BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 2006

ANNO 2005
CENTODODICESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 2005

La Relazione e l'Appendice sono disponibili su internet all'indirizzo: www.bancaditalia.it

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I – RELAZIONE ECONOMICA pag.

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE 3

REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI 59

LA FINANZA PUBBLICA 160

LA POLITICA MONETARIA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI 196

II – FUNZIONI DI VIGILANZA

L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI 281

PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO 360

LA SUPERVISIONE SUI MERCATI 370

LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO 392

III – CONSIDERAZIONI FINALI 423

IV – IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA 447

SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO 453

NOTA INTEGRATIVA 457

RELAZIONE DEI SINDACI 503

BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE 509

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 523

APPENDICE

CD-Rom allegato al volume

L'indice stampato segue quello della Relazione

RELAZIONE ECONOMICA

Pag.

***A* – L'ECONOMIA INTERNAZIONALE** 3

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

L'economia statunitense 8
L'economia giapponese 13
La UE e il grado di convergenza economica raggiunto dai paesi nuovi membri 16
Le principali economie emergenti 19

I MERCATI FINANZIARI E VALUTARI INTERNAZIONALI

I mercati obbligazionari 24
I mercati azionari 27
I mercati dei derivati 28
I mercati valutari e l'oro 29
I prezzi delle abitazioni 31
Le condizioni finanziarie nei paesi emergenti 34

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio internazionale 36
I mutamenti strutturali nella concorrenza internazionale 37
I prezzi delle materie di base 40
Gli squilibri globali 44
I flussi netti di capitale verso i paesi emergenti 48

LA COOPERAZIONE INTERNAZIONALE

L'assistenza finanziaria del Fondo monetario internazionale 51
Assetto e funzioni dell'FMI 52
Iniziative per ridurre la povertà e finanziamento dello sviluppo 55

***B* – REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI** 59

LA CONGIUNTURA

L'AREA DELL'EURO 62
L'ECONOMIA ITALIANA. L'andamento dell'attività economica 68
I consumi delle famiglie 71
Gli investimenti 76
Le indagini della Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti 79
Le esportazioni e le importazioni 82

LA STRUTTURA DELL'OFFERTA IN ITALIA

Il valore aggiunto nei diversi settori produttivi 87
Il rallentamento della produttività 89
Produttività e concorrenza nel settore dei servizi 91
Le privatizzazioni e i servizi di pubblica utilità 94
La congiuntura e le politiche economiche regionali 98
L'evoluzione del quadro giuridico per l'attività delle imprese 101

IL MERCATO DEL LAVORO

L'AREA DELL'EURO 107

L'ITALIA. L'occupazione e la sua composizione 109
La disoccupazione e l'offerta di lavoro 113
L'input di lavoro nei settori dell'economia 117
Le retribuzioni e il costo del lavoro 121
La distribuzione personale delle retribuzioni e dei redditi familiari 123

I PREZZI E I COSTI
L'AREA DELL'EURO. I prezzi al consumo 128
I prezzi alla produzione e all'esportazione 132
I costi e i margini di profitto 133
L'ITALIA. I prezzi al consumo 136
I prezzi alla produzione, i costi e i margini di profitto 139
PERSISTENZA E ASPETTATIVE D'INFLAZIONE 140

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO
L'AREA DELL'EURO 144
Il conto corrente 145
Gli investimenti 147
La posizione patrimoniale verso l'estero e le riserve ufficiali 148
L'ITALIA 148
Il conto corrente e capitale 150
Gli investimenti 155
La posizione patrimoniale verso l'estero e le riserve ufficiali 158

***C* – LA FINANZA PUBBLICA** 160

LA POLITICA DI BILANCIO DEL 2005
L'area dell'euro 163
L'Italia 165

L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE IN ITALIA
Le entrate delle Amministrazioni pubbliche 175
Le spese delle Amministrazioni pubbliche 178
Le Amministrazioni locali 182

PROGRAMMI E PROSPETTIVE PER LE POLITICHE DI BILANCIO
L'area dell'euro 186
L'Italia 188

***D* – LA POLITICA MONETARIA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI** 196

LA POLITICA MONETARIA
I tassi di interesse e il cambio 199
La moneta e il credito 204
La gestione della politica monetaria nell'area dell'euro 207

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie 209
La distribuzione delle attività finanziarie e del debito delle famiglie 213
Il finanziamento e le attività finanziarie delle imprese 216

LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI
I prestiti 224
Le condizioni di offerta del credito e i tassi di interesse 233
La raccolta 239

Il portafoglio titoli e la posizione netta sull'estero delle banche 241
I conti economici 242

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI 246
I fondi comuni di investimento 248
Le gestioni patrimoniali 255
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione 257

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI
I titoli del settore pubblico 261
Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche 267
Il mercato azionario 271

FUNZIONI DI VIGILANZA

***E* – L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI** 281

IL QUADRO NORMATIVO
La cooperazione internazionale 284
Cooperazione e normativa nell'Unione europea 286
La legislazione nazionale 290
La normativa di vigilanza 295

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO 301
Le banche e i gruppi bancari 302
Le società di gestione del risparmio 307
Le società di intermediazione mobiliare 311
Le società finanziarie 312
I fondi pensione bancari interni 314

REDDITIVITÀ, RISCHI E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI
Le banche e i gruppi bancari 315
Le società di gestione del risparmio 326
Le società di intermediazione mobiliare 328
Le società finanziarie 329

I CONTROLLI
Sviluppi dell'azione di vigilanza 332
I controlli sulle banche e sui gruppi bancari 336
I controlli sulle società di gestione del risparmio e sulle società di intermediazione mobiliare 345
I controlli sulle società finanziarie 348
Le ispezioni 349
Le procedure straordinarie 352
La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie 354
L'accesso al mercato dei valori mobiliari 355
L'attività sanzionatoria 357
I rapporti con l'Autorità giudiziaria e le Amministrazioni pubbliche. La prevenzione della criminalità economica 358

***F* – PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO** 360
Lo sviluppo della concorrenza 361

Indagine conoscitiva sui servizi bancari e di intermediazione finanziaria 363
La tutela della concorrenza 365
I procedimenti comunitari rilevanti per la tutela della concorrenza nel settore bancario 368

G – **LA SUPERVISIONE SUI MERCATI** 370

LA COOPERAZIONE INTERNAZIONALE E IL QUADRO NORMATIVO
La cooperazione internazionale 372
La normativa comunitaria 373
L'attività normativa in Italia 375

I SISTEMI DI NEGOZIAZIONE
I mercati all'ingrosso dei titoli di Stato 376
Il mercato interbancario dei depositi (e-MID) 381

I SISTEMI DI GESTIONE ACCENTRATA, REGOLAMENTO, GARANZIA 384
I servizi di gestione accentrata 384
Il regolamento delle transazioni in titoli 385
I servizi di compensazione e garanzia 388

GLI INTERVENTI DI VIGILANZA 390

H – **LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO** 392

L'ATTIVITÀ DI SORVEGLIANZA
Il quadro normativo 396
Gli strumenti di pagamento tradizionali 398
L'innovazione negli strumenti di pagamento 402
Le infrastrutture e i sistemi 404

L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO
Il regolamento in base monetaria 407
Le attività di analisi e controllo di BI-Rel e BI-Comp 412
I servizi di corrispondenza 413
Le infrastrutture di pagamento nello scenario europeo 414
L'emissione di vaglia cambiari e i depositi a garanzia dell'emissione di assegni circolari 417
La Centrale di allarme interbancaria 418
Il servizio di Tesoreria statale e i servizi di pagamento offerti alle Amministrazioni pubbliche 419

I – **IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA**

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA 447

SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO 453

NOTA INTEGRATIVA
1. Principi, criteri e struttura del bilancio 457
2. Commento al bilancio 464
3. Proposte del Consiglio Superiore 502

RELAZIONE DEI SINDACI 503

BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE 509

APPENDICE ALLA RELAZIONE DEL GOVERNATORE

(CD-Rom allegato al volume)

INDICE GENERALE

TAVOLE STATISTICHE

A – L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

				Pag.
Tav.	aA	1	Prodotto lordo in termini reali	5
»	aA	2	Prezzi al consumo	6
»	aA	3	Saldi di conto corrente della bilancia dei pagamenti	7
»	aA	4	Statistiche di commercio internazionale	8
»	aA	5	Quotazioni del dollaro	10
»	aA	6	Quotazioni dell'ecu/euro, dell'oro e del DSP	11
»	aA	7	Indicatori di competitività di alcuni paesi industriali	12
»	aA	8	Tassi d'interesse ufficiali e tassi di mercato monetario nei principali paesi industriali	14
»	aA	9	Tassi d'interesse a lungo termine e indici dei corsi azionari nei principali paesi industriali	15
»	aA	10	Riserve ufficiali dei principali gruppi di paesi	16
			Indicatori economici:	
»	aA	11	Stati Uniti	17
»	aA	12	Giappone	18
»	aA	13	Area dell'euro	19
»	aA	14	Principali indicatori economici dei paesi emergenti e in via di sviluppo	20
»	aA	15	Debito estero dei paesi emergenti e in via di sviluppo	21

B – REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

I conti economici nazionali

Tav.	aB	1	Conto economico delle risorse e degli impieghi e della distribuzione del reddito dell'Italia	24
»	aB	2	Conto del capitale e dell'utilizzazione del reddito dell'Italia	24
»	aB	3	Conto economico delle risorse e degli impieghi della Francia	26
»	aB	4	Conto economico delle risorse e degli impieghi della Germania	27
»	aB	5	Conto economico delle risorse e degli impieghi della Spagna	28
»	aB	6	Conto economico delle risorse e degli impieghi dei paesi euro 12	29
»	aB	7	Conti economici delle risorse e degli impieghi e spesa delle famiglie in Italia	30
»	aB	8	Italia: spesa interna delle famiglie e relativi deflatori per categoria di beni e servizi	32
»	aB	9	Italia: investimenti fissi lordi e relativi deflatori per tipo di bene	33
»	aB	10	Italia: produzione e valore aggiunto a prezzi base dell'agricoltura, silvicoltura e pesca	34

Tav. aB 11 Italia: valore aggiunto a prezzi base e relativi deflatori per branca 35
» aB 12 Italia: valore aggiunto ai prezzi al produttore e relativi deflatori per branca .. 36
» aB 13 Italia: valore aggiunto al costo dei fattori e risultato lordo di gestione per branca 37
» aB 14 Italia: redditi da lavoro dipendente e retribuzioni lorde per branca 38
» aB 15 Italia: redditi da lavoro dipendente e retribuzioni lorde per unità standard di lavoro per branca..... 39
» aB 16 Italia: valore aggiunto per unità standard di lavoro e costo del lavoro per unità di prodotto per branca..... 40
» aB 17 Italia: redditi reali da lavoro dipendente per unità standard di lavoro dipendente e deflatore del valore aggiunto per branca 41
» aB 18 Italia: retribuzioni lorde reali per unità standard di lavoro dipendente e quota del reddito da lavoro per branca 42

Gli indicatori dell'offerta

Tav. aB 19 Italia: produzione e importazioni nette di energia elettrica 43
» aB 20 Italia: bilanci dell'energia..... 44
» aB 21 Italia: indicatori congiunturali per l'industria in senso stretto 46
» aB 22 Italia: fatturato totale per raggruppamenti principali di industrie 47
» aB 23 Spese per ricerca e sviluppo 47
» aB 24 Italia: produzione industriale per raggruppamenti principali di industrie..... 48
» aB 25 Italia: produzione industriale per branca 49
» aB 26 Italia: grado di utilizzazione della capacità produttiva nell'industria, per raggruppamenti principali di industrie 50
» aB 27 Italia: grado di utilizzazione della capacità produttiva nell'industria per branca 51
» aB 28 Produzione industriale per raggruppamenti principali di industrie nell'area dell'euro 52

Le statistiche del lavoro e dei prezzi

Tav. aB 29 Popolazione con 15 anni e oltre 54
» aB 30 Occupati totali 55
» aB 31 Tasso di attività 56
» aB 32 Tasso di occupazione..... 57
» aB 33 Struttura dell'occupazione..... 58
» aB 34 Tasso di disoccupazione..... 58
» aB 35 Italia: tasso di attività, tasso di occupazione e tasso di disoccupazione per sesso e classe di età 59
» aB 36 Italia: tasso di attività, tasso di occupazione e tasso di disoccupazione per area geografica e sesso..... 60
» aB 37 Italia: popolazione e forze di lavoro..... 61
» aB 38 Italia: occupazione totale e occupazione dipendente per branca..... 62
» aB 39 Italia: occupazione non regolare per branca..... 63
» aB 40 Italia: spesa pubblica per le politiche del lavoro 64
» aB 41 Italia: conflitti di lavoro..... 64
» aB 42 Italia: indicatori del lavoro nelle grandi imprese..... 65
» aB 43 Italia: turnover occupazionale nelle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti 66
» aB 44 Italia: assunzioni nell'anno nelle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti..... 67
» aB 45 Italia: cessazioni nell'anno nelle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti..... 68

Tav. aB 46 Italia: ore effettivamente lavorate pro capite nelle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti 69
» aB 47 Italia: ore di CIG nelle imprese industriali con almeno 50 addetti 70
» aB 48 Italia: occupazione a tempo determinato nelle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti 71
» aB 49 Italia: lavoro straordinario nelle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti..... 71
» aB 50 Italia: lavoro interinale nelle imprese industriali e dei servizi con almeno 50 addetti..... 72
» aB 51 Italia: ore autorizzate di Cassa integrazione guadagni 73
» aB 52 Italia: orari contrattuali per dipendente 74
» aB 53 Italia: retribuzioni contrattuali per dipendente degli operai e impiegati 74
» aB 54 Indici nazionali dei prezzi al consumo: Italia..... 75
» aB 55 Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia 76
» aB 56 Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro 77
» aB 57 Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro 78
» aB 58 Principali indicatori sull'inflazione nell'area dell'euro..... 79
» aB 59 Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali: Italia..... 80
» aB 60 Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali: maggiori paesi dell'area dell'euro 81
» aB 61 Valori medi unitari in valuta nazionale dei manufatti importati ed esportati: Italia 82

La bilancia dei pagamenti

Tav. aB 62 Area dell'euro: bilancia dei pagamenti 83
» aB 63 Italia: bilancia dei pagamenti 84
» aB 64 Francia: bilancia dei pagamenti..... 85
» aB 65 Germania: bilancia dei pagamenti..... 85
» aB 66 Spagna: bilancia dei pagamenti..... 86

Il conto corrente e il conto capitale

Tav. aB 67 Italia: regolamenti commerciali per valuta..... 86
» aB 68 Italia: commercio con l'estero (cif-fob) per settore di attività economica..... 87
» aB 69 Italia: commercio con l'estero (cif-fob) per raggruppamenti principali di industrie..... 88
» aB 70 Italia: interscambio di servizi 89
» aB 71 Italia: interscambio di servizi di trasporto..... 90
» aB 72 Italia: flussi di redditi..... 91
» aB 73 Italia: trasferimenti unilaterali in conto corrente..... 92
» aB 74 Italia: trasferimenti unilaterali in conto capitale..... 93

Il conto finanziario

Tav. aB 75 Italia: investimenti diretti dell'estero per branca..... 94
» aB 76 Italia: investimenti diretti all'estero per branca..... 95
» aB 77 Italia: investimenti dell'estero per categoria di investitori..... 96
» aB 78 Italia: investimenti all'estero per categoria di investitori..... 97
» aB 79 Italia: riserve ufficiali e posizione verso l'estero della banca centrale 98

La posizione dell'Italia verso l'estero

Tav.	aB	80	Italia: posizione patrimoniale verso l'estero	99
»	aB	81	Italia: debito estero lordo per emittente e per strumento	100
»	aB	82	Italia: investimenti diretti per branca	101
»	aB	83	Italia: investimenti diretti per branca e per paese nel 2005	102
»	aB	84	Italia: investimenti diretti nei confronti dei paesi della UE, per branca	104

C – LA FINANZA PUBBLICA

Tav.	aC	1	Conto consolidato delle Amministrazioni pubbliche	107
»	aC	2	Conto consolidato delle Amministrazioni centrali	108
»	aC	3	Conto consolidato delle Amministrazioni locali	109
»	aC	4	Conto consolidato degli enti di previdenza	110
»	aC	5	Entrate tributarie del bilancio dello Stato	111
»	aC	6	Formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	112
»	aC	7	Copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	113
»	aC	8	Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche: analisi dei consolidamenti	114
»	aC	9	Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche: analisi per strumenti e sottosettori	115
»	aC	10	Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche: analisi per settori detentori	116
»	aC	11	Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche: analisi dei consolidamenti	117
»	aC	12	Consistenza del debito delle Amministrazioni locali: analisi per strumenti e comparti	118
»	aC	13	Consistenza del debito delle Amministrazioni locali: analisi per aree geografiche	119

D – LA POLITICA MONETARIA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Il bilancio della Banca d'Italia e gli aggregati monetari e creditizi

Tav.	aD	1	Bilancio della Banca d'Italia: attività e passività	122
»	aD	2	Posizione di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro: contributo italiano	124
			Statistiche sulla riserva obbligatoria:	
»	aD	3	Passività delle banche residenti in Italia soggette ai requisiti di riserva	125
			Assolvimento dell'obbligo di riserva da parte delle banche residenti in Italia	125
»	aD	4	Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti nell'area	126
»	aD	5	Contropartite italiane della moneta dell'area dell'euro: residenti nell'area	128
»	aD	6	Attività monetarie e altri strumenti finanziari dei residenti in Italia	130
»	aD	7	Credito ai residenti in Italia	132

Le banche

			Banche e fondi comuni monetari residenti in Italia:	
Tav.	aD	8	Situazione riassuntiva dei conti: attivo	134
			passivo	136
»	aD	9	Raccolta in euro da altre Amministrazioni pubbliche e altri settori	138
»	aD	10	Prestiti a residenti in Italia per settore di attività economica (escluse le IFM)	140

Banche residenti in Italia:

Tav. aD 11 Depositi, obbligazioni e altre voci del passivo 142
» aD 12 Impieghi e altre voci dell'attivo 144
» aD 13 Titoli in portafoglio 145
» aD 14 Situazione dei conti per categoria 146
» aD 15 Situazione dei conti per gruppi dimensionali 148
» aD 16 Sofferenze per settore di attività economica - residenti in Italia 150
» aD 17 Impieghi a residenti in Italia (al lordo delle sofferenze) per branca di attività economica 151
» aD 18 Sofferenze per branca di attività economica - residenti in Italia 152
» aD 19 Formazione del margine d'interesse 153
» aD 20 Conti economici per categoria 154
» aD 21 Conti economici per gruppo dimensionale 156

Il mercato finanziario

Tav. aD 22 Compagnie di assicurazione italiane: portafoglio titoli 158
» aD 23 Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto 160
» aD 24 Attività di gestione patrimoniale 162
» aD 25 Mercato finanziario: emissioni di valori mobiliari da parte di emittenti italiani 164
» aD 26 Rimborsi dei titoli di Stato italiani 166
» aD 27 Mercato finanziario: acquisti netti di valori mobiliari di emittenti italiani per categorie di titoli e di investitori 167
» aD 28 Mercato finanziario: consistenze di valori mobiliari di emittenti italiani per categorie di titoli e di investitori 168
» aD 29 Mercato telematico dei titoli di Stato italiani: vita media residua 169

I tassi di interesse

Tav. aD 30 Ufficiali dell'Eurosistema 170
» aD 31 In Italia: BOT e mercato interbancario 171
» aD 32 Valori mobiliari quotati alla Borsa Italiana 172
» aD 33 Bancari in Italia per settore e branca di attività economica 173
» aD 34 Bancari sui depositi in euro: consistenze e nuove operazioni 174
» aD 35 Bancari sui prestiti in euro alle società non finanziarie: nuove operazioni 175
» aD 36 Bancari sui prestiti in euro alle famiglie: nuove operazioni 176
» aD 37 Bancari sui prestiti in euro: consistenze 178

I conti finanziari

Attività e passività finanziarie dell'Italia:

Tav. aD 38 nel 2004 - consistenze 180
» aD 39 nel 2004 - flussi 182
» aD 40 nel 2005 - consistenze 184
» aD 41 nel 2005 - flussi 186

***E* – L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI**

Tav. aE 1 Evoluzione e composizione dei gruppi bancari 191
» aE 2 Presenza all'estero delle banche italiane 192

Tav. aE 3 Variazione del numero di banche operative 193
» aE 4 Banche e Bancoposta: canali distributivi..... 194
» aE 5 Organismi di investimento collettivo del risparmio 194
» aE 6 Impieghi e sofferenze: tassi di crescita a 12 mesi 195
» aE 7 Indicatori di rischiosità degli impieghi..... 196
» aE 8 Banche: sofferenze rettificate per alcuni settori di attività economica..... 197
» aE 9 Conto economico consolidato..... 198
» aE 10 Patrimonio di vigilanza e coefficiente di solvibilità 199
» aE 11 Rischi di mercato: assorbimento patrimoniale 200
» aE 12 Patrimonio libero consolidato..... 201
» aE 13 Gruppi bancari e banche non appartenenti a gruppi: stato patrimoniale 202
» aE 14 Componenti delle coperture patrimoniali delle SIM 204
» aE 15 Società finanziarie: situazione riassuntiva dei conti, settorizzazione economica e ripartizione territoriale 205
» aE 16 Società finanziarie: dati di conto economico..... 206
» aE 17 Valutazioni delle banche effettuate dalla Vigilanza 206
» aE 18 Sintesi degli interventi dell'organo di Vigilanza sulle banche 207
» aE 19 Procedure di amministrazione straordinaria di banche..... 208
» aE 20 Procedure di liquidazione coatta amministrativa di banche 209
» aE 21 Procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa di SIM..... 210

G – LA SUPERVISIONE SUI MERCATI

Tav. aG 1 Mercato telematico all'ingrosso dei titoli di Stato (MTS) 213
» aG 2 Mercato dei pronti contro termine su MTS (MTS/PCT) 214
» aG 3 Mercato interbancario dei depositi (e-MID) 215
» aG 4 Sistema di deposito accentrato Monte Titoli..... 216
» aG 5 Express II – componente lorda (servizio di liquidazione degli strumenti finanziari su base lorda) 216
» aG 6 Express II – componente netta (servizio di liquidazione degli strumenti finanziari su base netta)..... 217
» aG 7 Cassa di compensazione e garanzia 217

H – LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO

Tav. aH 1 Numero di istituzioni creditizie partecipanti alla Rete nazionale interbancaria e alle principali iniziative promosse dalla CIPA 221
» aH 2 Diffusione degli strumenti di pagamento diversi dal contante: confronti internazionali relativi al 2004 221
» aH 3 Sportelli automatici e terminali POS: confronti internazionali relativi al 2004 222
» aH 4 Strumenti di pagamento bancari nel 2005..... 222
» aH 5 Carte di credito e di debito: diffusione e operatività nel 2004 e nel 2005 223
» aH 6 Principali strumenti di pagamento bancari: composizione percentuale dei pagamenti per settori di attività economica..... 223
» aH 7 Valore delle operazioni di pagamento con carte di credito e di prelevamento di contante da sportelli automatici in percentuale del PIL pro capite 224
» aH 8 Carte di debito: principali confronti internazionali e territoriali..... 224
» aH 9 Condizioni medie applicate su assegni bancari e bonifici ordinari 225
» aH 10 Condizioni applicate sui servizi di pagamento bancari..... 225

Tav. aH 11 Flussi trattati nei sistemi di compensazione e regolamento 226
» aH 12 Flussi regolati nel sistema di regolamento lordo BI-Rel 226
» aH 13 Flussi trattati nei sistemi di compensazione 227
» aH 14 Partecipazione al sistema di regolamento lordo BI-Rel 227
» aH 15 Flussi transfrontalieri TARGET in uscita dall'Italia per gruppi di banche 228
» aH 16 Flussi transfrontalieri TARGET in entrata in Italia per gruppi di banche 228
» aH 17 Movimento e circolazione dei vaglia cambiari della Banca d'Italia 229
» aH 18 Centrale di allarme interbancaria: distribuzione degli assegni revocati per classi d'importo 229
» aH 19 Centrale di allarme interbancaria: distribuzione territoriale e settoriale degli assegni revocati 230

***I* – IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA**

Tav. aI 1 Incassi e pagamenti eseguiti dalle tesorerie 233
» aI 2 Titoli della Banca d'Italia 234
» aI 3 Consistenza e movimento dei titoli della Banca d'Italia 234

NOTE METODOLOGICHE 235

PRINCIPALI PROVVEDIMENTI IN MATERIA ECONOMICA 289

Indice analitico 291

Indice cronologico 293

Descrizione

C – La finanza pubblica
Imposte dirette 311
Imposte indirette 316
Finanza decentrata 317
Contributi sociali 321
Prestazioni di protezione sociale 322
Pubblico impiego 329
Disposizioni finanziarie e di ordinamento statale 331

D – La politica monetaria, gli intermediari e i mercati monetari e finanziari
Riserva obbligatoria 333
Operazioni di rifinanziamento principali 333
Tassi d'interesse ufficiali dell'Eurosistema 333
Parametri utili alla determinazione dei tassi d'interesse da applicare alle operazioni di credito agevolato 334

H – La sorveglianza e l'offerta diretta di servizi di pagamento
Bonifici transfrontalieri 335
Firme elettroniche 335
Centrale di allarme interbancaria (CAI) 335
Definitività del regolamento nei sistemi di pagamento e in quelli che trattano operazioni su strumenti finanziari 336
Calendario di operatività del sistema di regolamento lordo BI-REL 337
Pagamenti transfrontalieri in euro 337

Provvedimento di attuazione dell'art. 146 del Testo unico bancario 338
Disciplina del servizio di compensazione e regolamento dei pagamenti al dettaglio gestito dalla Banca d'Italia 338
Disciplina delle operazioni di gestione del conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria 338

GLOSSARIO 341

SIGLARIO 421

I. – RELAZIONE ECONOMICA

AVVERTENZE

Nelle tavole della Relazione e dell'Appendice sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

– quando il fenomeno non esiste;

…. quando il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;

.. quando i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

A – L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Nel 2005 l'economia mondiale ha continuato a espandersi a ritmi elevati, prossimi al 5 per cento. Nonostante il rafforzamento delle condizioni patrimoniali e gli elevati profitti delle imprese, l'accumulazione è stata contenuta. Il volume mondiale degli scambi di beni e servizi è aumentato a un tasso sostenuto (7,3 per cento), sebbene inferiore a quello del 2004 (10,4 per cento).

Le condizioni sui mercati finanziari sono rimaste distese e hanno visto il graduale ritorno delle politiche monetarie a un orientamento meno espansivo. Tali condizioni hanno compensato gli effetti restrittivi del rincaro dell'energia, più marcato e persistente di quanto ci si aspettasse un anno fa. L'aumento delle quotazioni del petrolio, pur determinando un rialzo significativo dei prezzi al consumo, non ha inciso sull'inflazione attesa, rimasta ovunque contenuta, grazie anche alla credibilità delle politiche monetarie. A contenere la dinamica di fondo dei prezzi hanno concorso l'accresciuta concorrenza internazionale sui mercati dei beni e la moderazione salariale nelle principali economie industriali. Negli Stati Uniti la Riserva federale aveva avviato l'azione di restrizione alla metà del 2004; nell'area dell'euro, nel dicembre del 2005 e poi ancora nel marzo dell'anno in corso, l'Eurosistema ha innalzato il tasso di riferimento; nel marzo di quest'anno la Banca del Giappone ha abbandonato la strategia di espansione della liquidità. Nel complesso dei paesi avanzati i disavanzi pubblici si sono ridotti, soprattutto per il favorevole andamento dell'economia.

L'elevata dinamica della domanda interna negli Stati Uniti e il trasferimento di reddito dai paesi consumatori a quelli produttori di materie prime associato al rialzo dei prezzi di queste ultime hanno accentuato gli squilibri esterni. Negli Stati Uniti il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti ha superato gli 800 miliardi di dollari, il 6,4 per cento del prodotto. I paesi produttori di petrolio hanno finora tesaurizzato una quota cospicua degli introiti petroliferi, investendoli in attività finanziarie denominate prevalentemente in dollari.

Nell'economia statunitense l'attività produttiva è aumentata del 3,5 per cento, continuando a trarre sostegno dall'espansione dei consumi, nettamente superiore a quella del reddito disponibile. In Giappone la crescita del prodotto è stata pari al 2,6 per cento; la ripresa si è consolidata grazie

al rafforzamento della domanda interna, che aveva ristagnato nei due anni precedenti.

Nell'Unione europea (UE) la crescita del PIL è diminuita all'1,6 per cento (2,4 nel 2004); gli andamenti economici hanno continuato a essere differenziati tra paesi. Nell'area dell'euro l'attività produttiva è rallentata all'1,3 per cento (cfr. la sezione: *Reddito, prezzi e bilancia dei pagamenti*). Anche nel Regno Unito la crescita si è indebolita, all'1,8 per cento; nella prima parte dell'anno i consumi hanno risentito del ristagno dei prezzi delle abitazioni e degli effetti ritardati della restrizione monetaria attuata a cavallo del biennio 2004-05. Nei paesi che hanno aderito alla UE il 1° maggio 2004 i progressi nella convergenza economica sono stati differenti: alcuni di quelli di minori dimensioni (cfr. la sezione: *L'economia internazionale*, nella Relazione sul 2003), che tra la metà del 2004 e la fine dello scorso anno hanno aderito agli Accordi europei di cambio II, hanno conseguito buoni risultati sul fronte dell'inflazione e delle finanze pubbliche. Nelle tre economie di maggiori dimensioni, invece, il processo di convergenza è più lento anche per il permanere di squilibri nei conti pubblici.

Il ritmo di sviluppo delle economie emergenti è rimasto elevato, prossimo al 7 per cento. La ripresa ciclica delle produzioni ad alta tecnologia ha sospinto nella seconda metà dell'anno la crescita nei paesi asiatici. In Cina l'espansione del prodotto è stata prossima al 10 per cento; il rallentamento dell'accumulazione è stato compensato dal maggiore contributo della domanda estera netta. I paesi produttori di materie prime, in cui la crescita è stata pari al 6,5 per cento, hanno beneficiato dell'ulteriore miglioramento delle ragioni di scambio.

Nonostante l'ampliamento del disavanzo esterno degli Stati Uniti, nel 2005 il dollaro si è rafforzato, beneficiando dell'aumento dei differenziali d'interesse a breve termine in favore degli strumenti denominati in questa valuta. Lo scorso luglio le autorità cinesi hanno modificato il regime di cambio del renminbi, introducendo elementi di flessibilità che tuttavia sono stati finora utilizzati in misura limitata. Nel 2005 la Cina è stata l'unica economia asiatica ad accumulare un ingente volume di riserve valutarie, che sono aumentate di oltre 200 miliardi di dollari; nei primi mesi del 2006 hanno superato quelle detenute dal Giappone.

I rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali delle maggiori aree, pur con lievi oscillazioni, non si sono discostati dai livelli del 2004. I premi per il rischio sulle obbligazioni emesse dalle imprese e, nei paesi emergenti, quelli sulle obbligazioni pubbliche sono rimasti in prossimità dei valori minimi. I corsi azionari nelle economie avanzate hanno segnato rialzi, sia pure di diversa entità, in un contesto di ridotta variabilità. I bassi livelli dei tassi sui mutui ipotecari hanno sospinto i prezzi delle abitazioni, che negli Stati Uniti e in numerosi paesi dell'area dell'euro hanno segnato

anche nel 2005 incrementi percentuali a due cifre. Nel Regno Unito i valori degli immobili, sostanzialmente invariati dalla metà del 2004, hanno ripreso ad aumentare dall'ultimo trimestre dello scorso anno.

Il Fondo monetario internazionale (FMI) stima per quest'anno un aumento del prodotto prossimo al 5 per cento e uno sviluppo degli scambi di beni e servizi dell'8. La crescita mondiale si prefigura meno sbilanciata rispetto agli anni più recenti, grazie all'accelerazione dell'attività produttiva in Europa e al rafforzamento dell'espansione in Giappone.

Negli Stati Uniti si intensificano i segnali di raffreddamento del mercato immobiliare; l'attesa decelerazione dei prezzi delle abitazioni dovrebbe porre un freno alla spesa delle famiglie, riportandola su ritmi di crescita coerenti con quelli del reddito disponibile. Secondo le valutazioni dell'FMI, nel 2006 l'espansione dell'economia statunitense dovrebbe collocarsi al 3,4 per cento, in linea con quella potenziale.

In Giappone l'aumento dell'occupazione e dei salari dovrebbe continuare a sostenere la spesa delle famiglie; rimangono favorevoli anche le prospettive di accumulazione, grazie al rafforzamento dei bilanci e agli elevati profitti delle imprese. Per il 2006 l'incremento del prodotto è stimabile intorno al 3 per cento.

Nella UE l'attività economica si rafforzerebbe rispetto al 2005. Per la media dell'area dell'euro gli organismi internazionali e i previsori privati concordano su una crescita attorno al 2 per cento, che beneficerebbe del favorevole andamento del commercio mondiale e degli investimenti; i consumi privati rimarrebbero la componente meno dinamica della domanda. Nel Regno Unito l'aumento del prodotto salirebbe al 2,4 per cento, sospinto dalla ripresa dei consumi e degli investimenti privati.

L'attività produttiva sta continuando a espandersi a ritmi vivaci anche nelle economie emergenti e in quelle in via di sviluppo, beneficiando degli elevati prezzi delle materie di base, del permanere di condizioni finanziarie stabili e di bassi premi per il rischio. In Asia si prevede per l'anno in corso un incremento del prodotto dell'8,2 per cento, che riflette il protrarsi della elevatissima crescita dell'economia cinese (9,5 per cento), ancora trainata dalle esportazioni e dagli investimenti; in India il prodotto aumenterebbe del 7,3 per cento, sospinto dalla domanda interna. Lo sviluppo dell'attività economica rimarrebbe robusto, sui ritmi registrati nel 2005, anche in America latina e nei paesi esportatori di petrolio.

Dall'inizio del 2006 nuove tensioni sui mercati del petrolio, legate anche all'acuirsi delle incertezze politiche internazionali, hanno sospinto i prezzi che, lo scorso 19 maggio, si collocavano a 66 dollari al barile (media delle tre qualità), in aumento del 45 per cento rispetto a un anno prima. Il

permanere delle quotazioni del petrolio e delle altre materie prime sugli attuali livelli, in un contesto caratterizzato da rialzi generalizzati dei prezzi delle attività patrimoniali e da una ancora abbondante liquidità internazionale, accresce i rischi per la stabilità dei prezzi. Tale situazione richiede pertanto una particolare attenzione da parte delle autorità monetarie al fine di cogliere e contrastare eventuali repentini mutamenti delle aspettative di inflazione.

Nei primi mesi dell'anno in corso i rendimenti delle obbligazioni pubbliche hanno segnato contenuti rialzi; negli Stati Uniti sono ritornati, per la prima volta dalla metà del 2002, sopra il 5 per cento. I corsi azionari e i premi per il rischio sulle obbligazioni di altri emittenti non ne hanno risentito.

Lo scorso 22 aprile i Ministri delle finanze e i Governatori delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Sette (G7), riuniti a Washington, hanno ribadito l'esigenza di flessibilità dei cambi di quelle economie emergenti, in particolare della Cina, che registrano avanzi significativi nei conti con l'estero; hanno anche auspicato un ruolo attivo dell'FMI nell'azione di sorveglianza bilaterale e multilaterale delle politiche di cambio nazionali per promuoverne la coerenza con la riduzione degli squilibri esterni. Il dollaro si è nelle ultime settimane deprezzato nei confronti delle altre maggiori valute; il 19 maggio veniva scambiato a 1,28 dollari per euro e 112 yen per dollaro.

È opinione condivisa dalla comunità finanziaria internazionale, ribadita nell'ultima riunione del G7, che gli squilibri nei conti con l'estero tra le maggiori aree abbiano raggiunto una dimensione difficilmente sostenibile nel medio-lungo periodo. L'efficienza dei mercati internazionali dei capitali, insieme con un innalzamento della propensione al risparmio delle famiglie statunitensi e con le buone prospettive di sviluppo dell'economia mondiale potrebbero consentire un riassorbimento graduale degli squilibri. In assenza di misure di politica economica appropriate, tuttavia, non si possono escludere scenari in cui la correzione avvenga in modo traumatico, implicando movimenti bruschi delle quotazioni del dollaro e dei prezzi di altre attività finanziarie, con conseguenze rilevanti per l'economia mondiale.

Un secondo rischio che grava sull'andamento dell'economia mondiale nel breve termine è rappresentato dal prezzo del petrolio. In una situazione caratterizzata da margini di capacità produttiva inutilizzata nei paesi dell'OPEC assai limitati, le quotazioni potrebbero subire altri rialzi, soprattutto in seguito a temporanee limitazioni dell'offerta.

Un altro motivo di incertezza è rappresentato dal basso livello dei premi per il rischio di credito sugli strumenti finanziari emessi dal settore privato dei paesi industriali e dalle autorità dei paesi emergenti. La riduzione dei

premi è solo in parte dovuta al miglioramento delle condizioni economiche di fondo dei prenditori – imprese, istituzioni finanziarie e paesi emergenti; appare riconducibile anche a una eccessiva assunzione di rischio da parte degli investitori. Una brusca correzione al rialzo di questi premi e, con essi, del costo del finanziamento potrebbe essere pregiudizievole per gli intermediari e per gli investitori con elevata esposizione.

Desta preoccupazione l'alto livello dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti, dove le famiglie sono molto indebitate, e in alcuni paesi dell'area dell'euro. Una decelerazione troppo rapida dei valori immobiliari potrebbe avere ripercussioni sui consumi.

Sebbene vi sia una elevata incertezza circa i tempi, l'intensità e gli effetti economici di una eventuale epidemia di influenza aviaria, è importante che le autorità monetarie e finanziarie ne valutino con anticipo i possibili effetti sul funzionamento dei sistemi finanziari, approntando procedure che assicurino la continuità delle funzioni chiave delle proprie istituzioni e verificando le misure adottate allo stesso scopo dalle istituzioni finanziarie private.

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

L'economia statunitense

Nello scorso anno il tasso di crescita dell'attività economica negli Stati Uniti è stato del 3,5 per cento (4,2 nel 2004; tav. A1). Dal lato della domanda aggregata, l'incremento della ricchezza immobiliare e l'aumento dell'occupazione hanno permesso di compensare gli effetti negativi del rincaro dell'energia, fornendo sostegno all'espansione dei consumi delle famiglie (3,5 per cento).

Dal 2002 i consumi beneficiano della liquidità aggiuntiva che le famiglie hanno potuto ricavare a fronte dell'incremento del valore del patrimonio immobiliare. Nel 2005 tali disponibilità liquide, ammontate a circa il 6 per cento del reddito disponibile, avrebbero contribuito per quasi due punti percentuali all'aumento dei consumi (cfr. il riquadro: Prezzi delle abitazioni e consumi delle famiglie negli Stati Uniti*, in* Bollettino Economico*, n. 46, 2006).*

L'espansione dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo (1,5 per cento) ha sostenuto la crescita del reddito reale disponibile (1,3 per cento, dal 3,4 nel 2004), che è stata contenuta dalla riduzione del potere d'acquisto derivante dal rincaro dell'energia (circa un punto percentuale).

Nel 2005 il risparmio delle famiglie è divenuto negativo per lo 0,5 per cento del reddito disponibile (da +1,8 nel 2004). L'aumento del risparmio netto delle Amministrazione pubbliche e delle imprese ha contenuto la flessione di quello nazionale, sceso allo 0,8 per cento del PIL nella definizione al netto degli ammortamenti (1,2 nel 2004).

Nonostante il cospicuo aumento dei profitti delle società non finanziarie (22,1 per cento nella media del 2005, nella definizione di contabilità nazionale), l'attività di accumulazione delle imprese è lievemente rallentata, all'8,6 per cento (9,4 nel 2004). A fronte della robusta ripresa, in atto dall'inizio del 2003, degli investimenti nelle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione (13 per cento nel 2005), è stata debole l'accumulazione di beni capitali tradizionali, la cui quota sugli investimenti fissi non residenziali è di poco superiore al 50 per cento. In particolare, gli investimenti in macchinari industriali hanno ripreso a crescere a ritmi più sostenuti solo dalla seconda metà del 2005; dopo la riduzione nel triennio 2001-03, quelli nell'edilizia non residenziale hanno successivamente ristagnato.

Tav. A1

PIL E COMPONENTI DELLA DOMANDA NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno, salvo diversa indicazione)

Paesi	2004	2005	2005				2006
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.
Stati Uniti							
PIL	4,2	3,5	3,8	3,3	4,1	1,7	5,3
Consumi delle famiglie (1)	3,9	3,5	3,5	3,4	4,1	0,9	5,2
Spesa delle amministrazioni pubbliche (2)	2,2	1,8	1,9	2,5	2,9	-0,8	4,3
Investimenti privati fissi lordi	9,7	8,1	7,0	9,5	8,0	3,9	9,3
Variazione delle scorte (3)	0,4	-0,3	0,3	-2,1	-0,4	1,9	-0,1
Esportazioni nette (3)	-0,7	-0,3	-0,4	1,1	-0,1	-1,4	-0,6
Giappone							
PIL	2,3	2,6	5,9	5,3	0,6	4,3	1,9
Consumi delle famiglie (1)	1,9	2,1	5,8	3,1	1,8	2,5	1,6
Spesa delle amministrazioni pubbliche	2,0	1,7	3,8	0,4	2,0	0,4	0,6
Investimenti fissi lordi	1,1	3,3	7,9	4,7	4,5	-1,6	1,5
Variazione delle scorte (3)	-0,2	0,1	0,2	1,5	-2,0	0,7	0,5
Esportazioni nette (3)	0,8	0,3	-0,1	0,9	0,3	2,4	0,2
Area dell'euro							
PIL	2,0	1,3	1,3	1,7	2,8	1,3	2,4
Consumi delle famiglie (1)	1,5	1,3	0,4	1,2	2,2	0,5	....
Spesa delle amministrazioni pubbliche	1,1	1,4	1,0	2,7	3,7	0,1	....
Investimenti fissi lordi	2,3	2,3	0,9	4,9	4,1	1,1	....
Variazione delle scorte (3) (4)	0,4	..	-0,7	..	..	1,7	....
Esportazioni nette (3)	0,1	-0,2	1,4	-0,5	-0,1	-0,9	....
Regno Unito							
PIL	3,1	1,8	0,8	2,1	2,1	2,3	2,3
Consumi delle famiglie (1)	3,5	1,7	0,1	0,8	2,1	3,2	1,2
Spesa delle amministrazioni pubbliche	3,1	2,9	1,6	5,1	5,8	4,8	2,6
Investimenti fissi lordi	5,1	3,2	3,5	-0,1	11,4	-2,1	6,2
Variazione delle scorte (3) (4)	0,1	-0,3	-2,3	..	-0,3	-1,7	1,7
Esportazioni nette (3)	-0,8	-0,1	2,0	0,6	-1,9	1,2	-1,8

Fonte: Eurostat e statistiche nazionali.

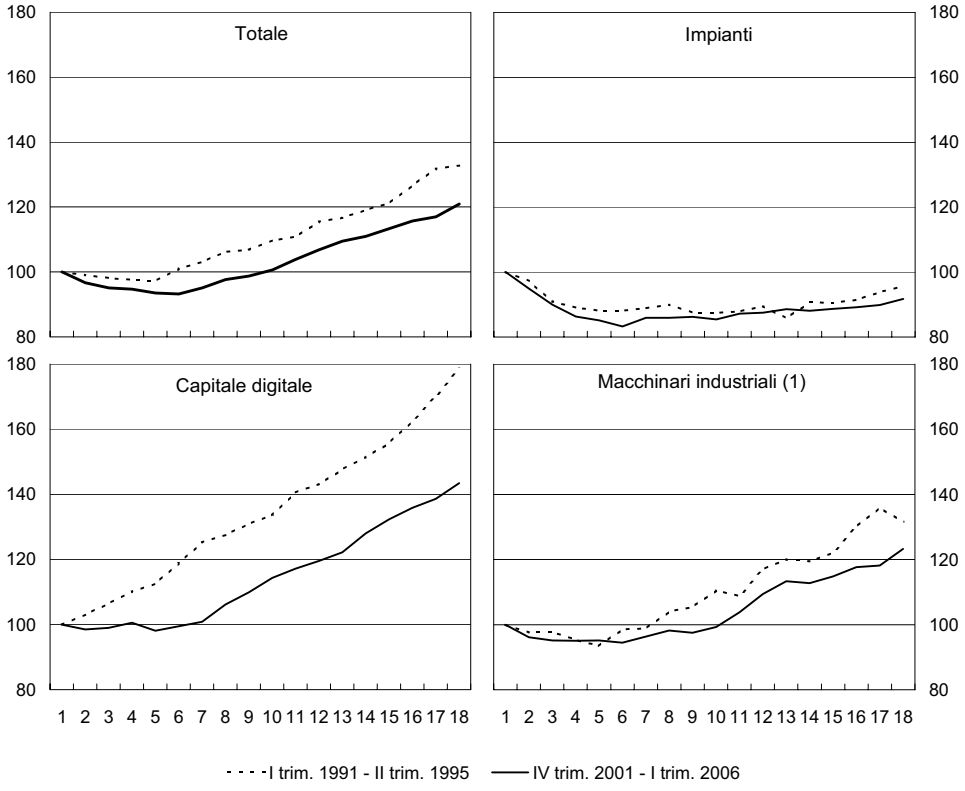
(1) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Include gli investimenti pubblici. – (3) Contributo alla crescita del PIL in punti percentuali. – (4) Include le acquisizioni nette di oggetti di valore.

Nell'attuale fase di espansione, avviatasi nell'ultimo trimestre del 2001, la crescita degli investimenti produttivi è stata inferiore a quella osservata nella analoga fase intercorsa tra il primo trimestre del 1991 e il secondo del 1995 (fig. A1). A quattro anni dall'inizio della ripresa e partendo da un valore, rispetto al PIL, sostanzialmente analogo, gli investimenti sono cresciuti del 20,6 per cento nell'attuale fase espansiva, contro il 32,7 registrato nel ciclo precedente. La differenza è riconducibile alla relativa debolezza sia del comparto dei macchinari industriali e dei mezzi di trasporto, sia di quello delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione.

Fig. A1

STATI UNITI: ANDAMENTO DEGLI INVESTIMENTI FISSI NON RESIDENZIALI NELLA FASE ASCENDENTE DEGLI ULTIMI DUE CICLI

(dati trimestrali; indice: punto di minimo di ciascun ciclo=100)



Fonte: Bureau of Economic Analysis.
(1) Inclusi i mezzi di trasporto.

In quest'ultimo comparto nell'attuale fase espansiva l'attività di investimento è ripresa con ritardo. Questo ha riflesso, in particolare, l'eccesso di investimenti effettuati in precedenza, sospinti a ritmi annui superiori al 20 per cento tra il 1996 e il 2000 dalla diffusione delle nuove tecnologie. Dopo lo scoppio della bolla sul mercato azionario nella primavera del 2000, l'accumulazione in questo settore era diminuita (-3,3 per cento in media all'anno, nel biennio 2001-02). Dal secondo semestre del 2003, gli investimenti in capitale informatico, il cui tasso di obsolescenza è particolarmente rapido, hanno ripreso a crescere a ritmi sostenuti; il divario rispetto al ciclo precedente si è comunque mantenuto ampio e potrebbe crescere in prospettiva, per effetto della minore esigenza di sostituire capitale tradizionale con quello digitale.

La debolezza degli investimenti nell'edilizia non residenziale è, invece, comune alla precedente fase espansiva e in contrasto con la forte dinamica degli investimenti residenziali, soprattutto nell'ultimo ciclo. La crescita modesta degli investimenti in impianti e in uffici, che si associa a una quota elevata di edifici inutilizzati e a prezzi di mercato stazionari, sarebbe ancora riconducibile, secondo valutazioni della Riserva federale, all'eccesso di capacità produttiva ereditato dagli anni ottanta.

La crescita della produttività del lavoro nel 2005 (2,7 per cento nel settore delle imprese non agricole), benché meno elevata della media del precedente biennio (3,7 per cento), ha contenuto l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto (2,5 per cento), sostenendo i margini di profitto delle imprese. Le pressioni salariali sono state nel complesso moderate, nonostante nel corso dell'anno sia stata raggiunta una situazione di sostanziale piena occupazione. La quota dei profitti sul valore aggiunto è aumentata nel quadriennio scorso di quasi sei punti percentuali, portandosi nel 2005 sul valore più elevato dal 1997.

I prezzi al consumo hanno accelerato al 3,4 per cento nella media dell'anno (2,7 nel 2004), risentendo del rincaro dell'energia, il quale, tuttavia, non si è trasmesso all'inflazione di fondo e a quella attesa, rimaste stabili e contenute. Nel corso del 2005 la dinamica del deflatore dei consumi al netto dei beni energetici e alimentari – l'indicatore che la Riserva federale ritiene più appropriato per valutare l'andamento di fondo dell'inflazione – è rimasta prossima al 2 per cento. Nei primi quattro mesi del 2006, tuttavia, il rialzo delle aspettative inflazionistiche desumibili dal rendimento dei titoli pubblici indicizzati riflette l'accresciuto rischio che il continuo rincaro dell'energia si trasmetta all'inflazione di fondo, anche in considerazione delle condizioni sempre più tese del mercato del lavoro; inoltre nel mese di aprile l'indice dei prezzi al consumo, al netto dei beni energetici e alimentari, ha accelerato al 2,3 per cento sui dodici mesi.

La moderazione dell'inflazione di fondo e delle aspettative d'inflazione osservata nel 2005, in un contesto di forte rincaro dell'energia, riflette solo in parte la riduzione dell'intensità energetica dell'economia statunitense dalla fine degli anni settanta; essa va ricondotta anche ad altri fattori, tra cui la credibilità acquisita dalla politica monetaria.

L'ipotesi che la maggiore credibilità della politica monetaria abbia contribuito a contenere la dinamica dei prezzi negli Stati Uniti è coerente con i risultati di un'analisi in cui sono stati stimati, mediante un sistema di equazioni con variabili autoregressive (VAR), gli effetti macroeconomici degli shock petroliferi su quella economia nel periodo 1960-2005. Mentre fino agli anni ottanta gli shock petroliferi hanno un'elevata capacità esplicativa della dinamica dei prezzi, successivamente questa si è indebolita.

Il risultato conferma le indicazioni della letteratura, secondo cui l'evoluzione del prezzo del petrolio precede l'inflazione negli Stati Uniti nel periodo 1960-1980, ma non in quello successivo fino al 2000. A spiegare tale discontinuità strutturale non contribuirebbero né la riduzione dell'intensità petrolifera dell'economia statunitense, né la mutata reazione della politica monetaria agli shock petroliferi; infatti, dall'inizio degli anni ottanta la Riserva federale avrebbe reagito agli shock petroliferi con minore intensità. La discontinuità potrebbe, quindi, essere ascrivibile all'accresciuta credibilità della politica monetaria: poiché dagli anni ottanta le aspettative d'inflazione non hanno

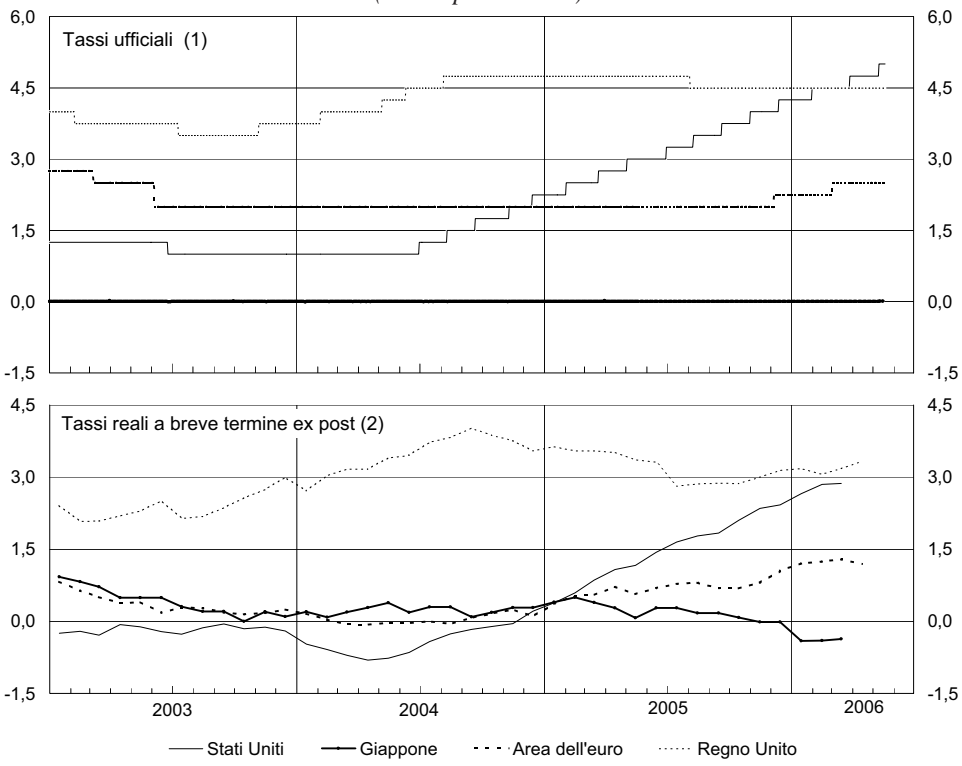
reagito significativamente a variazioni del prezzo del petrolio, la Riserva federale non ha avuto la necessità di inasprire le condizioni monetarie come negli anni settanta. È, tuttavia, necessario tenere conto che nell'ultimo quindicennio, alla stabilità dei prezzi ha contribuito anche l'accresciuta concorrenza internazionale, che avrebbe limitato il potere di fissazione dei prezzi da parte delle imprese e contenuto quello dei prodotti importati.

Nel 2005 e nei primi mesi del 2006 la Riserva federale ha proseguito nell'azione di rimozione dello stimolo monetario avviata alla metà del 2004. Il tasso obiettivo sui federal funds è stato innalzato di 0,25 punti percentuali in ciascuna riunione del Federal Open Market Committee (FOMC), fino al 5 per cento in quella del 10 maggio scorso (fig. A2). Secondo il FOMC potranno rendersi necessari ulteriori aumenti dei tassi, per contrastare le potenziali pressioni inflazionistiche derivanti dal rincaro dell'energia e delle altre materie prime e dalla situazione di pieno impiego nel mercato del lavoro. I contratti futures sui federal funds indicano che gli operatori si attendono un ulteriore aumento del tasso di riferimento, di 0,25 punti percentuali, entro l'autunno dell'anno in corso.

Fig. A2

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI E TASSI REALI A BREVE TERMINE

(valori percentuali)



Fonte: BCE e statistiche nazionali.

(1) Dati giornalieri. Per Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per Giappone: tasso overnight sul mercato monetario; per area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per Regno Unito: tasso pronti contro termine. – (2) Dati medi mensili. Per le definizioni cfr. nell'Appendice la tav. aA8. I tassi di interesse reali sono ottenuti deflazionando quelli nominali con il tasso di incremento dei prezzi al consumo, al netto delle componenti più erratiche, nei 12 mesi precedenti.

I tassi d'interesse a breve termine, deflazionati con la variazione del deflatore dei consumi (al netto delle componenti più erratiche) nei precedenti dodici mesi, sono saliti al 2,9 per cento lo scorso marzo, un valore in linea con il livello medio dell'ultimo trentennio.

Nel 2005 i conti pubblici sono migliorati, per la prima volta da quattro anni, beneficiando dell'aumento, in parte temporaneo, degli introiti derivanti dalla tassazione d'impresa. A fronte dell'accelerazione delle entrate fiscali (14,6 per cento), è proseguita, al ritmo elevato degli ultimi anni, l'espansione della spesa federale (7,8 per cento), in particolare militare e sanitaria. Nell'esercizio fiscale terminato lo scorso settembre il disavanzo complessivo del bilancio federale (318 miliardi di dollari) è diminuito al 2,6 per cento del PIL, dal 3,6 nell'esercizio precedente; quello complessivo delle Amministrazione pubbliche (inclusi gli Stati e le Amministrazioni locali) è sceso dal 4,8 al 4,4 per cento. Alla fine dell'anno fiscale 2005 il debito federale complessivo era salito al 64,3 per cento del prodotto (63,7 nel 2004) e quello collocato sul mercato al 37,4 per cento (37,2 nel 2004).

Secondo la proposta di bilancio presentata dall'Amministrazione lo scorso febbraio, nell'anno fiscale 2006 il deficit dovrebbe peggiorare al 3,2 per cento del prodotto.

Oltre agli esborsi destinati alla ricostruzione delle aree colpite dagli uragani nell'autunno del 2005 (54 miliardi, secondo le stime del Congressional Budget Office - CBO) e alle maggiori spese associate alla riforma, in vigore dal 1º gennaio del 2006, del programma Medicare (30 miliardi, secondo le stime del CBO), l'Amministrazione ha proposto maggiori stanziamenti per le spese militari e di sicurezza interna per circa 45 miliardi; il valore complessivo di questi maggiori esborsi ammonta a oltre un punto percentuale del PIL.

Dopo il rallentamento dell'attività produttiva negli ultimi mesi dello scorso anno, nel primo trimestre del 2006 il ritmo di crescita del prodotto è salito al 5,3 per cento in ragione d'anno. La forte ripresa dei consumi (5,2 per cento), sospinti dal netto recupero della domanda di beni durevoli, è stata favorita dall'espansione dell'occupazione. Si sono rafforzati gli investimenti fissi (9,3 per cento) ed è migliorato il contributo alla crescita del settore estero, grazie alla dinamica delle esportazioni (14,7 per cento). A fronte di un aumento del reddito reale disponibile pari al 2,1 per cento, il saggio di risparmio delle famiglie è sceso a -1,3 per cento.

L'economia giapponese

Nel 2005 la crescita in Giappone è salita al 2,6 per cento (2,3 nel 2004), grazie al netto rafforzamento delle componenti interne della domanda. Dal-

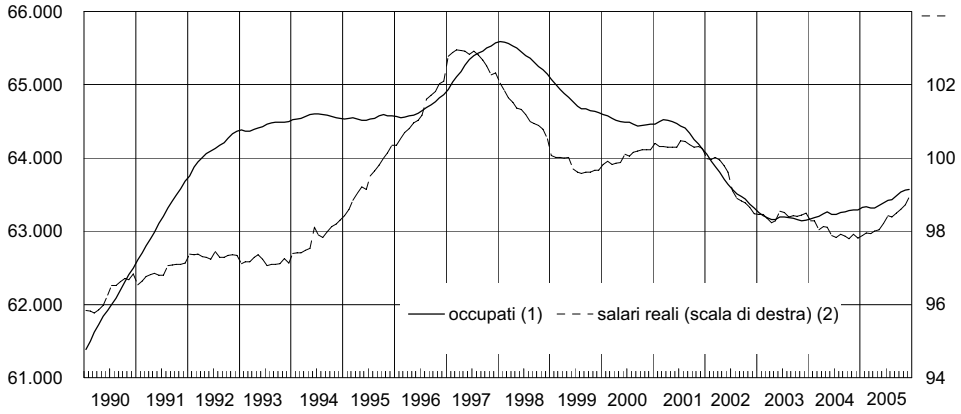
la primavera dello scorso anno le esportazioni sono tornate a espandersi a un ritmo elevato, sospinte dalla ripresa del ciclo internazionale dei beni ad alta tecnologia e dal guadagno di competitività indotto dal deprezzamento dello yen.

L'espansione dei consumi delle famiglie (2,1 per cento) è stata sostenuta dal miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro (fig. A3). Nel corso del 2005 si è arrestata la tendenza a sostituire i lavoratori a tempo pieno con quelli a tempo parziale (fig. A4); le migliorate condizioni contrattuali hanno favorito un aumento dei salari nominali (0,6 per cento), dopo quattro anni di continue flessioni.

Fig. A3

GIAPPONE: OCCUPATI E SALARI REALI

(medie mobili dei dodici mesi terminanti in quello indicato; dati destagionalizzati)



Fonte: Ministry of Labour e Ministry of Internal Affairs.
(1) Migliaia di unità. – (2) Indice: 2000=100.

Il consolidamento della situazione patrimoniale e la elevata profittabilità delle imprese hanno dato impulso agli investimenti privati non residenziali, cresciuti del 7,7 per cento (4,9 nel 2004). Hanno invece continuato a diminuire quelli pubblici (-6,0 per cento). Nella seconda metà del 2005 anche gli investimenti residenziali hanno mostrato segni di ripresa, favoriti dalla stabilizzazione dei prezzi degli immobili.

Il rafforzamento della domanda e il rincaro dell'energia hanno fermato il ribasso dei prezzi. Negli ultimi mesi del 2005 l'indice dei prezzi al consumo è tornato a registrare variazioni positive.

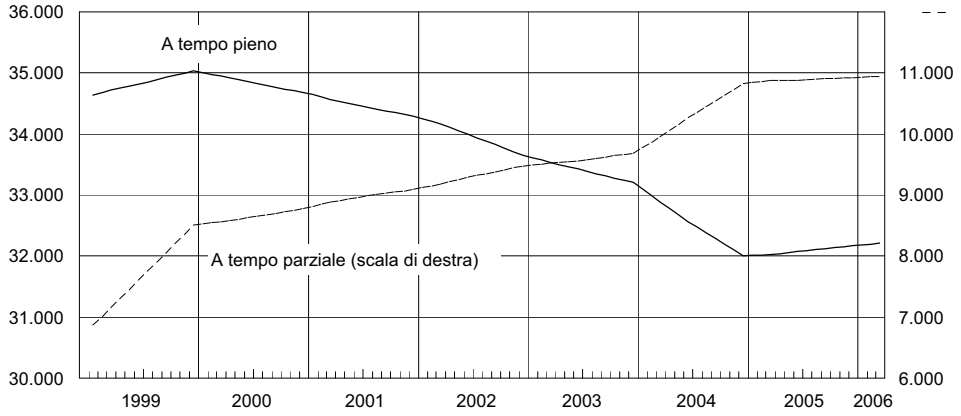
Nel marzo del 2006 la Banca del Giappone, prendendo atto del venire meno delle tendenze deflazionistiche che avevano caratterizzato l'economia negli ultimi anni, ha modificato l'obiettivo operativo della politica monetaria. La strategia incentrata sull'espansione della liquidità seguita dal 2001, basata su un livello di riferimento del saldo dei conti correnti delle

istituzioni finanziarie presso la banca centrale, è stata abbandonata a favore di un obiettivo di tasso di interesse overnight, che è stato fissato in prossimità dello zero.

Fig. A4

GIAPPONE: ANDAMENTO DELL'OCCUPAZIONE DIPENDENTE PER TIPOLOGIA D'IMPIEGO (1)

(medie mobili dei dodici mesi terminanti in quello indicato; migliaia di unità)



Fonte: Ministry of Labour.
(1) Sono esclusi i lavoratori interinali e simili.

La banca centrale ha anche reso noto che l'obiettivo di stabilità dei prezzi nel medio e lungo termine viene ritenuto coerente con un tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo compreso fra lo zero e il 2 per cento. La scelta di utilizzare l'indice dei prezzi al consumo è avvalorata da studi dell'istituto nazionale di statistica che mostrano come l'indicatore non presenti distorsioni significative e meglio di altri rifletta l'andamento dei prezzi su cui gli operatori economici basano le decisioni. L'intervallo indicato tiene conto del fatto che l'economia giapponese ha storicamente registrato un'inflazione inferiore a quella degli altri paesi industriali.

Nel 2005 la base monetaria è cresciuta a tassi prossimi all'1 per cento, decelerando rispetto al 4,2 del 2004. La crescita dell'aggregato ampio di moneta (M2+CD) è rimasta nel corso del 2005 su valori prossimi al 2 per cento. Dalla scorsa estate il credito bancario al settore privato ha ripreso a espandersi, fino all'1,1 per cento sui dodici mesi in dicembre, segnando una ulteriore accelerazione, all'1,5 per cento, nei primi mesi del 2006; era dal 1998, quando l'indicatore è stato pubblicato per la prima volta, che non si registravano variazioni positive.

L'abbondante liquidità, di molto superiore a quella necessaria a mantenere i tassi d'interesse a breve termine vicini allo zero, verrà riassorbita nei prossimi mesi. Dall'annuncio del cambiamento della strategia di politica monetaria il saldo dei conti correnti delle istituzioni finanziarie presso la banca centrale si è pressoché dimezzato, a 17.000 miliardi di yen in maggio.

Secondo le previsioni della banca centrale, rese pubbliche alla fine di aprile, il tasso d'inflazione dei prezzi al consumo, al netto dei prodotti alimentari freschi, si dovrebbe collocare allo 0,6 per cento nell'anno fiscale appena iniziato. I tassi d'interesse a tre mesi impliciti nei contratti futures sugli eurodepositi in yen segnalano che gli operatori si attendono un aumento complessivo dei tassi di riferimento di 50 punti base entro la fine del 2006.

La politica di bilancio ha assunto nel 2005 un orientamento lievemente meno espansivo rispetto all'anno precedente. Secondo le recenti stime dell'OCSE il disavanzo pubblico è sceso al 5,2 per cento del prodotto, dal 6,3 nel 2004; al netto degli effetti del ciclo, il miglioramento è stato pressoché nullo. La legge di bilancio per l'anno fiscale 2006 prevede sia un'ulteriore riduzione della spesa, anche in conseguenza di nuovi tagli agli investimenti pubblici, sia un aumento delle entrate, per effetto del venir meno di alcuni sgravi fiscali concessi alle famiglie e alle imprese. Secondo le stime del governo nell'anno fiscale 2006 il disavanzo primario dovrebbe scendere al 2,8 per cento del PIL, valore di mezzo punto percentuale inferiore a quello dell'anno precedente, insufficiente a stabilizzare l'elevato debito pubblico (158,9 per cento del PIL).

Dopo la forte accelerazione nell'ultimo trimestre dello scorso anno, nel primo del 2006 il prodotto ha rallentato all'1,9 per cento in ragione d'anno. In base al sondaggio Tankan dello scorso marzo, le imprese prevedono una moderata espansione dei piani di investimento nell'anno fiscale in corso, terminante nel marzo del 2007; ritengono, anche, di avere pressoché riassorbito l'eccesso di forze di lavoro e di capacità produttiva.

La UE e il grado di convergenza economica raggiunto dai paesi nuovi membri

All'interno dell'Unione europea (UE) gli andamenti economici hanno continuato a essere differenti. Nel complesso la crescita del PIL è diminuita all'1,6 per cento nel 2005 (2,4 nel 2004). Nell'area dell'euro il rallentamento all'1,3 per cento (2,0 nel 2004) ha riflesso l'indebolimento della domanda interna e delle esportazioni nella prima metà dell'anno; l'inflazione al consumo si è mantenuta stabile, su valori poco superiori al 2 per cento (cfr. la sezione: *Reddito, prezzi e bilancia dei pagamenti*).

Nel Regno Unito la diminuzione della crescita, all'1,8 per cento (3,1 nel 2004), è dovuta principalmente alla decelerazione dei consumi privati, che hanno risentito della stasi dei prezzi delle abitazioni e degli effetti ritardati della restrizione monetaria attuata nel 2004. La Banca d'Inghilterra, dopo aver diminuito il tasso ufficiale di 25 punti base nell'agosto del 2005, al 4,5 per cento, ha successivamente mantenuto invariate le

condizioni monetarie. Nell'esercizio finanziario 2005-06 conclusosi nel marzo scorso, il fabbisogno complessivo del settore pubblico è diminuito solo leggermente, al 3,2 per cento del PIL, nonostante gli accresciuti introiti derivanti dalla tassazione delle imprese. Il debito pubblico, nella definizione coerente con i criteri del Trattato di Maastricht, si è collocato alla fine dello scorso marzo al 42,6 per cento del PIL, dal 40,8 di un anno prima. Anche in Svezia la crescita del PIL è diminuita, al 2,7 per cento (3,7 nel 2004). Questo andamento ha riflesso il venir meno del contributo, particolarmente cospicuo nel 2004, fornito dal settore estero, mentre la domanda per consumi e investimenti privati si è rafforzata, sospinta dalle favorevoli condizioni finanziarie. L'ampio avanzo del bilancio pubblico, pari al 2,9 per cento del PIL nel 2005 (1,8 nel 2004), è in parte dovuto a misure fiscali temporanee, che hanno aumentato l'imposizione sui profitti delle imprese.

Nei dieci paesi divenuti membri della UE nel maggio del 2004 lo sviluppo economico è proseguito, nel 2005, a ritmi generalmente elevati, intorno al 4,6 per cento nel complesso (5,1 nel 2004), un valore superiore di oltre tre punti percentuali a quello medio dell'area dell'euro (tav. A2).

Tav. A2

PAESI NUOVI MEMBRI DELLA UE:
PRINCIPALI INDICATORI MACROECONOMICI
(valori percentuali, salvo diversa indicazione)

Paesi	PIL (1)		Prezzi al consumo (2)		Saldo corrente della bilancia dei pagamenti (3)		Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (3)		Debito lordo delle amministrazioni pubbliche (3)		Tassi di interesse a lungo termine (4)	
	2004	2005	dic. 2005	mar. 2006	2004	2005	2004	2005	2004	2005	dic. 2005	mar. 2006
Cipro	3,9	3,8	2,0	2,0	-5,3	-5,7	-4,1	-2,4	71,7	70,3	5,16	4,65
Estonia	7,8	9,8	4,1	4,1	-12,7	-10,6	1,5	1,6	5,4	4,8	3,98	3,93
Lettonia	8,5	10,2	6,9	7,0	-12,9	-12,4	-0,9	0,2	14,6	11,9	3,88	3,75
Lituania	7,0	7,5	2,7	2,7	-7,9	-7,0	-1,5	-0,5	19,5	18,7	3,70	3,66
Malta	-1,5	2,5	2,5	2,6	-9,6	-12,9	-5,1	-3,3	76,2	74,7	4,56	4,47
Polonia	5,3	3,2	2,2	1,5	-4,2	-1,5	-3,9	-2,5	41,9	42,5	5,22	4,99
Repubblica Ceca	4,7	6,0	1,6	1,9	-6,0	-2,3	-2,9	-2,6	30,6	30,5	3,51	3,46
Slovacchia	5,5	6,0	2,8	3,2	-3,4	-8,5	-3,0	-2,9	41,6	34,5	3,52	3,51
Slovenia	4,2	3,9	2,5	2,3	-2,0	-1,1	-2,3	-1,8	29,5	29,1	3,81	3,77
Ungheria	4,6	4,1	3,5	3,2	-8,4	-7,4	-5,4	-6,1	57,1	58,4	6,60	6,56
Per memoria:												
Area dell'euro	2,0	1,3	2,2	2,2	0,6	-0,3	-2,8	-2,4	69,8	70,8	3,42	3,39

Fonte: BCE, Commissione europea, Eurostat.
(1) Tassi di crescita medi annui. – (2) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. Variazione media dei prezzi su un periodo di 12 mesi terminante in quello indicato. – (3) In rapporto al PIL. – (4) Media su un periodo di 12 mesi terminante in quello indicato. Per l'Estonia, in mancanza di dati armonizzati, tasso dei prestiti bancari a società non finanziarie e famiglie con maturità superiore ai 5 anni.

In Polonia l'attività economica ha rallentato, dal 5,3 al 3,2 per cento, risentendo dell'indebolimento dei consumi. È rimasta invece sostenuta negli altri paesi dell'Europa centrale e orientale, decelerando lievemente in Ungheria (4,1 per cento) e in Slovenia (3,9 per cento) e rafforzandosi in Slovacchia (6 per cento) e nella Repubblica Ceca (6 per cento), dove ha beneficiato della forte espansione delle esportazioni. Nelle repubbliche baltiche, dove il rapido sviluppo del credito interno ha continuato a sospingere la domanda privata, la crescita è salita al 10 per cento circa in Estonia e in Lettonia, si è attestata al 7,5 per cento in Lituania.

Nell'ultimo biennio il processo di convergenza macroeconomica verso valori compatibili con i requisiti previsti per l'adozione della moneta unica non è stato omogeneo. Mentre in alcuni paesi sono stati conseguiti significativi progressi nella riduzione dell'inflazione, nelle repubbliche baltiche la rapida diminuzione dei tassi d'interesse, favorita anche dalle aspettative di ingresso nell'area dell'euro, non ha consentito di contenere a sufficienza le pressioni al rialzo dei prezzi. Nei tre maggiori paesi (Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria) la convergenza è più lenta anche a causa degli squilibri dei conti pubblici, particolarmente gravi in Ungheria.

La situazione dei conti pubblici è ulteriormente peggiorata in Ungheria, dove il disavanzo di bilancio, dal 5,4 per cento del PIL nel 2004, ha superato il 6 nel 2005. Le prospettive di correzione sono incerte data l'assenza di un credibile piano di risanamento. Lo stock del debito, da un valore intorno al 50 per cento del PIL all'inizio di questo decennio, potrebbe superare il 60 nel prossimo biennio.

Mentre durante la prima metà del 2004 i prezzi al consumo nei dieci paesi avevano teso ad accelerare, anche a causa dell'aumento dei prezzi amministrati e del rincaro dell'energia, successivamente il processo di riduzione dell'inflazione è ripreso in tutti i paesi, tranne che nelle tre repubbliche baltiche.

In Lettonia, Estonia e Lituania l'inflazione è salita nell'ultimo anno (media dei dodici mesi terminanti nel marzo del 2006) rispettivamente al 7,0, 4,1 e 2,7 per cento, valori superiori a quello di riferimento (2,6 per cento) per soddisfare il criterio di convergenza stabilito nei Trattati. L'andamento dei prezzi rimane elevato anche in Ungheria (3,2 per cento) e nella Slovacchia (3,2 per cento). In Slovenia, invece, il tasso dell'inflazione, dai valori elevati degli anni precedenti, è sceso al 2,3 per cento; in Polonia, nella Repubblica Ceca e a Cipro esso è stato inferiore (rispettivamente 1,5, 1,9 e 2,0 per cento) a quello prevalente nell'area dell'euro.

Nei paesi baltici l'espansione del credito e della domanda interna ha indotto crescenti squilibri finanziari del settore privato. Disavanzi ampi e persistenti del conto corrente della bilancia dei pagamenti sono pure presenti in Slovacchia e in Ungheria, riflettendo in quest'ultimo caso principalmente lo squilibrio dei conti pubblici.

Nella maggior parte dei paesi nuovi membri della UE si è registrata nell'ultimo biennio una rapida convergenza dei tassi d'interesse a breve e a lungo termine verso i valori prevalenti nell'area dell'euro; vi hanno contribuito le aspettative di adesione alla moneta unica e il permanere di condizioni finanziarie distese a livello internazionale. Solo in Ungheria nel 2005, a causa del peggioramento, corrente e prospettico, dei conti pubblici, si sono registrate tensioni sui mercati finanziari.

Tra il giugno del 2004 e l'aprile del 2005 sei paesi (Estonia, Lituania e Slovenia, seguiti da Cipro, Lettonia e Malta) hanno aderito agli Accordi europei di cambio II (AEC II); la Slovacchia è entrata a farne parte nel novembre del 2005. Nei primi sei paesi, con un regime di cambio già sostanzialmente fisso nei confronti dell'euro, nel 2005 si sono manifestate pressioni all'apprezzamento delle valute nazionali, contrastate mediante l'accumulo di riserve ufficiali. Negli altri paesi il tasso di cambio si è apprezzato nei confronti dell'euro, contribuendo a contenere le pressioni inflazionistiche. Ha fatto eccezione l'Ungheria, dove il fiorino si è indebolito a causa degli elevati disavanzi del bilancio pubblico e del conto corrente della bilancia dei pagamenti.

Nel marzo del 2006 la Slovenia e la Lituania, che avevano aderito agli AEC II nel giugno del 2004 assieme all'Estonia, hanno avanzato richiesta affinché venga valutato dalla UE il grado della loro convergenza economica, ai fini della eventuale adozione della moneta unica. Alla metà di maggio la BCE e la Commissione hanno reso pubblici i rispettivi rapporti sulla situazione della convergenza dei due paesi che verranno presi in esame, per una decisione finale, dal Consiglio europeo di giugno e da quello ECOFIN di luglio.

Le principali economie emergenti

Cina. – Nel 2005 l'economia cinese ha continuato a espandersi a un ritmo molto elevato. In base al nuovo sistema di contabilità nazionale (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*, in *Bollettino economico* n. 46, 2006) il PIL è aumentato del 9,9 per cento lo scorso anno, un incremento analogo a quello medio del precedente biennio (10,1 per cento) e appena superiore a quello del decennio 1993-2002 (9,8 per cento).

Il ritmo di sviluppo di lungo termine dell'economia cinese, seppure ragguardevole, non appare eccezionale se rapportato all'esperienza storica di altri paesi dell'Asia (cfr. il capitolo della sezione A: *La congiuntura e le politiche economiche* nella Relazione sul 2004*)*. In Cina il rapido aumento della produttività del lavoro nell'ultimo ventennio è ascrivibile pressoché in pari misura all'accumulazione di capitale fisico e a guadagni di effi-

cienza tecnica, peraltro solo in piccola parte riconducibili alla riallocazione delle risorse produttive dall'agricoltura all'industria.

L'attività produttiva ha tratto ancora impulso dalla forte crescita degli investimenti, pari al 25,7 per cento in termini nominali nello scorso anno (26,0 nel 2004). La decelerazione dell'accumulazione in alcuni settori industriali ha contribuito al rallentamento delle importazioni di materie prime e di prodotti intermedi, soprattutto nella prima metà dell'anno; dall'estate scorsa, tuttavia, gli investimenti sono tornati a crescere a ritmi molto elevati, nonostante le misure restrittive adottate dalle autorità nella primavera del 2004.

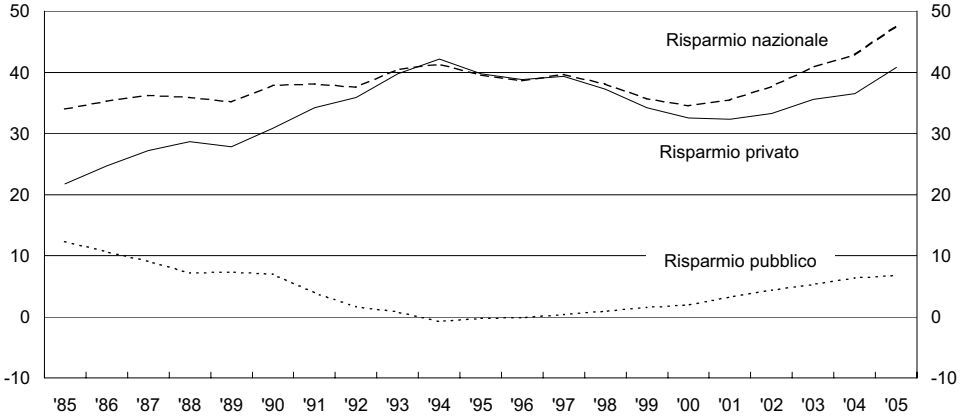
Si è rafforzato il contributo fornito alla crescita dal settore estero, riflettendo sia il proseguimento della elevata dinamica delle esportazioni (28,5 per cento in termini nominali), sia la decelerazione delle importazioni (17,6 per cento). Nel 2005 l'avanzo commerciale della bilancia dei pagamenti ha superato i 130 miliardi di dollari (6 per cento del PIL), da circa 60 miliardi nell'anno precedente.

Pur in presenza di una espansione rapida del credito e della moneta, l'inflazione al consumo si è mantenuta assai bassa, pari nell'aprile del 2006 all'1,2 per cento sui dodici mesi, soprattutto per il rallentamento dei prezzi dei prodotti alimentari.

Gli investimenti, che rappresentano una quota preponderante e crescente del prodotto, pari al 43 per cento nel 2004 (36 nel 2000), sono stati finanziati sempre più dal risparmio delle imprese, che nel 2005 hanno alimentato con fondi propri il 54 per cento degli investimenti. Secondo le stime del Fondo monetario internazionale nel 2005 il risparmio nazionale lordo dovrebbe essere salito al 47 per cento del PIL (fig. A5).

Fig. A5

CINA: COMPOSIZIONE DEL RISPARMIO NAZIONALE (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: FMI.
(1) Al lordo degli ammortamenti.

Il risparmio delle famiglie rappresenta oltre un terzo di quello nazionale; la propensione al risparmio appare molto alta, anche nel confronto con paesi con analogo livello di sviluppo economico e con una quota elevata della popolazione residente in zone rurali (pari a circa il 60 per cento in Cina). Con l'avvio delle riforme alla fine degli anni settanta, l'incidenza dei consumi privati sul prodotto, pari al 50 per cento all'inizio degli anni ottanta, si è progressivamente ridotta, scendendo negli anni più recenti attorno al 40 per cento.

Sulla base dell'indagine presso le famiglie cinesi, condotta a livello provinciale dall'istituto nazionale di statistica, la propensione al risparmio viene attualmente stimata attorno al 26 per cento circa del reddito disponibile. Quella delle famiglie che risiedono nelle zone rurali risulta in media più elevata e mostra una dispersione maggiore tra province rispetto a quella delle famiglie urbane, che pure è cresciuta stabilmente nel corso degli ultimi dieci anni. Un esercizio econometrico del Servizio Studi, che utilizza i dati dell'indagine sulle famiglie urbane e rurali nelle 31 province cinesi nel periodo 1992-2004, mette in evidenza come, soprattutto nelle aree rurali, il risparmio rifletta in larga misura motivazioni precauzionali e la presenza di vincoli di liquidità. Alla crescente incertezza sui redditi futuri si aggiunge quella derivante dalla profonda inadeguatezza dei sistemi previdenziale e sanitario; sulle famiglie, inoltre, grava l'onere di elevate spese per l'istruzione dei figli. In assenza di beni fungibili come garanzie, l'accesso al credito è pressoché precluso alle famiglie rurali. Le famiglie che risiedono nelle aree urbane godono in media di condizioni di vita migliori, il loro reddito pro capite è circa il triplo di quello prevalente nelle aree rurali; hanno accesso a occupazioni meglio retribuite e a un maggior numero di servizi sociali; la loro propensione al risparmio risulta più strettamente correlata con deviazioni transitorie e inattese del reddito.

Le disparità di reddito tra famiglie rurali e urbane tendono a essere perpetuate dalle restrizioni poste dalle autorità alle migrazioni interne, attraverso un sistema di registrazione anagrafica, che, da un lato, rende molto difficile alla popolazione rurale ottenere la residenza nelle aree urbane e, dall'altro, preclude ai non residenti, già discriminati sul mercato del lavoro, l'accesso ai servizi locali (abitazione, scuola, sanità).

Nel 2005, a fronte di un indebolimento dei flussi di capitale dall'estero nel comparto di portafoglio, quelli per investimenti diretti sono rimasti cospicui (60 miliardi dollari, come nel 2004), esercitando, assieme all'ampliamento dell'avanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti, pressioni al rialzo sul renminbi; queste sono state contrastate dalle autorità attraverso un ulteriore accumulo di riserve ufficiali (cfr. il capitolo: *I mercati finanziari e valutari internazionali*).

Nel primo trimestre del 2006 la crescita del prodotto in Cina è risultata ancora molto elevata, pari al 10,2 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2005. L'avanzo commerciale è salito a 23 miliardi di dollari, da 17 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Nell'aprile scorso le autorità hanno aumentato il tasso sui prestiti bancari a dodici mesi di 27 punti base, al 5,85 per cento, misura tuttavia non

sufficiente a contrastare la forte espansione del credito, e hanno annunciato nuovi provvedimenti di liberalizzazione dei movimenti di capitale per alcuni operatori nazionali, come banche, intermediari finanziari e compagnie assicurative; è stato inoltre ampliato l'ammontare massimo di valuta estera che i residenti possono detenere (fino a 20 mila dollari pro capite, dai precedenti 8 mila).

India. – Nel 2005 il prodotto ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto, pari all'8,3 per cento (8,1 nel 2004), beneficiando soprattutto dell'espansione nel settore terziario (10 per cento), in particolare nel comparto delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione, assai competitivo a livello internazionale. L'elevato ritmo di sviluppo del settore manifatturiero (oltre il 9 per cento) ha tratto impulso anche dall'accelerazione delle esportazioni di prodotti tessili e dell'abbigliamento seguita alla liberalizzazione delle importazioni da parte della UE e degli Stati Uniti avvenuta all'inizio del 2005 (cfr. il capitolo della sezione A: *I flussi commerciali e finanziari internazionali* nella Relazione sul 2004). Il prodotto agricolo, dopo la stasi del 2004, ha registrato un modesto incremento.

La struttura produttiva dell'India riflette gli aspetti contrastanti che caratterizzano quella società. Il peso dell'agricoltura e dell'economia rurale è, infatti, ancora elevato: la produzione agricola costituisce il 20 per cento del PIL e circa il 70 per cento degli abitanti risiede in aree rurali, spesso in condizioni di povertà estrema e senza disporre dei servizi pubblici essenziali. Nonostante il miglioramento dell'ultimo decennio, il 25 per cento della popolazione indiana, circa 270 milioni di persone, vive al di sotto della soglia di povertà (a fronte del 36 per cento, circa 320 milioni di persone, nel 1994); il tasso di analfabetismo è ancora molto alto, soprattutto nelle aree rurali e tra la popolazione femminile adulta, il cui tasso di scolarizzazione è tra i più bassi al mondo. Di contro, l'ampia disponibilità di risorse umane molto qualificate, alla cui formazione contribuisce un sistema scolastico di impostazione anglosassone, ha favorito una rapida espansione di alcuni comparti innovativi del settore terziario. Il peso dei servizi sul PIL ha raggiunto il 60 per cento nel 2005, valore comparabile con quello delle economie avanzate. Nel settore manifatturiero, che rappresenta appena il 14 per cento del PIL, accanto ai comparti tradizionali della trasformazione alimentare e del tessile, hanno un peso cospicuo le industrie ad alta intensità di capitale e di livello tecnologico medio (petrolchimica e meccanica), ancora fortemente sussidiate dallo Stato e protette dalla concorrenza estera.

Le misure di liberalizzazione economica avviate negli anni ottanta e rafforzate nello scorso decennio hanno favorito l'accelerazione della produttività del lavoro, al ritmo medio annuo del 3,8 per cento nel 1980-2000

(2,3 nel 1960-80), dovuta principalmente ai più rapidi guadagni di efficienza tecnica. Dopo un temporaneo rallentamento nei primi anni del decennio in corso, dal 2003 il prodotto pro capite si è portato su un sentiero di sviluppo sostenuto, crescendo al ritmo del 6,2 per cento. Il livello di benessere, tuttavia, rimane molto basso: valutato sulla base del reddito pro capite alla parità del potere di acquisto (2.400 dollari all'anno), esso è pari ad appena la metà di quello cinese.

Nello scorso decennio sono state gradualmente rimosse le barriere al commercio e ai flussi finanziari internazionali che ostacolavano l'integrazione del paese nell'economia mondiale. Il grado di apertura economica rimane, tuttavia, ancora modesto nel confronto internazionale.

Le esportazioni e le importazioni di beni e servizi dell'India sono pari al 25 per cento del PIL (valutato sulla base della parità del potere d'acquisto), una quota di molto inferiore a quella della Cina (54 per cento circa); il peso dell'India sulle esportazioni mondiali è appena dell'1,3 per cento, un quinto di quello della Cina. Anche lo stock degli investimenti diretti esteri nel paese, pari al 6 per cento del PIL, è modesto nel confronto con la situazione cinese (15 per cento).

Nel 2005 le esportazioni di beni e servizi sono cresciute a un tasso molto elevato (24 per cento in volume), sospinte soprattutto dai servizi (48 per cento in volume), che ne rappresentano quasi la metà. A causa dei vincoli che ancora limitano l'attività degli investitori esteri e delle carenze infrastrutturali, i flussi di investimenti diretti (5,6 miliardi di dollari nel 2005) sono rimasti contenuti, pari ad appena un decimo di quelli affluiti in Cina. Il parziale allentamento dei controlli sui movimenti dei capitali e le favorevoli condizioni finanziarie a livello globale hanno invece sostenuto gli afflussi per investimenti di portafoglio.

Nell'ultimo ventennio la crescita molto rapida del reddito pro capite in paesi molto popolosi come la Cina e l'India ha avuto implicazioni significative, anche di segno opposto, sul grado di disuguaglianza nella distribuzione del reddito a livello mondiale. Da un lato, l'aumento più che proporzionale del prodotto pro capite in queste economie, da un livello di partenza molto basso, ha ridotto la disuguaglianza tra paesi. Dall'altro lato, l'aumento della sperequazione nella distribuzione individuale dei redditi all'interno della Cina e dell'India ha agito nella direzione di aumentare la disuguaglianza. Questi due effetti si sono largamente compensati e la disuguaglianza a livello mondiale, misurata sulla base dell'indice di Gini, è solo lievemente aumentata nell'ultimo ventennio.

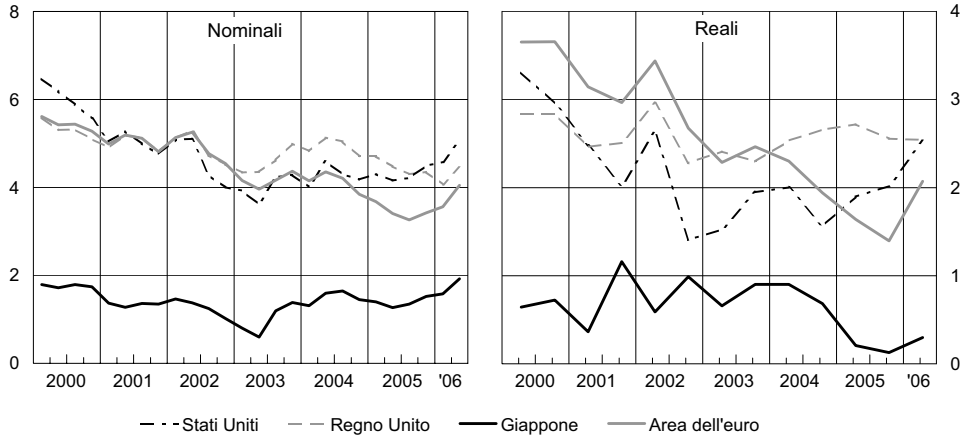
I MERCATI FINANZIARI E VALUTARI INTERNAZIONALI

I mercati obbligazionari

Negli Stati Uniti, a fronte del graduale rialzo dei tassi d'interesse ufficiali, i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali si sono mantenuti nel 2005 su valori inferiori a quelli prevalenti alla vigilia dell'avvio della restrizione monetaria (giugno 2004), oscillando tra il 4 e il 4,5 per cento. Tra la metà del 2004 e la fine dello scorso anno i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali a indicizzazione reale e quelli deflazionati con le aspettative di inflazione di lungo periodo desunte da *Consensus Forecasts* hanno registrato valori compresi tra l'1,5 e il 2 per cento (fig. A6).

Fig. A6

TASSI DI INTERESSE NOMINALI E REALI A LUNGO TERMINE (1)
(valori percentuali)



Fonte: statistiche nazionali e BCE.

(1) Rendimenti dei titoli di Stato decennali. Per l'area dell'euro, media ponderata (con gli stocks nominali di titoli) dei rendimenti nazionali. Dati medi trimestrali per i tassi nominali (i dati del II trimestre 2006 sono aggiornati sino al 18 maggio); dati medi di aprile e ottobre per i tassi reali. Questi ultimi sono deflazionati con le aspettative d'inflazione al consumo di *Consensus Forecasts* sull'orizzonte 6 - 10 anni (per il Giappone 4 anni).

Secondo un recente studio della Riserva federale, il livello dei tassi d'interesse nominali a lungo termine negli Stati Uniti rifletterebbe una forte riduzione, intervenuta negli ultimi quindici anni, dei tassi a termine impliciti nel tratto più distante della curva dei rendimenti. Lo studio scompone il tasso d'interesse overnight implicito tra dieci anni in quattro variabili distinte: il tasso d'interesse reale atteso, le aspettative d'inflazione e i premi per il rischio che gravano su queste due variabili. Tra il dicembre del 1990 e il luglio del 2005 il tasso overnight implicito tra dieci anni è sceso di 3,5 punti percentuali, al 5,1 per cento; il calo è ascrivibile, oltre che alla riduzione del tasso d'interesse reale atteso e del-

le aspettative d'inflazione, soprattutto a una progressiva diminuzione dei premi richiesti dagli investitori per il rischio di variazioni inattese di questi due fattori. Nel periodo in esame, il tasso d'interesse reale atteso e le aspettative d'inflazione si sono ridotti di 0,6 e di un punto percentuale, all'1,6 e al 2,5 per cento, rispettivamente; i premi per il rischio sarebbero scesi di 1,6 punti, allo 0,5 per cento, per quello relativo a variazioni inattese del tasso reale e di 0,3 punti, allo 0,5 per cento, per quello relativo all'inflazione.

La diminuzione delle aspettative d'inflazione e dei premi per il rischio sarebbe stata favorita sia dalla accresciuta capacità della politica monetaria di conseguire variazioni stabili e contenute dei prezzi, anche grazie a una maggiore credibilità e trasparenza, sia da alcuni mutamenti strutturali. Tra questi ultimi, i miglioramenti intervenuti nella gestione delle scorte da parte delle imprese e l'accresciuta flessibilità del mercato del lavoro avrebbero contribuito a contenere la variabilità della crescita del prodotto.

Dalla fine del 2005 i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali hanno segnato un rialzo, pressoché parallelo a quello dei tassi d'interesse a breve termine, per complessivi 0,7 punti percentuali, fino al 5,1 per cento. La pendenza della curva per scadenza dei rendimenti a pronti degli Stati Uniti, misurata dal differenziale tra il tasso d'interesse a dieci anni e quello a tre mesi, divenuta lievemente negativa nel dicembre del 2005, è rimasta da allora prossima a zero.

Una pendenza negativa della curva per scadenza segnala, in genere, il rischio di una recessione economica. Tuttavia, indicazioni contrarie all'ipotesi di un'imminente inversione ciclica dell'economia statunitense provengono sia dalle previsioni degli analisti sia dai tradizionali indicatori finanziari anticipatori del ciclo economico, quali l'andamento sostenuto e la bassa variabilità dei corsi azionari e il livello contenuto dei differenziali di rendimento tra le obbligazioni societarie e quelle pubbliche (cfr. il riquadro: I mercati finanziari*, in* Bollettino Economico*, n. 46, 2006).*

Il differenziale d'interesse tra le obbligazioni pubbliche decennali statunitensi e quelle dell'area dell'euro si è ampliato, tra l'autunno del 2004 e quello dello scorso anno, da valori pressoché nulli fino a 1,2 punti percentuali, stabilizzandosi successivamente attorno a 1,1 punti; il 18 maggio 2006 i tassi a lungo termine nell'area dell'euro si collocavano al 4 per cento (cfr. la sezione: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati monetari e finanziari*). Anche il differenziale d'interesse tra le obbligazioni pubbliche decennali statunitensi e quelle del Regno Unito, che nell'autunno del 2004 era negativo per 0,8 punti percentuali, è salito gradualmente, diventando positivo nel settembre dello scorso anno e attestandosi a 0,5 punti dall'aprile del 2006. In Giappone i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali, che dalla fine del 2004 si erano mantenuti al di sotto dell'1,5 per cento, dalla scorsa estate hanno registrato un aumento e da aprile dell'anno in corso si sono mantenuti al 2,0 per cento, il livello più elevato dal 1998, riflettendo le attese di un'imminente inversione in senso restrittivo dell'orientamento della

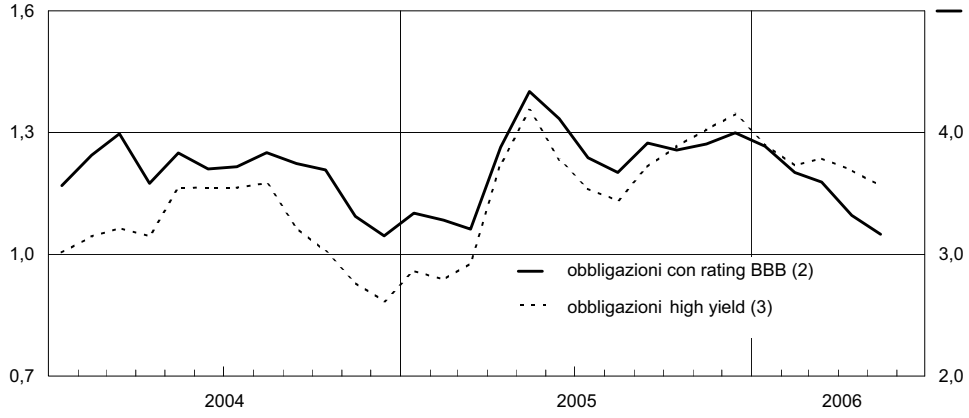
politica monetaria e il rialzo dei tassi d'interesse a lungo termine negli Stati Uniti (fig. A6).

Nel corso del 2005 i premi per il rischio richiesti sulle obbligazioni private statunitensi, dopo un temporaneo rialzo in primavera connesso con l'acuirsi delle difficoltà del settore automobilistico, si sono mantenuti su valori contenuti. Vi ha contribuito l'ulteriore rafforzamento delle condizioni reddituali e patrimoniali delle imprese, segnalato anche dalla diminuzione dei casi di insolvenza e dal miglioramento del saldo tra aumenti e declassamenti del merito di credito da parte delle agenzie specializzate. Per le obbligazioni delle imprese con elevato merito di credito il differenziale di rendimento rispetto ai titoli del Tesoro decennali si è attestato dalla scorsa estate attorno a 1,2 punti percentuali, quello delle imprese high yield a 3,9 punti (fig. A7). Nei primi mesi del 2006 quest'ultimo ha registrato un calo, favorito dalla ricerca di rendimenti più alti da parte degli operatori, collocandosi il 18 maggio a 3,3 punti percentuali, nonostante il concomitante aumento dei tassi sui titoli pubblici.

Fig. A7

STATI UNITI: DIFFERENZIALI D'INTERESSE FRA OBBLIGAZIONI PRIVATE E PUBBLICHE A 10 ANNI (1)

(dati medi mensili; punti percentuali)



Fonte: Merrill Lynch.
(1) I dati relativi a maggio 2006 si riferiscono ai primi 9 giorni del mese. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra.

Nel 2005 le imprese statunitensi hanno ulteriormente rafforzato le loro condizioni patrimoniali e reddituali. Nella media dell'anno, i profitti delle società non finanziarie, pur in rallentamento rispetto al biennio precedente, sono ancora aumentati a ritmi sostenuti (cfr. il capitolo: La congiuntura e le politiche economiche*); il margine operativo netto delle stesse imprese è aumentato del 15 per cento (rispetto al 5,5 per cento annuo nella media dello scorso decennio). La redditività ha consentito alle imprese di continuare a finanziare gli investimenti produttivi facendo ricorso a fondi generati internamente; alla fine dell'anno, il rapporto tra il valore complessivo di questi ultimi e gli investimenti lordi non finanziari (tasso di autofinanziamento) era pari al 110 per cento. Le società non finanziarie hanno continuato a ridurre il proprio indebitamento, sceso dall'82 all'80 per cento del valore aggiunto da esse generato (nel 2001 aveva raggiunto un picco del 90 per*

cento); la leva finanziaria, calcolata come rapporto tra i debiti finanziari e la somma di questi ultimi e delle azioni proprie ai valori di mercato, è lievemente aumentata, dal 31,8 al 32,9 per cento; il rapporto tra oneri finanziari e margine operativo netto si è ulteriormente ridotto, al 16 per cento.

Nel Regno Unito i premi per il rischio sulle obbligazioni emesse dalle imprese con elevato merito di credito hanno registrato un marcato rialzo, pari a 0,5 punti percentuali, a 1,5 punti tra il marzo e il maggio del 2005; successivamente si sono stabilizzati su valori di poco inferiori. In Giappone, nonostante il rialzo dei tassi a lungo termine, i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono rimasti su livelli molto contenuti.

I mercati azionari

Dopo i lievi rialzi dell'anno precedente, nel 2005 i corsi di borsa hanno registrato una crescita, modesta negli Stati Uniti, più rapida nell'area dell'euro, nel Regno Unito e in Giappone. Vi hanno contribuito la dinamica sostenuta degli utili delle imprese, risultato anche delle profonde ristrutturazioni effettuate negli ultimi anni, la crescita dell'economia mondiale, l'abbondante liquidità internazionale.

Nei primi dieci mesi del 2005 i corsi azionari statunitensi sono rimasti sostanzialmente stabili. Dalla fine dello scorso ottobre l'indice Standard & Poor's 500 è aumentato del 5 per cento, l'indice tecnologico Nasdaq 100 pur con ampie oscillazioni è rimasto invariato (fig. A8). Gli elevati profitti realizzati nel 2005 sono stati utilizzati per operazioni di riacquisto di azioni proprie e per distribuire dividendi elevati. Nel 2005 il numero di prime quotazioni in borsa è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al 2004, a 200 unità; tale valore rimane molto al di sotto dei livelli medi annui (pari a oltre 500 unità) registrati nella seconda metà degli anni novanta.

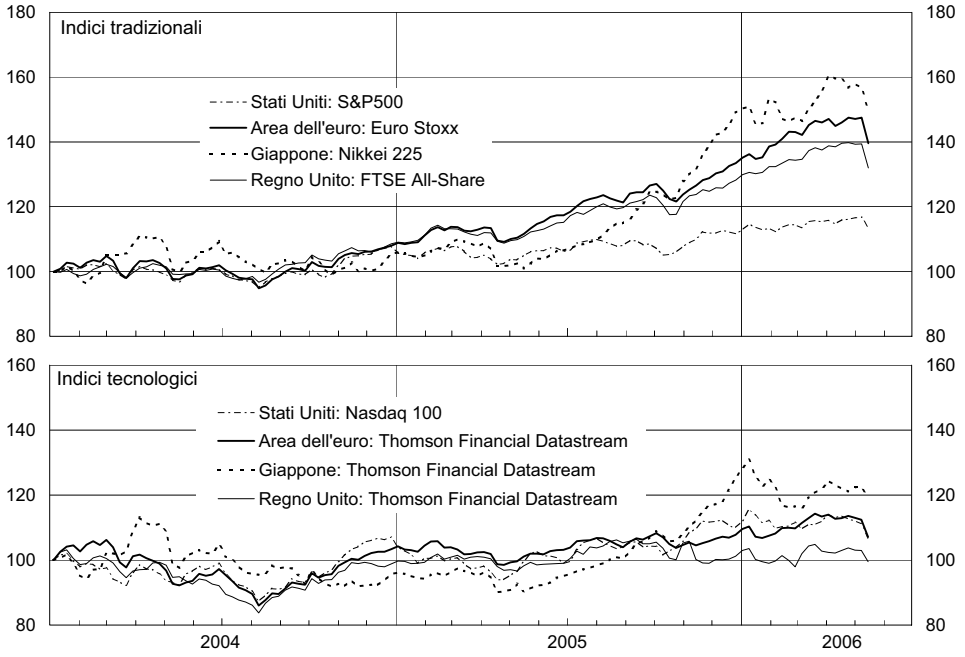
Grazie alla dinamica degli utili osservata negli ultimi anni, il rapporto tra i corsi azionari e gli utili correnti, che pur tra oscillazioni è in calo dal 2002, dall'inizio del 2005 è ancora diminuito, collocandosi nella seconda decade di maggio a circa 19, un valore prossimo a quello medio degli ultimi trenta anni (pari a 18).

Dall'inizio del 2005 le borse europee hanno segnato rialzi consistenti: l'indice Dow Jones Euro Stoxx è aumentato del 27 per cento; nel Regno Unito l'indice FTSE All Share è salito del 20 (cfr. la sezione: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati monetari e finanziari*). In Giappone l'indice Nikkei 225 è cresciuto del 40 per cento, trainato dal comparto dei titoli bancari, che ha segnato un incremento del 53 per cento, sospinto dal miglioramento della situazione patrimoniale delle maggiori banche.

Fig. A8

INDICI AZIONARI NEGLI STATI UNITI, IN GIAPPONE, NELL'AREA DELL'EURO E NEL REGNO UNITO (1)

(dati medi settimanali; indici: 1° settimana di gennaio 2004=100)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) L'ultimo dato disponibile è quello della settimana terminante il 19 maggio 2006.

Nell'ultimo biennio i mercati finanziari sono stati caratterizzati sia nei paesi avanzati sia in quelli emergenti da una bassa variabilità dei corsi azionari, obbligazionari e valutari. Questa situazione non è priva di precedenti negli ultimi cinque-dieci anni; ciò che la rende inusuale è la simultaneità del fenomeno su un numero elevato di mercati, in aree geografiche diverse (cfr. la sezione: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati monetari e finanziari*).

I mercati dei derivati

Nel 2005 il volume dei derivati trattati sui mercati organizzati ha continuato a espandersi a ritmi non dissimili da quelli dell'anno precedente, nonostante la minore incertezza circa l'azione della Riserva federale e la bassa variabilità dei corsi sui mercati finanziari. I valori nozionali dei contratti futures e delle opzioni sono aumentati del 24 per cento (27 nel 2004); le consistenze di tali contratti, quasi interamente relativi a tassi d'interesse (gli altri riguardano i tassi di cambio e gli indici azionari), hanno così raggiunto i 57.800 miliardi di dollari, pari a oltre due volte il valore del prodotto delle maggiori economie industriali. La crescita dei valori nozionali ha riflesso soprattutto la

dinamica della domanda di derivati sui tassi d'interesse a breve termine, che rappresentano la quasi totalità dei derivati su tassi d'interesse, stimolata dal mutare delle aspettative circa la rapidità con cui sarebbe proseguita la restrizione monetaria negli Stati Uniti e la possibilità di un'inversione della politica monetaria nell'area dell'euro. I futures e le opzioni denominati in dollari, che costituiscono quasi due terzi del mercato, hanno segnato una dinamica più elevata degli strumenti in euro (quasi un terzo del mercato), con tassi di crescita pari, rispettivamente, al 33 e al 10 per cento.

Anche nel 2005 gli investitori hanno accresciuto in misura significativa il ricorso a strumenti per il trasferimento del rischio di credito. I derivati su crediti, costituiti quasi interamente da credit default swap, sono quelli che si stanno diffondendo più rapidamente sui mercati over-the-counter. Secondo i dati dell'International Swaps and Derivatives Association, anche lo scorso anno l'utilizzo di tali strumenti è cresciuto in misura significativa: lo stock di contratti in essere è aumentato del 103 per cento (123 nel 2004), superando i 17.000 miliardi di dollari. Sebbene la diffusione dei derivati creditizi abbia contribuito negli ultimi anni a dare maggiore robustezza ai mercati finanziari, le autorità di vigilanza esprimono preoccupazione per le carenze dell'infrastruttura operativa (documentazione incompleta, arretrati di operazioni non confermate) di tali contratti.

I mercati valutari e l'oro

Nel corso del 2005, nonostante l'ulteriore aumento del disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti, il dollaro si è rafforzato nei confronti delle principali valute, beneficiando dell'ampliamento dei differenziali d'interesse a breve termine a favore delle attività denominate nella valuta statunitense. Nei confronti dell'euro e dello yen l'apprezzamento è stato pari, rispettivamente, al 15,5 e al 14,8 per cento (fig. A9). Sull'apprezzamento del dollaro nei confronti dello yen ha influito anche l'intensificarsi del deflusso di capitali bancari dal Giappone verso gli Stati Uniti e il proseguimento delle operazioni di arbitraggio (*carry trade)* con indebitamento a breve termine in yen e reimpiego in titoli pubblici e privati denominati in dollari, favorite dal permanere di un ampio differenziale di interesse, a breve e a lungo termine, tra le due divise. La valuta statunitense si è rafforzata anche nei confronti della sterlina, dell'8 per cento. In termini effettivi nominali il dollaro si è apprezzato del 3,5 per cento, riflettendo la sostanziale stabilità nei confronti delle valute dei paesi emergenti dell'Asia, importanti partner commerciali degli Stati Uniti.

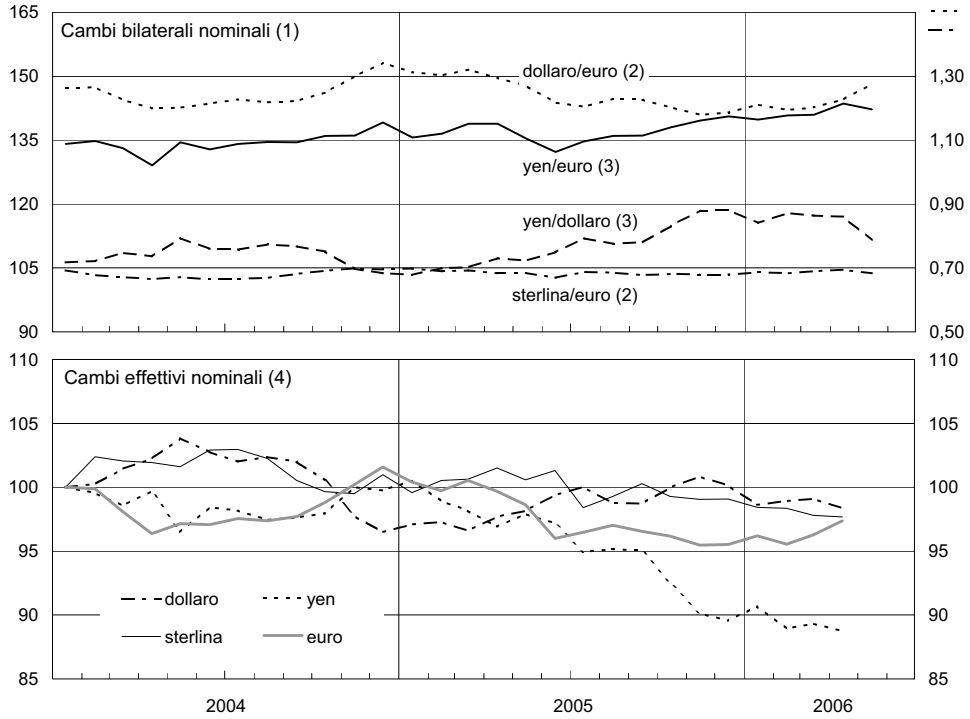
Nei primi dieci mesi dell'anno il dollaro è rimasto stabile o si è lievemente apprezzato nei confronti dei principali paesi emergenti dell'Asia; successivamente ha subito un deprezzamento che, nei confronti

di alcune valute, è stato pronunciato. Dal novembre del 2005, la perdita complessiva di valore del dollaro è stata marcata nei confronti delle monete della Corea del Sud e della Thailandia, pari rispettivamente al 9 e al 7 per cento, più contenuta rispetto a quelle di Taiwan e delle Filippine, pari al 5 e al 4 per cento, rispettivamente. Il dollaro si è deprezzato del 4 per cento anche nei confronti del ringgit malese, dallo scorso luglio ancorato a un paniere di valute.

Fig. A9

TASSI DI CAMBIO DELLE PRINCIPALI VALUTE

(dati medi mensili)



Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda; i dati relativi a maggio 2006 si basano solamente sui primi 19 giorni del mese. – (2) Scala di destra. – (3) Scala di sinistra. – (4) Indici: gennaio 2004=100. Un aumento indica un apprezzamento.

Il 21 luglio del 2005 la Banca centrale della Cina ha rivalutato del 2,1 per cento la parità centrale del tasso di cambio con il dollaro, a 8,11 renminbi, e ha annunciato un mutamento, nella direzione di una maggiore flessibilità, del meccanismo di determinazione del valore esterno della valuta (cfr. il riquadro: *Il nuovo regime di cambio del renminbi*, in *Bollettino Economico*, n. 45, 2005); da allora il tasso di cambio nei confronti del dollaro ha registrato un ulteriore lieve apprezzamento, pari all'1,3 per cento alla fine della seconda decade di maggio.

Per contrastare le pressioni all'apprezzamento del renminbi le autorità cinesi hanno continuato ad accumulare riserve valutarie per un am-

montare, pari a 207 miliardi di dollari, sostanzialmente identico a quello dell'anno precedente; alla fine dello scorso febbraio la Cina è divenuto il maggiore detentore al mondo di riserve valutarie (854 miliardi di dollari). Le altre economie asiatiche, invece, hanno accumulato riserve per poco più di 30 miliardi, un importo molto inferiore rispetto a quello del 2004 (120 miliardi). I paesi esportatori di petrolio hanno accresciuto le proprie riserve valutarie per oltre 115 miliardi (a fronte dei 93 nel 2004).

Tale accumulo di riserve, contrastando l'apprezzamento dei tassi di cambio delle valute di paesi con forti attivi commerciali, ha ostacolato l'avvio del processo di riassorbimento degli squilibri nei pagamenti internazionali. Lo scorso 22 aprile i Ministri delle finanze e i Governatori delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Sette (G7) hanno ribadito che i tassi di cambio devono riflettere le variabili economiche di fondo e che una eccessiva variabilità e movimenti disordinati delle valute non favoriscono la crescita economica. Inoltre è stata espressa la necessità di una maggiore flessibilità dei tassi di cambio delle valute dei paesi emergenti con avanzi commerciali significativi, come la Cina.

Il dollaro, che dall'inizio del 2006 si era stabilizzato rispetto alle principali valute, nell'ultimo mese si è deprezzato; alla fine della seconda decade di maggio aveva perso il 4 per cento nei confronti dell'euro, a 1,28 dollari, e il 5 per cento rispetto alla sterlina e alla valuta giapponese, rispettivamente a 1,88 dollari e a 112 yen.

Il prezzo dell'oro, in aumento dall'inizio del 2001, ha registrato dall'estate del 2005 una brusca accelerazione collocandosi, alla fine di aprile dell'anno in corso, a 644 dollari per oncia, un livello superiore del 50 per cento rispetto alla fine del 2004 e non discosto dal massimo storico registrato alla fine di settembre del 1980 (667 dollari per oncia). Storicamente, bruschi aumenti del prezzo dell'oro si sono verificati in periodi di elevata incertezza; hanno spesso preceduto un rialzo dell'inflazione. Nel contesto attuale gli elementi esplicativi di tale andamento sono molteplici: oltre all'incertezza determinata da fattori geopolitici, vi avrebbero contribuito l'ampia liquidità internazionale e l'attività speculativa, rilevata dall'incremento delle posizioni nette di acquisto a termine.

I prezzi delle abitazioni

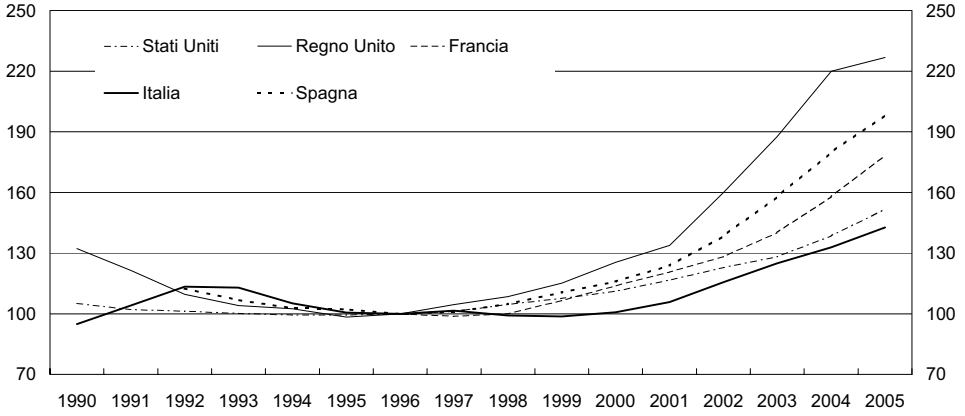
Nel 2005 negli Stati Uniti e nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro è proseguita la tendenza ascendente dei prezzi delle abitazioni (fig. A10). Depurate delle variazioni dei prezzi al consumo, le quotazioni hanno continuato a crescere a ritmi non dissimili da quelli registrati nel 2004 in Francia (13,1 per cento), in Spagna (10,2), negli Stati Uniti (9,5) e in Italia

(7,4). Nel Regno Unito i valori immobiliari, sostanzialmente invariati dalla metà del 2004, hanno ripreso ad aumentare dall'ultimo trimestre dello scorso anno; in Australia i prezzi hanno risentito della restrizione monetaria, segnando una diminuzione dell'1,1 per cento (contro un aumento del 4,1 nel 2004).

Fig. A10

PREZZI DELLE ABITAZIONI IN TERMINI REALI IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI (1)

(dati annuali; indici: 1996=100)



Fonte: elaborazioni sulla base di statistiche nazionali. Per i prezzi delle abitazioni: OFHEO per Stati Uniti; Halifax per Regno Unito; statistiche nazionali per Francia e Spagna; Banca d'Italia, sulla base di dati Istat e Il *Consulente Immobiliare*, per l'Italia.
(1) Indici dei valori nominali deflazionati con i prezzi al consumo.

In Germania i valori reali delle abitazioni hanno continuato a ristagnare; in Giappone, pur registrando un calo dell'1,5 per cento nella media del 2005, nel secondo semestre si sono stabilizzati, interrompendo una tendenza ultradecennale al ribasso.

Dal 1997 i prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti sono aumentati complessivamente del 50 per cento, al netto della variazione dei prezzi al consumo.

Grazie al calo dei tassi di interesse nominali, che ha compensato l'aumento dei prezzi delle abitazioni, negli Stati Uniti nell'ultimo decennio il rapporto tra gli oneri per interessi sul mutuo necessario per l'acquisto di un'abitazione di medio prezzo e il reddito medio delle famiglie (indice di accessibilità) si è mantenuto su un livello storicamente basso. Tuttavia, il forte aumento dei prezzi delle abitazioni osservato dal 1997 a oggi induce a ipotizzare una sopravvalutazione del mercato immobiliare statunitense rispetto ad alcune determinanti di fondo, quali il tasso di interesse reale e i canoni di locazione. Questa può essere stimata attraverso il calcolo del costo d'uso della proprietà immobiliare, ossia degli oneri complessivi che gravano sul proprietario di un'abitazione (tra cui la spesa per interessi sul mutuo ipotecario, le tasse sulla proprietà e il deperimento d'uso) al netto dei benefici derivanti dalla deducibilità delle suddette spese e di quelli connessi con le attese di apprezzamento dell'abitazione. In equilibrio, l'inverso del costo d'uso unitario di un'abitazione dovrebbe eguagliare il rapporto tra il suo

prezzo e il corrispettivo canone di locazione. Confrontando questo valore di equilibrio del rapporto prezzi-affitti con quello osservato si ottiene una misura del disallineamento dei valori immobiliari. Un'analisi del Servizio Studi, che ha calcolato il costo d'uso per gli Stati Uniti, ha evidenziato che, mentre gli aumenti dei prezzi osservati tra il 1997 e il 2003 risultano sostanzialmente coerenti con l'andamento delle determinanti di fondo, nell'ultimo biennio la crescita dei prezzi, ben superiore a quella degli affitti, avrebbe determinato, alla fine del 2005, una sopravvalutazione dei valori immobiliari di circa il 20 per cento.

Negli Stati Uniti l'aumento dei prezzi delle abitazioni si è riflesso in un aumento del valore del patrimonio immobiliare delle famiglie, dal 199 al 219 per cento del reddito disponibile, tra la fine del 2004 e quella dello scorso anno; sempre in rapporto al reddito disponibile, nello stesso periodo l'indebitamento delle famiglie è salito dal 112 al 120 per cento, mentre la loro ricchezza netta, comprensiva delle attività finanziarie, è aumentata di venti punti percentuali, al 576 per cento. La crescita della ricchezza immobiliare ha sostenuto l'espansione dei consumi delle famiglie: queste hanno potuto disporre di risorse liquide aggiuntive sia realizzando ingenti guadagni in conto capitale attraverso la vendita degli immobili, sia aumentando il debito ipotecario a fronte dell'accresciuto valore di quelli concessi in garanzia (cfr. il riquadro: *Prezzi delle abitazioni e consumi delle famiglie negli Stati Uniti*, in *Bollettino Economico*, n. 46, 2006).

Negli Stati Uniti l'attività di rinegoziazione dei mutui è rallentata: nel 2005 sono stati rinegoziati mutui per 1.290 miliardi di dollari, rispetto a 1.460 nel 2004 e a una media di 2.150 nel biennio precedente. È invece aumentata l'accensione di nuovi mutui, ammontati a 1.486 miliardi, un volume superiore alla media del periodo 2002-04 (1.230). Nonostante il continuo rialzo dei tassi a breve termine, anche nel 2005 una quota significativa, prossima a un terzo, dei mutui è stata erogata a tasso variabile. Sebbene l'incidenza di questi mutui sul totale delle consistenze in essere rimanga bassa (circa un quinto), soprattutto nel confronto internazionale, essi rappresentano un elemento di vulnerabilità per le famiglie statunitensi: generalmente tali mutui prevedono formule innovative di ammortamento che alleviano il servizio del debito nei primi anni, ma accrescono l'onere futuro per interessi; vengono concessi anche a famiglie con reddito e merito di credito bassi.

Negli ultimi anni l'accelerazione dei prezzi delle abitazioni ha fornito sostegno ai consumi privati degli Stati Uniti, contribuendo in tal modo all'ampliamento del disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti.

Sulla base di un modello autoregressivo vettoriale strutturale, stimato dal Servizio Studi sul periodo 1974-2005, negli Stati Uniti una riduzione pari a un punto percentuale del tasso di riferimento della politica monetaria determinerebbe, attraverso un aumento

dei prezzi delle abitazioni e dei consumi, un peggioramento del saldo commerciale fino a un massimo dello 0,4 per cento del prodotto dopo circa un anno; a un incremento esogeno dei prezzi delle abitazioni del 10 per cento, al netto dell'inflazione al consumo, corrisponderebbe un effetto della stessa entità dopo tre trimestri. Tali risultati sono coerenti con quelli derivanti da un modello quantitativo di equilibrio economico generale in cui si ipotizza una parte delle famiglie consumatrici, soggette a vincoli di liquidità, utilizza le abitazioni di proprietà come garanzia per indebitarsi.

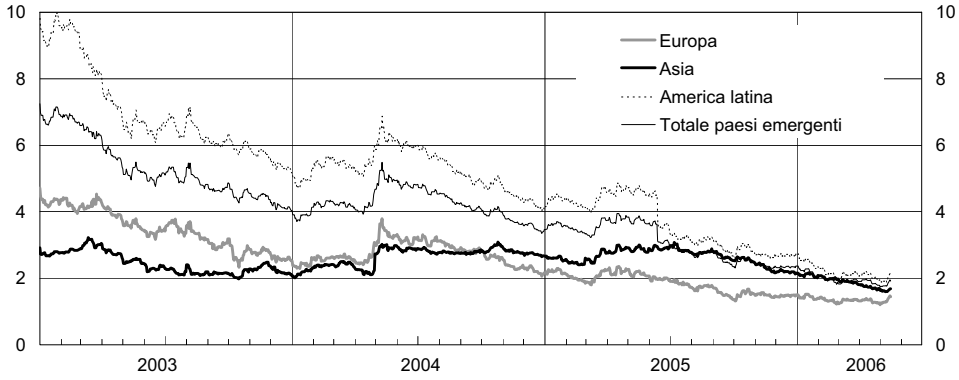
Le condizioni finanziarie nei paesi emergenti

Nel 2005 le condizioni sui mercati finanziari dei paesi emergenti sono rimaste distese; i premi per il rischio, misurati dal differenziale di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine e quelli del tesoro statunitense, hanno continuato a diminuire, scendendo da 3,5 punti percentuali a 2,4 a fine anno, per il complesso delle economie emergenti. Il fenomeno ha interessato tutte le aree: in America latina i premi per il rischio sono diminuiti da 4,2 punti percentuali a 2,7, in Asia da 2,7 a 2,2, nell'Europa centro-orientale da 2,2 a 1,5 (fig. A11).

Fig. A11

DIFFERENZIALE TRA IL RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI A LUNGO TERMINE IN DOLLARI DI ALCUNI PAESI EMERGENTI E QUELLO DEI CORRISPONDENTI TITOLI DEL TESORO STATUNITENSE

(dati giornalieri; punti percentuali) (1)



Fonte: JP Morgan Chase Bank.
(1) L'ultimo dato disponibile è quello del 16 maggio 2006.

La compressione dei differenziali di rendimento riflette sia il migliore andamento delle economie sia l'esigenza degli investitori internazionali di realizzare rendimenti elevati, in un contesto caratterizzato da bassi tassi di interesse e contenuta variabilità nei mercati finanziari.

In anni recenti molti di questi paesi hanno registrato tassi di crescita elevati e notevoli progressi, soprattutto per quanto concerne la diminuzione

dell'inflazione, il miglioramento dei saldi di bilancio pubblico e delle partite correnti, la riduzione del peso dell'indebitamento estero e le capacità di generare la valuta necessaria al suo servizio. Ciò si è tradotto in una più bassa probabilità di insolvenza e in una più favorevole valutazione del merito di credito, riflessasi nel miglioramento dei rating delle principali agenzie. Molti emittenti sovrani hanno ristrutturato il debito e rafforzato la propria posizione patrimoniale: Brasile, Colombia, Venezuela e Turchia hanno annunciato piani per ritirare dal mercato titoli a breve termine denominati in valuta estera e titoli indicizzati al tasso di cambio; nel corso del 2005 Brasile e Colombia hanno emesso, per la prima volta, obbligazioni sui mercati internazionali denominati nelle rispettive valute.

La diminuzione del debito estero e la conseguente riduzione dell'offerta di titoli obbligazionari dei paesi emergenti sui mercati internazionali hanno esteso la ricerca di rendimenti ai mercati obbligazionari di questi paesi. Secondo i dati della Banca dei regolamenti internazionali, a metà del 2005 la capitalizzazione di tali mercati ammontava a oltre 3.000 miliardi di dollari, rispetto ai circa 630 miliardi di quelli internazionali. I mercati asiatici rappresentano oltre il 60 per cento del complesso dei titoli circolanti; quelli dell'America latina hanno registrato il tasso di crescita più elevato nel corso dei primi sei mesi del 2005 (20 per cento).

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio internazionale

Nel 2005 gli scambi mondiali di beni e servizi, a prezzi costanti, si sono sviluppati del 7,3 per cento (10,4 nel 2004; tav. aA4). Il rallentamento rispetto al 2004, superiore a quello del prodotto mondiale, è stato determinato principalmente dalla debolezza, protrattasi per tutta la prima metà dell'anno, dell'attività produttiva nel comparto dei beni delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione, un settore molto integrato internazionalmente.

Negli Stati Uniti il ritmo di espansione delle importazioni di beni e servizi si è quasi dimezzato, al 6,2 per cento dal 10,7 nel 2004, risultando per la prima volta in dieci anni inferiore a quello delle esportazioni; la decelerazione degli acquisti dall'estero è stata considerevole nei prodotti intermedi per l'industria, che includono quelli petroliferi, e nei beni di investimento. In Giappone e nei paesi di nuova industrializzazione dell'Asia, relativamente specializzati nella produzione di beni tecnologicamente avanzati, le importazioni sono decelerate al 6,3 e al 7,2 per cento, rispettivamente, dall'8,5 e dal 16,8 nel 2004, anche per la necessità di decumulare l'eccesso di scorte di prodotti dell'elettronica. Nell'area dell'euro il rallentamento delle importazioni, al 4,6 per cento dal 6,7 nel 2004, è stato in linea con quello della domanda interna.

Nei paesi in via di sviluppo le importazioni hanno registrato andamenti differenziati: hanno accelerato quelle dei paesi esportatori di fonti energetiche (18,3 per cento, da 13,9 nel 2004), hanno rallentato quelle dell'insieme degli altri paesi, dal 16,2 per cento nel 2004 all'11,1 per cento.

La crescita delle esportazioni mondiali è stata nel complesso più equilibrata tra paesi e tra aree rispetto al 2004; fa eccezione la Cina, le cui vendite all'estero, ormai pari quasi al 7 per cento di quelle mondiali, sono aumentate a un tasso (23,6 per cento) più che triplo rispetto a quello del commercio internazionale. In Giappone e nelle economie asiatiche di recente industrializzazione l'incremento delle esportazioni si è pressoché dimezzato in confronto al 2004, rispettivamente al 7,0 e al 9,3 per cento, risentendo della debolezza della domanda internazionale nel comparto dell'elettronica.

Le esportazioni degli Stati Uniti, trainate dal comparto dei beni capitali, sono aumentate del 6,9 per cento, in linea con l'espansione dell'interscambio mondiale; quelle dell'America latina, sostenute dalla domanda internazionale di materie prime, sono cresciute dell'8,4 per cento (10,9 nel 2004).

Nell'Unione europea (UE), pur con andamenti molto diversi tra paesi, la crescita delle vendite all'estero è rimasta nel complesso assai inferiore a quella del commercio mondiale (4,5 per cento): nell'area dell'euro è stata del 3,8 per cento, mentre nel Regno Unito e nei paesi nuovi membri l'aumento è stato più sostenuto (5,6 e 9,4 per cento, rispettivamente).

Il protrarsi dello stallo del negoziato in corso per la liberalizzazione commerciale multilaterale (Doha Round), a oltre quattro anni dal suo avvio, alimenta, nelle principali economie avanzate, pressioni volte all'adozione di politiche protezionistiche e rischia di indebolire il ruolo dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), l'istituzione preposta a sorvegliare gli scambi commerciali internazionali e a promuoverne l'ulteriore liberalizzazione. Anche per la difficoltà di raggiungere un'intesa tra i 150 paesi membri dell'OMC, eterogenei per stadio di sviluppo economico, grado di liberalizzazione dei mercati dei beni e livello di efficienza delle produzioni, sono proliferate le iniziative finalizzate alla conclusione di accordi di commercio bilaterali o regionali, a costo di forti inefficienze economiche e a rischio di ulteriore emarginazione dei paesi più poveri.

L'esito della sesta riunione ministeriale dell'OMC svoltasi a Hong Kong nel dicembre del 2005 (cfr. Bollettino Economico, *n. 46, 2006) ha confermato lo scarso progresso del Doha Round; successivamente, è fallito anche l'obiettivo dei paesi negoziatori di concludere entro l'aprile del 2006 un'intesa-quadro su alcune delle principali questioni irrisolte del negoziato, riguardanti in particolare le modalità di riduzione dei sussidi e dei dazi alle importazioni nel settore agricolo e quelle di diminuzione delle tariffe sulle importazioni di prodotti industriali. In assenza di un rapido scioglimento di questi nodi entro le prossime settimane, risulterebbe arduo concludere il negoziato entro i primi mesi del 2007, in tempo utile affinché il conseguente trattato internazionale possa essere ratificato dal Congresso statunitense prima della scadenza (giugno 2007) del mandato negoziale affidato al Presidente americano.*

I mutamenti strutturali nella concorrenza internazionale

Nel corso degli ultimi due decenni il progresso economico e l'industrializzazione dei principali paesi emergenti si sono riflessi nell'aumento delle loro quote sulle esportazioni mondiali di manufatti a prezzi correnti, a scapito di quelle dei paesi industriali.

Tra il 1985 e il 2003 la quota degli Stati Uniti è scesa di tre punti percentuali (all'11,2 per cento), quella del Giappone di 5,2 (al 7,7 per cento). Più contenuto appare il calo delle quote della UE e dell'area dell'euro; includendo il commercio intra-area, tali quote sono diminuite, rispettivamente, di 1,9 e 2,4 punti percentuali (al 45,9 e 35,4 per cento, rispettivamente). Nello stesso periodo la quota di mercato della Cina è salita dallo 0,9 al 6,9 per cento; incrementi significativi, seppure di entità inferiore, sono stati realizzati anche da altri paesi emergenti, quali il Messico, le economie di recente industrializzazione dell'Asia e i principali paesi dell'Europa centrale e orientale.

L'andamento delle quote di mercato a prezzi correnti dipende da fattori specifici che possono differire in misura significativa da paese a paese, in particolare dalla composizione geografica e settoriale delle esportazioni, che determina un aumento delle quote di mercato di quei paesi specializzati nei mercati e nei prodotti in cui la domanda cresce a ritmi più elevati (cosiddetto effetto di specializzazione); negli ultimi anni, i mercati più dinamici sono stati quelli delle economie emergenti dell'Asia, i settori più dinamici quelli dei manufatti ad alta intensità tecnologica.

Un'analisi empirica condotta sui flussi di esportazioni di beni manufatti tra il 1985 e il 2003 quantifica il contributo dell'effetto di specializzazione alle variazioni delle quote di mercato per i principali paesi industriali ed emergenti. L'effetto è stato positivo per tutti i paesi industriali, soprattutto per gli Stati Uniti e il Giappone, le cui vendite all'estero riguardano in larga parte prodotti a elevata intensità tecnologica e si caratterizzano per un maggiore orientamento verso i mercati asiatici; nel periodo considerato, infatti, l'effetto specializzazione avrebbe determinato un aumento delle quote di mercato statunitense e giapponese di 2,5 e 2,0 punti percentuali, rispettivamente. Al contrario, il contributo della specializzazione è stato nullo in Francia e in Italia, paesi debolmente presenti nelle produzioni ad alta tecnologia e sui mercati asiatici; in Germania, specializzata nella produzione di macchinari industriali e dotata di una maggiore capacità di penetrazione nei mercati emergenti, la composizione geografica e settoriale ha invece contribuito per 1,2 punti all'aumento delle quote. Tra i principali paesi emergenti, quelli asiatici sono stati favoriti dalla progressiva integrazione commerciale e produttiva all'interno della regione e da una elevata capacità di accrescere rapidamente il peso sulle proprie esportazioni dei beni a più alto contenuto tecnologico.

Nei paesi industriali l'accresciuta concorrenza delle economie emergenti è stata avvertita negli anni ottanta soprattutto nei settori più tradizionali, costituiti da prodotti tessili e dell'abbigliamento e da altri beni di consumo cosiddetti maturi; nel successivo decennio è, tuttavia, aumentata notevolmente la capacità di questi paesi di competere anche in produzioni che richiedono elevati investimenti in capitale fisico e innovazione tecnologica.

L'avanzamento delle produzioni manifatturiere delle economie emergenti è confermata da analisi del loro modello di specializzazione basate su indicatori che misurano, con un sufficiente grado di disaggregazione merceologica, il valore aggiunto effettivamente creato in un dato paese,

sottraendo al valore delle esportazioni quello delle importazioni di prodotti intermedi, il cui peso sul commercio internazionale è aumentato a causa dell'elevato grado di frammentazione internazionale della produzione.

Con riferimento a sedici paesi emergenti importanti esportatori di manufatti, si osserva, dalla metà degli anni ottanta, un mutamento della specializzazione produttiva da comparti a bassa intensità tecnologica verso quelli a medio-alta intensità (tav. A3). Questo processo è stato particolarmente rilevante in Messico e nei paesi emergenti dell'Asia, riflettendo il peso crescente del settore dell'elettronica. Nelle produzioni a media intensità tecnologica il rafforzamento dei paesi emergenti è stato più diffuso, interessando economie ancora relativamente arretrate, come quelle dell'Indonesia, della Thailandia, della Cina, dell'India, del Sudafrica e della Turchia.

Tav. A3

PAESI EMERGENTI: MUTAMENTO DELLA SPECIALIZZAZIONE PRODUTTIVA INTERNAZIONALE NEI SETTORI A MEDIA E ALTA INTENSITÀ TECNOLOGICA TRA IL 1985-87 E IL 1999-2001 (1)

Paesi	Settori a intensità tecnologica				*Per memoria:* Grado di specializzazione nei settori a media e alta intensità tecnologica (2) nel periodo:	
	Media e alta	Media	Alta: prodotti elettronici	Alta: altri settori	1985-87	1999-2001
Filippine	19,6	7,0	11,3	1,3	-16,6	2,9
Indonesia	17,0	8,1	7,5	1,3	-28,0	-11,0
Messico	11,9	2,0	8,3	1,6	-8,5	3,4
Thailandia	11,2	6,4	3,5	1,3	-17,7	-6,5
Malaysia	11,1	7,2	3,2	0,7	-14,1	-3,0
Taiwan	9,7	5,2	6,5	-2,0	-11,7	-2,0
Cina	8,8	7,1	1,7	0,0	-20,4	-11,6
Corea del Sud	8,4	7,6	1,3	-0,6	-8,2	0,2
Ungheria	7,1	9,6	2,3	-4,7	-6,5	0,7
India	6,1	6,9	-1,8	1,1	-19,6	-13,5
Israele	5,4	2,0	3,8	-0,4	-9,0	-3,6
Singapore	5,1	0,4	4,6	0,1	-5,1	0,0
Sudafrica	4,1	8,1	-0,8	-3,1	-21,5	-17,4
Turchia	4,0	3,6	0,4	0,0	-21,2	-17,2
Brasile	0,7	-0,8	-0,9	2,4	-14,3	-13,6
Polonia	-6,1	0,7	-4,4	-2,3	-2,4	-8,5

Fonte: elaborazioni su dati Statistics of Canada.
(1) Un valore positivo (negativo) indica un aumento (diminuzione) del grado di specializzazione nel settore considerato tra il periodo iniziale e quello finale. Il grado di specializzazione è misurato mediante una versione modificata dell'indice di Lafay applicato all'interscambio di manufatti. Tale versione dell'indice misura il contributo di ciascun settore alla bilancia commerciale complessiva di un paese, rapportando il saldo settoriale, pesato con la quota del settore stesso sull'interscambio del paese, a quello complessivo; l'indice può variare tra i valori di -50 (completa despecializzazione) e +50 (completa specializzazione). – (2) Un valore positivo (negativo) indica specializzazione (despecializzazione).

Un esercizio econometrico condotto su dati panel relativi a 28 settori manifatturieri, classificati in base alla loro intensità tecnologica, per il periodo 1985-2000, evidenzia, per lo stesso campione di paesi emergenti, che anche lo sviluppo di produzioni a più ele-

vato contenuto tecnologico è favorito dal basso costo unitario del lavoro; a differenza, invece, di quanto avviene nei settori a basso contenuto tecnologico, tale sviluppo trae inoltre beneficio da un'ampia disponibilità di capitale umano, dall'elevata accumulazione di capitale fisico da parte delle imprese e dall'acquisizione dall'estero di tecnologia più avanzata incorporata nei macchinari importati.

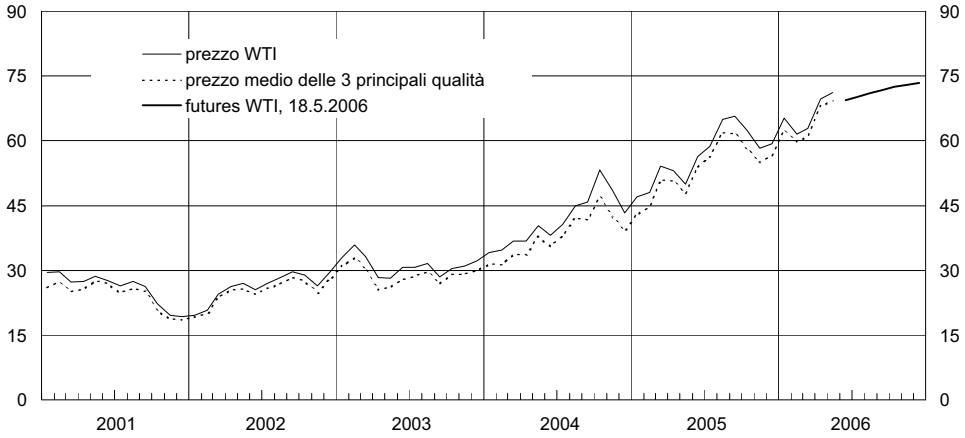
I prezzi delle materie di base

Nel 2005 le tensioni sul mercato del petrolio si sono intensificate: il prezzo del greggio (media delle tre principali qualità), da 37,8 dollari al barile nel 2004, è salito a 53,4 dollari nella media del 2005 (+41 per cento; fig. A12), toccando lo scorso settembre un picco di oltre 65 dollari nella media del mese, ma riportandosi sotto i 60 nell'ultima parte dell'anno. Nei primi mesi del 2006 sono emerse nuove tensioni: lo scorso 2 maggio le quotazioni hanno raggiunto il massimo storico di 72,6 dollari al barile. In base ai contratti futures sulla qualità WTI quotati sul mercato NYMEX il 18 maggio scorso, le quotazioni aumenterebbero, dai 69,6 dollari di tale data, a 73,4 dollari al barile nel dicembre 2006. Peraltro, tra il 1996 e il 2004, le previsioni a sei mesi desumibili dai futures hanno sottostimato il prezzo del petrolio in media di circa 4 dollari (cfr. il riquadro: *Metodi di previsione a breve termine del prezzo del petrolio*, in *Bollettino Economico* n. 46, 2006).

Fig. A12

PETROLIO: QUOTAZIONI A PRONTI E FUTURES (1)

(dollari al barile)



Fonte: FMI e Thomson Financial Datastream.

(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili; per maggio 2006, l'ultimo dato disponibile è del giorno 18. Le 3 principali qualità sono Dubai, Brent e WTI.

Mentre nel 2004 il rialzo delle quotazioni è stato dovuto soprattutto a una robusta, e in larga parte inattesa, espansione della domanda mondiale

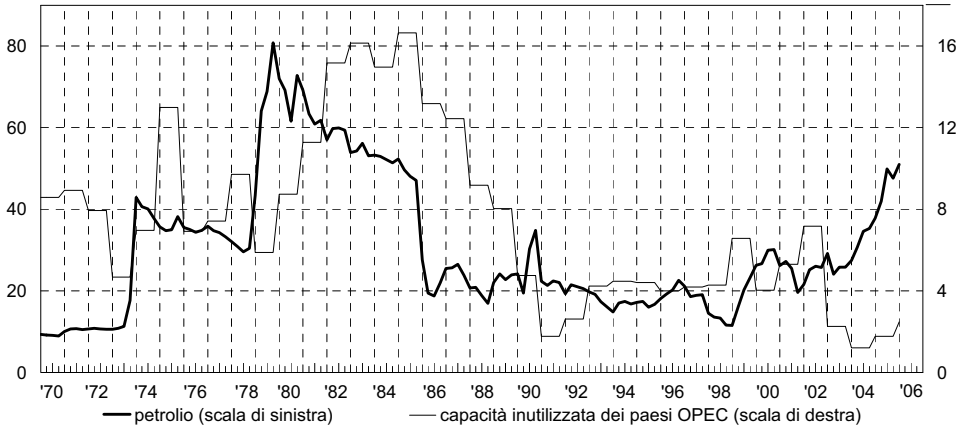
di petrolio (3,9 per cento), nel 2005 e nell'anno in corso, in un contesto di crescita più moderata della stessa (1,3 per cento), le tensioni sui prezzi sono derivate soprattutto dalla rigidità molto accentuata dell'offerta nel breve periodo.

Nell'ultimo triennio, infatti, la capacità produttiva mondiale non è riuscita ad adeguarsi al forte aumento della domanda. I margini di capacità produttiva inutilizzata dei paesi del cartello dell'OPEC sono scesi ai minimi storici, collocandosi su un livello pari a circa la metà di quello prevalente nella seconda parte degli anni novanta (fig. A13). Ciò ha determinato una maggiore reattività dei prezzi, come è avvenuto in agosto e in settembre, quando le calamità naturali nel Golfo del Messico hanno ridotto temporaneamente negli Stati Uniti la produzione di greggio e l'attività di raffinazione, e negli ultimi mesi del 2005, in seguito alle tensioni nella regione mediorientale e in Nigeria.

Fig. A13

PREZZO DEL PETROLIO IN TERMINI REALI E MARGINI DI CAPACITÀ INUTILIZZATA DEI PAESI DELL'OPEC (1)

(dati trimestrali)



Fonte: FMI e OCSE.

(1) Il prezzo reale è espresso come rapporto fra la quotazione media in dollari delle tre principali qualità di greggio e l'indice (anno base 2000=1) dei prezzi al consumo dei G7, espressi in dollari. La capacità inutilizzata è espressa in percentuale della domanda mondiale di petrolio.

La rigidità dell'offerta mondiale è da ricondursi allo scarso livello degli investimenti e alle strategie di razionalizzazione delle imprese del settore petrolifero durante lo scorso decennio, anche in risposta al prevalere di basse quotazioni, cadute a 10 dollari al barile dopo la crisi asiatica del 1997. Dall'inizio di questo decennio, la ripresa degli investimenti nel settore petrolifero nel suo complesso è stata più esitante di quanto si sarebbe potuto attendere in base al cospicuo e pressoché ininterrotto rincaro del greggio.

Nel 2005 gli investimenti nel settore petrolifero sono aumentati in alcuni importanti paesi produttori di petrolio, che avrebbero destinato parte degli ingenti introiti per

finanziare l'ampliamento della loro capacità produttiva nel prossimo quinquennio (cfr. il paragrafo: Gli squilibri globali*). Recenti indagini condotte presso le maggiori società petrolifere internazionali segnalano, invece, una crescita modesta della spesa per investimenti, di circa il 20 per cento in termini nominali, nonostante gli elevati profitti conseguiti; queste società avrebbero, infatti, destinato gran parte dei profitti a scopi finanziari (distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni proprie, acquisizioni finanziarie e costituzione di riserve liquide).*

La lentezza della ripresa degli investimenti nel settore petrolifero è da ricondursi in parte ad alcuni fattori peculiari di questa industria. L'eccesso di capacità produttiva accumulato negli anni ottanta ha indotto le imprese a essere più caute nell'avvio di nuovi progetti, sul ritorno economico dei quali incide l'elevata incertezza circa l'evoluzione del prezzo del petrolio nel lungo termine. La concentrazione in Medio Oriente di gran parte delle risorse petrolifere mondiali (69 per cento di quelle accertate) aumenta in prospettiva la dipendenza del mercato dalle strategie, spesso poco trasparenti, del cartello dell'OPEC, accrescendo l'aleatorietà del rendimento degli investimenti nei paesi non appartenenti all'organizzazione e scoraggiandone l'espansione; in questi paesi la ridotta dimensione dei giacimenti determina oneri crescenti per l'esplorazione e richiede tecnologie di estrazione sempre più complesse (cfr. il riquadro: Uno scenario a medio e a lungo termine del mercato del petrolio*, in* Bollettino Economico*, n.46, 2006). Il contesto non favorevole agli investimenti diretti (in alcuni paesi dell'OPEC) e alle privatizzazioni (in Russia e in America latina) ha limitato l'attività di esplorazione dei giacimenti e ha precluso il ricorso alle tecnologie più innovative.*

Nell'ultimo biennio si sono manifestate rilevanti strozzature anche nel settore della raffinazione. I bassi margini di profitto e, nei paesi più avanzati, i più stringenti vincoli per la protezione ambientale hanno ostacolato nel decennio scorso la crescita della capacità di raffinazione globale, riducendo i margini di capacità produttiva inutilizzata al di sotto del 10 per cento nel 2005, rispetto al 30 dei primi anni ottanta.

È improbabile che la ripresa degli investimenti appena avviatasi allenti in misura significativa le condizioni del mercato nel medio termine, soprattutto poiché occorrono in media cinque anni tra l'avvio di un progetto e la messa a punto del flusso di produzione. Secondo le indicazioni desumibili dai prezzi dei futures sulle scadenze più lontane, il prezzo del petrolio continuerebbe a collocarsi fino al 2010 su un valore relativamente elevato, appena inferiore a quello attuale.

Il petrolio rimane la principale fonte di energia primaria, con una quota del 35,3 per cento sul fabbisogno energetico mondiale nel 2004, superiore a quella delle altre due tipologie di combustibili fossili, pari al 24 e al 21 per cento, rispettivamente, per il carbone e il gas naturale. Il ricorso all'energia nucleare, fortemente cresciuto negli anni settanta e ottanta, si è successivamente stabilizzato, contribuendo nel 2004 per il 6,4 per cento ai consumi energetici mondiali. Nonostante che il loro utilizzo sia aumentato rapidamente, la quota delle fonti rinnovabili (idrogeno, biomasse e rifiuti, energia solare, eolica e idroelettrica) sui consumi energetici mondiali è ancora limitata, pari al 13,3 per cento nel 2004. Per i prossimi 20-25 anni l'Agenzia internazionale dell'energia prevede che la quota del petrolio sulla domanda mondiale di energia, peraltro in forte espansione nelle principali economie emergenti e in via di sviluppo, non diminuirà sensibilmente, a

causa soprattutto della scarsa possibilità di sostituirlo nei trasporti, sulla base delle tecnologie disponibili attualmente.

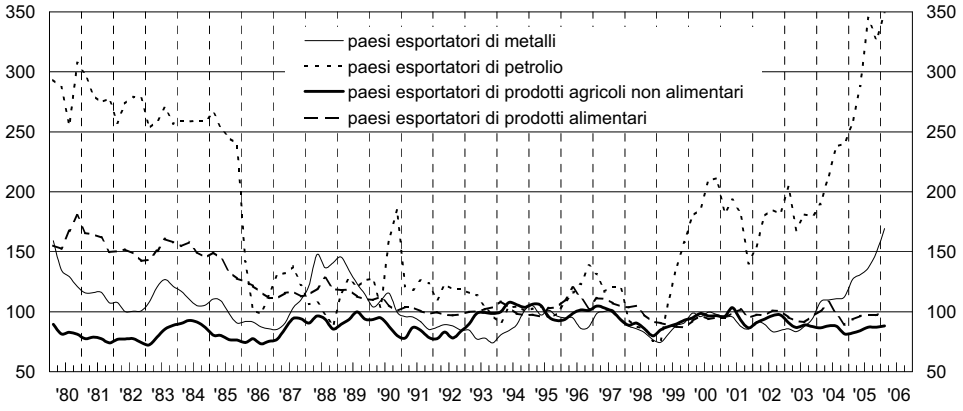
L'aumento dei prezzi internazionali delle altre materie di base, molto forte nel 2004 (18,5 per cento), è rimasto sostenuto anche nel 2005 (10,3 per cento) e nei primi mesi del 2006, riflettendo la rilevante crescita dei prezzi dei metalli (26,4 per cento nella media del 2005).

Oltre alla robusta espansione della domanda proveniente dalle economie emergenti dell'Asia, in particolare dalla Cina, alcuni fattori specifici hanno contribuito a sostenere la dinamica dei prezzi dei metalli. I rincari del petrolio hanno inciso direttamente sui prezzi di beni, quali l'alluminio e l'acciaio, la cui produzione richiede elevati consumi di energia e, indirettamente, su quelli dei minerali più prossimi sostituti del petrolio (ad esempio l'uranio). Strozzature e rigidità nel processo produttivo hanno invece sospinto le quotazioni di rame e zinco, in particolare nei primi mesi dell'anno in corso (lo scorso 18 maggio le quotazioni risultavano più elevate, rispettivamente, del 77,9 e dell'82,5 per cento rispetto alla fine del 2005).

Il rialzo dei prezzi delle materie di base ha determinato un notevole miglioramento delle ragioni di scambio dei paesi produttori, in larga parte in via di sviluppo, grandi esportatori di prodotti primari. Misurando l'andamento del prezzo del petrolio relativamente a quello, espresso in dollari, dei manufatti esportati dai paesi del G7, nel 2005 si è registrato un aumento del 38,2 per cento (20 per cento nel 2004; fig. A14); l'incremento del prezzo relativo dei metalli, calcolato in modo analogo, è stato del 23,3 per cento (25,5 nel 2004). Sono, invece, leggermente diminuiti, sempre relativamente a quelli dei manufatti, i prezzi dei prodotti agricoli non alimentari (-1 per cento) e dei prodotti alimentari (-3 per cento).

Fig. A14

RAGIONI DI SCAMBIO DEI PAESI ESPORTATORI DI MATERIE PRIME (1)
(dati trimestrali)



Fonte: elaborazione su dati FMI

(1) Le ragioni di scambio dei paesi esportatori di materie prime sono calcolate come rapporto tra l'indice dei prezzi delle materie prime e la media ponderata dei deflatori (espressi in dollari) delle esportazioni di beni e servizi dei maggiori paesi industriali; indici: 1995 = 100.

Gli squilibri globali

Dall'inizio di questo decennio gli squilibri nei conti con l'estero dei maggiori paesi e delle principali aree si sono notevolmente ampliati sia in termini assoluti sia rispetto al prodotto mondiale; rappresentano uno dei più importanti fattori di rischio per le prospettive di sviluppo dell'economia mondiale. Questa situazione è il risultato di diversi fattori, tra i quali meritano di essere segnalati: l'elevata dinamica della domanda interna degli Stati Uniti, con il progressivo abbassamento della propensione al risparmio delle famiglie che ha toccato valori negativi nel 2005; gli alti tassi di risparmio in Cina e, soprattutto in confronto al livello relativamente basso degli investimenti, in altri paesi emergenti dell'Asia; l'aumento del prezzo del petrolio, che dal 2003 ha favorito un ingente trasferimento di risorse dai paesi consumatori a quelli produttori.

L'attuale configurazione dei saldi delle bilance dei pagamenti si differenzia da quella che caratterizzò la metà degli anni novanta soprattutto per effetto dell'eccezionale aumento del disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti, pari nel 2005 all'1,8 per cento del PIL mondiale, a cui si contrappone il progressivo aumento del numero dei paesi con surplus significativi.

Nel 1995 gli squilibri globali si caratterizzavano per la posizione speculare del Giappone e degli Stati Uniti, in avanzo e in disavanzo, rispettivamente, per lo 0,4 per cento del PIL mondiale. La differenza tra i due paesi era riconducibile all'andamento degli investimenti, ristagnanti in Giappone, in eccezionale espansione negli Stati Uniti in connessione con l'adozione e la diffusione delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Le posizioni deficitarie erano diffuse tra i paesi dell'America latina e dell'Asia emergente; la UE, pur con ampie differenze al suo interno, presentava nel complesso un surplus attorno allo 0,1 per cento del PIL mondiale.

Nel 2000 la situazione era notevolmente mutata. Il disavanzo degli Stati Uniti andava assumendo una dimensione predominante, nettamente superiore, in rapporto al prodotto mondiale (1,3 per cento), a quella attiva del Giappone (0,4 per cento). La crisi finanziaria in Asia aveva indotto nei paesi colpiti una brusca contrazione degli investimenti e la formazione di un avanzo corrente, che da allora è andato ampliandosi. In seguito al rialzo del prezzo del petrolio nel 1999-2000, anche i paesi del Medio Oriente e quelli dell'ex URSS conseguivano un surplus di parte corrente, seppure limitato (0,2 per cento del PIL mondiale).

Nel 2005 l'espansione dell'attivo corrente del complesso delle economie asiatiche, a 405 miliardi di dollari (356 nel 2004; tav. A4), è stato determinato dall'aumento dell'avanzo della Cina, più che raddoppiato rispetto all'anno precedente e pari a 161 miliardi; in Giappone e nelle altre economie asiatiche il surplus si è mantenuto su livelli elevati (166 e 80 miliardi, rispettivamente). Sospinti dal miglioramento delle ragioni di

scambio, si sono ampliati gli attivi correnti dei paesi dell'America latina e del Medio Oriente; per il complesso dei paesi esportatori di petrolio, che hanno in larga misura risparmiato e destinato all'acquisizione di attività finanziarie sui mercati internazionali i maggiori ricavi petroliferi, l'avanzo corrente è salito da 189 a 347 miliardi.

Tav. A4

SALDO DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DEI PRINCIPALI PAESI E AREE

Paesi e Aree	Miliardi di dollari				In percentuale del PIL			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Paesi avanzati								
Stati Uniti	-475,2	-519,7	-668,1	-804,9	-4,5	-4,7	-5,7	-6,4
Giappone	112,8	136,4	172,1	165,8	2,9	3,2	3,8	3,6
Unione europea	0,5	-8,0	-23,0	-109,5	..	-0,1	-0,2	-0,8
di cui: *Area dell'euro*	*51,7*	*37,5*	*63,0*	*-28,0*	*0,7*	*0,4*	*0,6*	*-0,3*
Regno Unito	*-24,6*	*-26,2*	*-43,0*	*-57,6*	*-1,6*	*-1,4*	*-2,0*	*-2,6*
Economie asiatiche di recente industrializzazione (NIEs) (1)	55,3	80,0	88,8	85,5	5,1	6,9	7,0	6,0
di cui: *Corea del Sud*	*5,4*	*11,9*	*28,2*	*16,6*	*1,0*	*2,0*	*4,1*	*2,1*
Paesi emergenti e in via di sviluppo								
America latina	-16,0	7,1	17,7	29,6	-0,9	0,4	0,9	1,2
di cui: *Argentina*	*8,6*	*7,7*	*3,3*	*5,4*	*8,9*	*6,3*	*2,2*	*1,8*
Brasile	*-7,6*	*4,2*	*11,7*	*14,2*	*-1,7*	*0,8*	*1,9*	*1,8*
Messico	*-13,5*	*-8,6*	*-7,2*	*-5,7*	*-2,1*	*-1,3*	*-1,1*	*-0,7*
Venezuela	*7,6*	*11,4*	*13,8*	*25,4*	*8,2*	*13,7*	*12,5*	*19,1*
Asia	72,2	86,3	94,7	155,4	2,7	2,9	2,7	3,9
di cui: *ASEAN-4* (2)	*27,2*	*30,7*	*27,1*	*22,5*	*5,5*	*5,4*	*4,4*	*3,3*
Cina	*35,4*	*45,9*	*68,7*	*160,8*	*2,4*	*2,8*	*3,6*	*7,2*
India	*7,1*	*8,8*	*1,4*	*-12,9*	*1,4*	*1,5*	*0,2*	*-1,7*
Medio Oriente	29,5	59,0	103,4	196,0	4,6	8,1	12,4	19,1
Russia	**29,1**	**35,4**	**58,6**	**84,2**	**8,4**	**8,2**	**9,9**	**11,0**
Per memoria:								
Paesi emergenti e in via di sviluppo esportatori di petrolio	**63,8**	**109,2**	**188,8**	**347,4**	**5,5**	**8,1**	**11,1**	**16,1**
Giappone, NIEs e PVS asiatici	**240,3**	**302,7**	**355,6**	**404,8**	**3,1**	**3,6**	**3,8**	**4,1**

Fonte: FMI, BCE, Commissione europea e statistiche nazionali.
(1) Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan. – (2) Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia.

Nell'ultimo triennio l'incremento del valore delle esportazioni di petrolio per l'insieme dei paesi esportatori è stato cospicuo sia in termini assoluti (da 267 miliardi nel 2002 a 674 nel 2005) sia in rapporto al loro prodotto; mentre nel secondo shock petrolifero (1978-1981) le esportazioni, rapportate al prezzo dei beni e servizi esportati dai maggiori paesi industriali, erano aumentate di circa il 50 per cento, nel periodo 2003-05 esse sono raddoppiate. Anche gli attuali avanzi di parte corrente, rapportati al prodotto,

sono più rilevanti di quelli emersi dopo i due shock petroliferi degli anni settanta. In particolare, l'andamento della propensione media al risparmio è stato diverso: nei cicli precedenti essa era aumentata d'impatto per poi diminuire; nell'ultimo triennio è, invece, costantemente cresciuta, portandosi dal 25 per cento del prodotto nel 2002 al 35 nel 2005, in un contesto caratterizzato da una sostanziale invarianza del tasso di investimento. Nella situazione attuale il risparmio pubblico è salito al 14 per cento del prodotto nel 2005, un incremento di quasi dieci punti percentuali rispetto al 2002.

*Nella media del triennio 2003-05 l'intensità con cui i singoli paesi esportatori hanno utilizzato i maggiori ricavi petroliferi per innalzare il loro livello di consumi e di investimenti (*respending*) è risultata simile a quella osservata durante il secondo shock petrolifero, anche se molto differenziata tra paesi (è stata assai elevata in Messico, Norvegia e Russia, molto bassa in Algeria e in Libia); misurato come rapporto tra la variazione delle importazioni di soli beni di questi paesi e quella dei loro introiti petroliferi, il* respending *è sceso dal 60 per cento nel periodo 1978-1981 al 58 nel 2003-05 (tav. A5). Si registra, tuttavia, una notevole differenza tra il 2005 e il biennio precedente: lo scorso anno il* respending *è stato particolarmente basso, pari al 48 per cento, a fronte del 68 nel 2003-04. In prospettiva, il persistere delle quotazioni su livelli elevati e il conseguente aggiustamento delle aspettative dei paesi produttori potrebbero indurre un aumento dell'intensità del* respending*, contenendo i surplus di questi paesi.*

Tav. A5

INDICATORI DI INTENSITÀ DI *RESPENDING* PER I MAGGIORI PAESI ESPORTATORI DI PETROLIO

Paesi	Rapporto fra la variazione delle importazioni di beni e la variazione delle esportazioni di petrolio			Esportazioni nette di petrolio cumulate in rapporto al PIL (1)		
	1978-81	2003-05	*di cui:* 2005	1978-81	2003-05	*di cui:* 2005
Algeria	0,30	0,27	0,11	23,8	39,6	44,7
Arabia Saudita	0,25	0,28	0,33	59,6	45,9	52,7
Emirati Arabi Uniti ..	0,68	0,93	0,65	65,5	29,7	34,0
Iran	0,29	0,68	0,26	16,8	23,1	25,1
Kuwait	0,38	0,19	0,10	62,6	50,7	56,5
Libia	2,14	0,18	0,22	52,5	66,1	73,6
Messico	1,37	2,15	2,07	3,9	3,5	4,2
Nigeria	1,58	0,37	0,45	32,3	41,6	41,9
Norvegia	0,73	0,97	0,57	6,0	14,0	15,5
Qatar	0,29	0,29	0,22	54,7	25,5	27,3
Russia	0,98	0,83	0,70	4,6	14,0	15,4
Venezuela	0,20	0,40	0,41	23,6	31,3	36,2
Totale ...	**0,60**	**0,58**	**0,48**	**17,5**	**19,8**	**22,6**

Fonte: elaborazioni su dati FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2006.
(1) Valori percentuali.

*A fronte degli elevati avanzi correnti, i paesi esportatori di petrolio hanno fatto registrare ingenti deflussi netti di capitale (*financial recycling*), ragguagliatisi nel 2005 a più del 15 per cento del prodotto del complesso di questi paesi. L'accumulazione di riserve e gli investimenti di portafoglio hanno fornito i contributi più rilevanti, pari al 50 e al 26 per cento, rispettivamente, dei deflussi netti complessivi nell'ultimo triennio. In occasione del secondo shock petrolifero, i deflussi netti avevano riflesso, oltre all'accumulazione di riserve, soprattutto l'aumento dei depositi bancari internazionali.*

Dal lato dei disavanzi correnti, oltre all'aumento di quello della UE (da 0,2 a 0,8 per cento del PIL), spicca il peggioramento del deficit degli Stati Uniti, che ha raggiunto lo scorso anno gli 800 miliardi di dollari (6,4 per cento del PIL); nel 2005 il saldo dell'area dell'euro è divenuto negativo per 28 miliardi di dollari, contribuendo in parte alla riduzione degli squilibri globali.

Dall'inizio di questo decennio le determinanti di fondo dell'ampliamento dello squilibrio corrente statunitense sono mutate rispetto agli anni novanta. A fronte della crescita meno sostenuta degli investimenti, si è avuta una netta flessione del risparmio nazionale; da un lato la politica di bilancio ha assunto un indirizzo nettamente espansivo, per fronteggiare i rischi di recessione dopo lo scoppio della bolla speculativa sul mercato azionario e gli attentati dell'11 settembre; dall'altro i cospicui incrementi della ricchezza immobiliare hanno sospinto i consumi delle famiglie, cresciuti in misura superiore al reddito disponibile.

Nell'ultimo triennio ha anche inciso, per oltre un punto percentuale del prodotto, l'aumento del costo delle importazioni di prodotti petroliferi (pari, nel 2005, a oltre il 10 per cento di quelle totali di beni); nonostante le cospicue disponibilità di risorse interne, infatti, la dipendenza energetica è elevata, anche perché l'economia statunitense, nel corso degli ultimi trenta anni, ha conseguito minori guadagni in termini di efficienza nell'utilizzo di energia rispetto agli altri principali paesi industriali (il fabbisogno di petrolio per unità di prodotto, pur dimezzatosi dal 1973, rimane il più elevato).

Nel 2005 gli afflussi netti di capitali privati sono saliti a 1.072 miliardi di dollari, da 1.045 nel 2004 (tav. A6); mentre, secondo le rilevazioni del Bureau of Economic Analysis, quelli facenti capo ad autorità ufficiali estere si sono ridotti, a 221 miliardi di dollari, da 395 nel 2004; soltanto la Cina ha continuato ad accumulare riserve ufficiali allo stesso ritmo del 2004. Gli investimenti finanziari esteri si sono concentrati sui titoli obbligazionari (cfr. il capitolo: *I mercati finanziari e valutari internazionali*).

Come le determinanti, anche le modalità di finanziamento dello squilibrio esterno degli Stati Uniti sono cambiate dall'inizio del decennio. Nella seconda metà degli anni novanta gli ingenti afflussi di capitali privati erano attratti soprattutto dagli alti rendimenti attesi sul mercato azionario, in particolare sui titoli del comparto delle nuove tecnologie. L'aumento della propensione ad acquisire attività denominate in dollari ha determinato fino all'inizio del 2002 un forte apprezzamento della valuta statunitense che ha, a sua volta, contribuito al peggioramento del disavanzo commerciale. In seguito allo scoppio della bolla speculativa sul mercato azionario, gli afflussi di capitale privato si sono nettamente ridimensionati, a 611 miliardi nel 2003 da 1.004 nel 2000, mentre sono aumentati gli acquisti di titoli statunitensi effettuati da autorità ufficiali straniere (da 43 miliardi di dollari nel 2000 a 278 nel 2003), in particolare da quelle dei paesi dell'Asia e dei paesi esportatori di petrolio.

Tav. A6

BILANCIA DEI PAGAMENTI DEGLI STATI UNITI: AFFLUSSI NETTI DI CAPITALI DA PARTE DI NON RESIDENTI (1)

(miliardi di dollari)

Voci	2000	2001	2002	2003	20004	2005
Totale	**1.046,9**	**782,9**	**794,3**	**889,0**	**1.440,1**	**1.292,7**
Investimenti diretti	**321,3**	**167,0**	**80,8**	**67,1**	**106,8**	**128,6**
Investimenti di portafoglio	**436,6**	**428,3**	**427,6**	**538,8**	**762,7**	**941,6**
di cui: *azioni*	*193,6*	*121,5*	*54,1*	*35,0*	*61,9*	*89,0*
titoli di debito	*243,0*	*306,9*	*373,5*	*503,9*	*700,8*	*852,6*
Altri investimenti	**289,0**	**187,5**	**285,9**	**283,1**	**570,6**	**222,5**
Per memoria:						
Afflussi di capitali da investitori privati	1.004,1	754,8	678,4	610,8	1.045,4	1.072,0
Afflussi di capitali da autorità ufficiali straniere	42,8	28,1	115,9	278,3	394,7	220,7
Saldo del conto corrente	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-804,9
Saldo del conto finanziario (2)	486,4	400,2	500,3	560,6	584,6	801,0
Investimenti diretti	162,1	24,7	-73,6	-73,5	-145,2	107,1
Investimenti di portafoglio	308,7	337,7	379,0	382,8	660,3	786,3
Altri investimenti	15,9	42,8	198,6	249,8	66,7	-106,6
Variazione delle riserve	-0,3	-4,9	-3,7	1,5	2,8	14,1

Fonte: Bureau of Economic Analysis.

(1) Gli afflussi e i deflussi sono al netto dei disinvestimenti. – (2) Afflussi netti da parte di non residenti meno deflussi netti da residenti.

Nel 2005 la posizione debitoria degli Stati Uniti dovrebbe essersi ampliata fino a un valore prossimo al 30 per cento (21,7 alla fine del 2004); al disavanzo corrente si sarebbero aggiunti gli effetti dell'apprezzamento del dollaro, che implicano una riduzione del controvalore in dollari delle attività detenute all'estero dai residenti.

Durante l'ultimo decennio, nonostante il rapido accumulo di debito estero netto, il saldo dei redditi da capitale è rimasto positivo, pur riducendosi progressivamente fino allo 0,1 per cento del PIL nel 2005. Tale fenomeno riflette il differenziale di rendimento tra le attività e le passività estere degli Stati Uniti, stimabile in circa 1,5 punti percentuali nel 2004. A determinare tale differenza hanno contribuito soprattutto gli investimenti diretti: il rendimento ex post di quelli statunitensi all'estero, spesso nelle economie emergenti più dinamiche, è stato di quattro punti percentuali più elevato rispetto a quello degli investimenti realizzati da non residenti negli Stati Uniti.

I flussi netti di capitale verso i paesi emergenti

Nel 2005 gli afflussi netti di capitali privati nei paesi emergenti si sono ulteriormente rafforzati: 254 miliardi di dollari dai 231 nel 2004, superando i livelli precedenti la crisi asiatica della seconda metà degli anni novanta

Tav. A7

FLUSSI NETTI DI CAPITALE VERSO I PAESI EMERGENTI (1)

(miliardi di dollari)

Voci	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
TOTALE PAESI EMERGENTI (2)								
Capitali privati	66,2	80,8	74,3	75,6	97,3	160,4	230,6	254,0
Investimenti diretti	*159,0*	*177,6*	*167,5*	*180,3*	*149,5*	*157,5*	*184,3*	*212,3*
Investimenti di portafoglio	*42,9*	*72,7*	*17,6*	*-70,6*	*-78,6*	*-3,7*	*34,5*	*38,5*
Altri investimenti	*-135,7*	*-169,5*	*-110,8*	*-34,1*	*26,5*	*6,6*	*11,8*	*3,2*
Capitali ufficiali	52,3	26,4	-46,0	-0,1	9,0	-61,5	-81,5	-138,6
Asia (2)								
Capitali privati	-53,8	3,1	6,5	19,6	20,8	63,5	120,3	53,8
Investimenti diretti	*56,8*	*71,6*	*59,0*	*51,6*	*50,7*	*67,9*	*60,0*	*71,8*
Investimenti di portafoglio	*8,8*	*56,9*	*20,2*	*-51,2*	*-59,9*	*4,4*	*3,8*	*-31,1*
Altri investimenti	*-119,4*	*-125,4*	*-72,8*	*19,1*	*30,0*	*-8,8*	*56,4*	*13,1*
Capitali ufficiali	19,6	1,8	-11,7	-11,7	4,6	-17,6	1,8	5,0
America latina								
Capitali privati	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6,0	25,2
Investimenti diretti	*61,5*	*65,9*	*69,6*	*66,8*	*45,0*	*35,1*	*48,1*	*51,2*
Investimenti di portafoglio	*25,6*	*1,3*	*2,6*	*-7,6*	*-14,9*	*-8,4*	*-13,9*	*27,6*
Altri investimenti	*-15,9*	*-22,5*	*-22,3*	*-36,1*	*-32,2*	*-11,2*	*-28,1*	*-53,6*
Capitali ufficiali	14,2	6,4	-5,2	26,3	18,5	6,1	-7,1	-25,2
Africa								
Capitali privati	7,6	9,0	..	5,7	4,9	4,6	13,0	30,4
Investimenti diretti	*6,3*	*8,6*	*7,6*	*23,0*	*13,3*	*14,9*	*15,1*	*23,2*
Investimenti di portafoglio	*4,3*	*9,1*	*-1,8*	*-7,6*	*-0,9*	*0,1*	*5,5*	*4,5*
Altri investimenti	*-3,0*	*-8,7*	*-5,8*	*-9,6*	*-7,5*	*-10,4*	*-7,7*	*2,7*
Capitali ufficiali	5,3	3,8	2,7	-0,5	4,3	3,7	1,8	-6,6
Medio Oriente (3)								
Capitali privati	15,6	0,2	5,5	9,2	4,1	7,9	12,2	11,4
Investimenti diretti	*9,5*	*4,1*	*4,7*	*9,6*	*9,8*	*17,6*	*13,3*	*19,6*
Investimenti di portafoglio	*-2,3*	*0,7*	*3,3*	*-3,5*	*-5,1*	*-5,4*	*6,0*	*7,6*
Altri investimenti	*8,4*	*-4,6*	*-2,6*	*3,1*	*-0,6*	*-4,3*	*-7,1*	*-15,8*
Capitali ufficiali	10,5	19,0	-27,4	-14,9	..	-39,7	-63,6	-87,9
Paesi dell'Europa centrale e orientale (4)								
Capitali privati	27,2	37,0	39,7	11,6	53,5	52,3	71,0	108,2
Investimenti diretti	*19,3*	*22,8*	*24,2*	*24,2*	*25,6*	*16,6*	*34,0*	*41,3*
Investimenti di portafoglio	*-1,3*	*5,7*	*3,2*	*0,5*	*1,8*	*6,1*	*27,4*	*28,8*
Altri investimenti	*9,1*	*8,6*	*12,3*	*-13,1*	*26,1*	*29,5*	*9,7*	*38,1*
Capitali ufficiali	1,0	-2,6	1,8	5,9	-7,7	-5,3	-6,8	-8,5
Paesi dell'ex URSS (5)								
Capitali privati	-1,5	-13,1	-27,3	6,3	16,1	16,7	8,0	24,9
Investimenti diretti	*5,6*	*4,7*	*2,3*	*5,0*	*5,2*	*5,4*	*13,7*	*5,2*
Investimenti di portafoglio	*7,8*	*-0,9*	*-10,0*	*-1,2*	*0,4*	*-0,5*	*5,7*	*1,0*
Altri investimenti	*-14,9*	*-16,9*	*-19,7*	*2,4*	*10,6*	*11,8*	*-11,4*	*18,7*
Capitali ufficiali	1,7	-2,1	-6,3	-5,2	-10,7	-8,6	-7,7	-15,5
Per memoria:								
Variazione delle riserve (6)								
Totale paesi emergenti	-29,5	-101,3	-128,3	-127,1	-194,7	-351,6	-515,4	-580,2
di cui: *Asia*	*-53,1*	*-88,2*	*-53,7*	*-90,2*	*-148,8*	*-226,5*	*-340,1*	*-2819*

Fonte: FMI.

(1) Saldo degli afflussi e dei deflussi di capitali verso e dall'area. Gli altri investimenti comprendono crediti bancari e commerciali, depositi in valuta, altre attività e passività; possono includere movimenti ufficiali. Eventuali discrepanze nelle ultime cifre sono dovute ad arrotondamenti. – (2) Include le NIEs (Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan). – (3) Include Israele. – (4) Include Malta e Turchia. – (5) Include la Mongolia. – (6) Un valore negativo indica un incremento di riserve.

(tav. A7). Ne hanno beneficiato soprattutto i paesi dell'Europa centrale e orientale (108 miliardi, da 71 nel 2004).

Gli investimenti diretti sono notevolmente aumentati (212 miliardi netti, da 184 nel 2004), riflettendo un'accresciuta fiducia nelle politiche economiche e nelle prospettive di crescita delle economie emergenti, nonché la formazione di cospicui profitti aziendali nei paesi industriali.

Gli investimenti di portafoglio registrano afflussi positivi per il secondo anno consecutivo (38 miliardi netti, da 34 nel 2004). Le emissioni lorde di titoli obbligazionari sono state pari a 182 miliardi di dollari (135 nel 2004), equamente distribuite tra i titoli sovrani e quelli di emittenti privati. Esse sono significativamente aumentate in tutte le regioni, in particolare in America latina (78 per cento), in seguito al ritorno dell'Argentina sui mercati internazionali, dopo la ristrutturazione del debito effettuata all'inizio del 2005. Alla fine del gennaio scorso il complesso dei paesi emergenti aveva già effettuato emissioni di titoli sovrani per un ammontare pari alla metà di quello programmato per l'intero 2006. L'emissione di azioni sui mercati primari è aumentata a 78 miliardi di dollari da 45 nel 2004.

Nei paesi dell'Asia gli afflussi netti di capitali privati sono diminuiti nel corso del 2005 (54 miliardi, da 120 nel 2004). A fronte di una crescita degli investimenti diretti (da 60 a 72 miliardi), si sono registrati deflussi netti per investimenti di portafoglio. Ciò è da attribuirsi principalmente alla moderazione delle aspettative di apprezzamento delle valute dell'area, in seguito alla rivalutazione del renminbi nel corso dell'estate (cfr. il capitolo: *I mercati finanziari e valutari internazionali*).

Il migliorato profilo di rischio-rendimento dei titoli obbligazionari dei paesi emergenti e la bassa correlazione con i rendimenti delle altre classi di attività finanziarie ne hanno reso attraente l'investimento. Si stima che, nel corso del 2005, i fondi pensione e assicurativi dei paesi industriali abbiano acquistato titoli del debito estero dei paesi emergenti per circa 14 miliardi di dollari, il 40 per cento in più rispetto al 2004; i fondi comuni di investimento hanno contribuito nel 2005 per 10,2 miliardi di dollari, rispetto ai 3,2 dell'anno precedente.

LA COOPERAZIONE INTERNAZIONALE

L'assistenza finanziaria del Fondo monetario internazionale

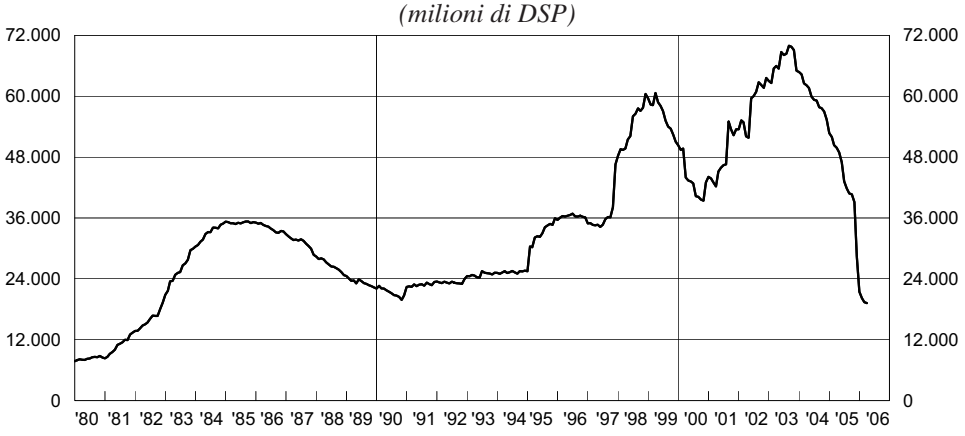
Nel 2005 il Fondo monetario internazionale ha approvato quattordici nuovi programmi per complessivi 8,9 miliardi di DSP (13,1 miliardi di dollari), di cui i principali beneficiari sono stati Turchia e Uruguay (6,6 e 0,8 miliardi, rispettivamente). Il Fondo ha inoltre erogato finanziamenti di emergenza per 0,1 miliardi di DSP per fronteggiare le conseguenze di alcuni disastri naturali (Maldive e Sri Lanka) e per agevolare la ricostruzione post-bellica (Haiti).

La consistenza di crediti del Fondo è scesa fortemente rispetto al picco registrato nel biennio 2002-03, riportandosi al minimo degli ultimi due decenni (fig. A15). Alla fine di aprile del 2006 il livello complessivo dei crediti dell'FMI era pari a 23,1 miliardi di DSP, 39,0 miliardi in meno rispetto alla fine del 2004. La diminuzione è in parte dovuta ai rimborsi anticipati da parte di alcuni dei maggiori paesi debitori (Brasile e Argentina: 10,8 e 6,7 miliardi di DSP, rispettivamente); più in generale, riflette la situazione economica particolarmente favorevole riscontrata nei mercati emergenti negli ultimi due anni, che ha permesso di ridurre la domanda di prestiti e, nel contempo, ha reso meno convenienti le condizioni di finanziamento del Fondo.

Fig. A15

CONSISTENZE DEI CREDITI DELL'FMI

(milioni di DSP)



Fonte: FMI.

Tra le cause di una possibile riduzione della domanda potenziale di risorse del Fondo da parte dei paesi emergenti, rispetto agli elevati livelli della seconda metà degli anni

novanta, vi sono: il graduale sviluppo di mercati obbligazionari in valuta locale; l'accumulazione di considerevoli riserve in valuta; l'allungamento delle scadenze del debito estero; criteri più severi nella concessione di prestiti da parte del Fondo.

La concentrazione geografica dei crediti del Fondo si mantiene molto elevata. Alla fine del marzo 2006 i primi cinque paesi prenditori (Turchia, Indonesia, Uruguay, Ucraina, Serbia e Montenegro) rappresentavano l'86,8 per cento del totale erogato.

Il reddito dell'FMI. – Secondo l'attuale schema, le entrate del Fondo dipendono strettamente dall'ammontare di prestiti ai paesi membri, sceso bruscamente nel 2005, e dal livello dei tassi di interesse sui DSP. Il tasso di interesse sui prestiti è, infatti, determinato applicando un margine al tasso di interesse sui DSP; tale margine, fissato annualmente, è calcolato in modo da coprire le spese operative del Fondo e garantire un utile da destinare alle riserve a copertura dei rischi di credito. La contrazione della consistenza dei crediti ha reso necessario un innalzamento del tasso di interesse applicato dal Fondo, che nel primo trimestre del 2006 ha raggiunto il 4,85 per cento, 1,7 punti in più rispetto al 2004. Ciò nonostante, per l'esercizio finanziario 2006 il Fondo stima un reddito netto (calcolato sottraendo i costi operativi dal margine di intermediazione) sostanzialmente inferiore agli obiettivi prefissati, mentre per gli anni successivi sono previste perdite.

In risposta alla flessione dei ricavi il Consiglio di amministrazione ha chiesto ai servizi dell'FMI di avanzare proposte per il bilancio del 2007 incentrate prevalentemente su una sospensione degli accantonamenti alle riserve e, in minore misura, su un aumento del tasso sui prestiti (ciò potrebbe, tuttavia, sollecitare nuovi rimborsi anticipati da parte dei paesi membri) e una temporanea riduzione della remunerazione delle posizioni di riserva dei paesi membri. Nel medio termine, qualora la riduzione dell'ammontare di crediti si rivelasse un fenomeno strutturale, la soluzione dei problemi reddituali richiederebbe misure più radicali, di ridimensionamento delle spese operative. Il Consiglio non ha ancora definito una strategia per il medio termine, stante le implicazioni sia sull'attuale distribuzione delle quote di partecipazione al Fondo, sia sulle risorse destinate ai paesi a basso reddito. Questi temi saranno oggetto delle riunioni del prossimo settembre a Singapore.

Assetto e funzioni dell'FMI

Negli anni recenti si è intensificato in sede internazionale il dibattito sull'esigenza di riformare le istituzioni di Bretton Woods, e l'FMI in particolare, al fine di renderle più consone a un sistema economico e a merca-

ti finanziari globalizzati e di conferire una più adeguata rappresentanza a quei paesi in via di sviluppo la cui crescita e trasformazione sono state più rapide. Nel settembre del 2005, in occasione delle riunioni di Washington, il Fondo ha avviato una revisione delle proprie priorità strategiche, con l'intento di giungere entro il settembre di quest'anno ad avanzare proposte di riforma circa il proprio ruolo nel sistema monetario internazionale, l'adeguamento degli strumenti di assistenza, finanziaria e non, le quote di partecipazione dei paesi membri al capitale sociale e i relativi poteri di voto negli organi decisionali del Fondo stesso.

L'FMI nel sistema monetario internazionale. – Il compito essenziale del Fondo è la sorveglianza sulle politiche monetarie, fiscali, finanziarie e di cambio dei paesi membri e sul sistema finanziario internazionale nel suo complesso. Nelle riunioni dello scorso mese di aprile si è convenuto sulla necessità di procedere a una profonda revisione dell'attività di sorveglianza. Da un lato, essa dovrà dare maggiore rilievo agli aspetti multilaterali e regionali e mettere l'accento su regime, politica e andamento dei cambi; dall'altro, la sorveglianza sui singoli paesi dovrà essere improntata a criteri di maggiore selettività e semplificazione e incentrarsi sui temi più rilevanti (ad es. una più ampia copertura dei problemi del settore finanziario e procedure semplificate per i paesi con economie più stabili e non rilevanti dal punto di vista sistemico).

Il potenziamento della sorveglianza multilaterale prevede: a) l'introduzione di un meccanismo di consultazione multilaterale con paesi le cui politiche economiche possono avere importanti ripercussioni sull'intero sistema monetario internazionale; b) l'estensione dell'analisi dei tassi di cambio di equilibrio delle economie industrializzate anche alle principali economie emergenti; c) l'integrazione più stretta dell'analisi finanziaria con quella macroeconomica; d) un maggiore rilievo alla dimensione regionale.

Nuovi strumenti per l'assistenza ai paesi membri. – Per rispondere alle istanze di alcuni paesi emergenti, l'FMI ha proposto l'introduzione di un nuovo strumento di tipo assicurativo per la prevenzione delle cosiddette crisi da movimenti di capitale, volto a incoraggiare appropriate riforme economiche. Tale strumento garantirebbe una linea di credito, anche di importo elevato, da attivare in caso di crisi, a paesi emergenti con istituzioni e condizioni economiche di fondo solide, ma vulnerabili rispetto a repentine inversioni delle aspettative e, quindi, della direzione dei flussi finanziari.

*L'introduzione di questo strumento richiede una revisione del sistema di regole per l'accesso ai finanziamenti di elevato ammontare (*exceptional access policy*); tale sistema, infatti, prevede che l'FMI possa deliberare finanziamenti superiori ai normali limiti di accesso (pari al 100 e 300 per cento della rispettiva quota di partecipazione su base, rispettivamente, annua e cumulata) solo in presenza di una crisi effettiva e non potenziale.*

L'International Monetary and Financial Committee ha invitato il Fondo a esaminare ulteriormente la proposta, anche alla luce delle difficoltà che in passato hanno connotato un analogo strumento, la Contingent Credit Line (CCL), introdotto nel 1999 ed eliminato nel 2003 per mancato utilizzo.

È inoltre urgente un adeguamento del ruolo del Fondo nei processi di ristrutturazione del debito sovrano che condizioni il finanziamento alla definizione di un chiaro quadro macroeconomico di medio termine e riveda la prassi del *lending into arrears* dell'FMI.

Il lending into arrears *regola i finanziamenti dell'FMI a favore di paesi membri con arretrati di pagamento nei confronti di creditori privati secondo apposite linee guida, che stabiliscono che l'assistenza del Fondo ha carattere eccezionale e deve soddisfare due condizioni: la realizzazione delle misure correttive da parte del paese debitore e la buona fede del paese membro nel cooperare con i propri creditori per raggiungere un accordo sulla ristrutturazione del debito.*

Nell'ottobre del 2005 è stato introdotto il Policy Support Instrument (PSI) per paesi a basso reddito che non necessitano di assistenza finanziaria ma che desiderano mantenere uno stabile rapporto di collaborazione con il Fondo. Tale strumento prevede un iter procedurale simile a un normale programma di sostegno finanziario, senza, tuttavia, l'erogazione di un prestito. Esso ha lo scopo di segnalare ai paesi donatori, alle banche multilaterali di sviluppo e ai mercati finanziari internazionali il giudizio positivo del Fondo sulle politiche economiche perseguite dal paese. Nello stesso mese di ottobre, il Fondo ha approvato la richiesta della Nigeria per un PSI biennale, al quale ha fatto seguito un accordo con i paesi del Club di Parigi per la ristrutturazione del debito.

Nel novembre del 2005 è stata introdotta la Exogenous Shocks Facility (ESF) per paesi a basso reddito colpiti da eventi al di fuori del controllo delle autorità e con un impatto negativo sull'economia (ad es. la caduta dei prezzi delle materie prime esportate, disastri naturali, conflitti in paesi confinanti con gravi effetti sul commercio). Il prestito ha la durata massima di due anni e condizioni agevolate. L'ESF attribuisce minore importanza ai programmi di ampie riforme strutturali e incentra, invece, la propria azione sugli interventi specifici diretti a fronteggiare lo shock negativo.

Riforma nell'assetto di governo. – Nel corso del 2005 la materia è stata oggetto di un ampio dibattito nelle sedi internazionali, nella consapevolezza che, al fine di preservare la legittimità del Fondo, la sua struttura di governo debba riflettere i mutamenti avvenuti nel contesto internazionale e garantire un'adeguata rappresentanza di tutti i paesi membri. Nelle riunioni

dell'aprile del 2006 a Washington si è raggiunto un accordo su un aumento ad hoc delle quote di partecipazione al capitale sociale dell'FMI per i paesi maggiormente sottorappresentati in relazione al loro peso nell'economia mondiale (Cina, Corea del Sud, Messico e Turchia). Il Fondo è stato invitato a presentare le proposte prima delle riunioni di Singapore del settembre del 2006. Circa gli organi decisionali del Fondo si ritiene opportuno ampliare i poteri di indirizzo e di controllo del Consiglio di amministrazione e delegare al management alcune funzioni operative non essenziali.

Iniziative per ridurre la povertà e finanziamento dello sviluppo

La lotta alla povertà. – I paesi poveri sono ancora lontani dal raggiungimento degli Obiettivi di sviluppo del Millennio (OSM). Sulla base delle stime più recenti, l'unico Obiettivo realisticamente raggiungibile nei tempi previsti è quello della diminuzione della povertà misurata dal livello dei redditi. Tra il 1990 e il 2002 la quota di popolazione al di sotto della soglia di povertà – un dollaro al giorno – si è infatti ridotta dal 27,9 al 21,7 per cento; le valutazioni più recenti indicano per il 2015 una quota del 10,2 per cento, più che dimezzata rispetto ai valori di riferimento del 1990. Tale risultato è attribuibile principalmente alla forte espansione registrata dai PVS negli ultimi anni e, in particolare, agli andamenti eccezionali di grandi paesi come Cina e India.

Le prospettive sono poco incoraggianti, invece, con riferimento agli Obiettivi di sviluppo umano. Tutte le aree geografiche, infatti, sono in ritardo in materia di riduzione della mortalità infantile e rispetto ad almeno uno dei rimanenti Obiettivi. Due regioni, l'Asia meridionale e, soprattutto, l'Africa sub-sahariana, sono indietro rispetto a tutti gli OSM.

Di fronte a questi risultati, finora insoddisfacenti, la comunità internazionale ha riaffermato il proprio impegno a favore dello sviluppo sulla base del principio di responsabilità reciproca – tra paesi sviluppati, paesi in via di sviluppo e istituzioni finanziarie internazionali – adottato a Monterrey nel 2002 per il raggiungimento degli OSM.

In primo luogo, i paesi avanzati hanno ribadito la volontà di accrescere l'attuale volume di aiuti ufficiali, per raggiungere, entro il 2015, l'obiettivo dello 0,7 per cento in termini di reddito nazionale lordo. Inoltre, nei primi mesi di quest'anno l'International Development Association (IDA), l'African Development Fund (ADF) e l'FMI hanno approvato la cancellazione dei propri crediti nei confronti dei paesi poveri e altamente indebitati, iniziativa lanciata dai paesi del G8 al vertice di Gleneagles (Scozia) del luglio 2005 (cfr. il paragrafo: *L'incremento degli aiuti e la cancellazione*

del debito). I donatori, infine, in occasione della Conferenza di Parigi del marzo 2005, si sono impegnati a migliorare l'allocazione e l'efficacia dei flussi di aiuti ufficiali.

I paesi in via di sviluppo, dal canto loro, sono chiamati a cogliere l'occasione della favorevole fase congiunturale per perseguire politiche economiche maggiormente orientate alla riduzione della povertà, nonché a rafforzare la qualità delle istituzioni e accrescere gli investimenti in infrastrutture.

Un'attenzione particolare è stata riservata di recente agli assetti di governo dei PVS, considerati un requisito essenziale per il raggiungimento degli OSM. I maggiori impegni finanziari assunti dai paesi donatori per gli anni a venire non possono essere dissociati dal contestuale perseguimento, da parte dei paesi beneficiari, di principi di buon governo e corretta amministrazione.

Infine, le istituzioni finanziarie internazionali – l'FMI, la Banca Mondiale e le banche regionali di sviluppo – sono impegnate in uno sforzo di revisione del proprio *modus operandi* che comporta, tra l'altro, l'introduzione di procedure orientate ai risultati, ossia incentrate più sull'effettivo raggiungimento degli OSM attraverso i progetti finanziati, che sul numero o sull'ammontare dei finanziamenti stessi.

L'incremento degli aiuti e la cancellazione del debito. – In termini puramente quantitativi e nella misura in cui sia riferita a crediti effettivamente esigibili, la cancellazione del debito rappresenta un trasferimento di risorse a favore di un paese povero, assimilabile agli aiuti come strumento di finanziamento dello sviluppo. La particolarità della cancellazione rispetto agli aiuti deriva dalle implicazioni in termini di incentivi per i beneficiari.

Una condizione di indebitamento eccessivo può pregiudicare le prospettive di sviluppo del paese; l'onerosità del debito, infatti, può assorbire integralmente i benefici attesi dai progetti di investimento, scoraggiandoli anche in presenza di rendimenti positivi. D'altro canto, non va sottovalutato il rischio di azzardo morale, che potrebbe finire con l'incentivare un indebitamento eccessivo a svantaggio di quei paesi che, avendo intrapreso politiche virtuose, presentano condizioni debitorie relativamente più equilibrate.

La comunità internazionale ha stabilito di intensificare gli sforzi in entrambe le direzioni, avendo cura di garantire l'efficacia sia degli aiuti sia della cancellazione del debito.

L'assistenza ufficiale dei paesi dell'OCSE ai PVS ha raggiunto, nel 2004, gli 80 miliardi di dollari (0,26 per cento del reddito nazionale lordo).

Rispetto al 2001, l'aumento in termini reali è stato del 18 per cento, mentre il peso sul reddito nazionale è rimasto sostanzialmente invariato. Circa la metà di tale incremento è rappresentato dalla cancellazione di debiti e più di un quarto dalle iniziative di assistenza in situazioni di emergenza; meno di un decimo ha assunto forme flessibili, ossia non legate a operazioni di cancellazione né vincolate a condizioni di impiego specifiche. La maggior parte dell'aumento degli aiuti è stata distribuita seguendo criteri geopolitici, non sulla base delle necessità relative al conseguimento degli OSM; l'Afghanistan e l'Iraq, per esempio, hanno assorbito più della metà di detti flussi.

Prime stime per il 2005 indicano un livello degli aiuti di 106 miliardi di dollari, pari allo 0,33 per cento del reddito nazionale lordo dei donatori. Vi hanno contribuito in misura preponderante le cancellazioni dei crediti nei confronti dell'Iraq e della Nigeria, rispettivamente per 14 e 5 miliardi di dollari.

Sulla base degli impegni assunti dai donatori, l'OCSE prevede per il 2010 un flusso annuo di aiuti pari a 130 miliardi di dollari. Dei 50 miliardi in più rispetto ai livelli del 2004, almeno la metà dovrebbe essere destinata all'Africa. L'obiettivo finale, per ciascun donatore, è quello di giungere allo 0,7 per cento del reddito nazionale lordo nel 2015. Il mantenimento degli impegni richiederà uno sforzo straordinario, soprattutto a quei paesi che presentano vincoli di bilancio particolarmente stringenti o dove l'incidenza degli aiuti ufficiali sul reddito nazionale è modesta.

L'Italia è uno di questi paesi, con aiuti pari a 2,5 miliardi di dollari nel 2004 (0,15 per cento del reddito nazionale lordo). Le stime per il 2005 indicano un raddoppio del sostegno finanziario allo sviluppo (5 miliardi di dollari, 0,29 per cento del reddito). Per il 2006 il nostro paese si è impegnato a raggiungere lo 0,33 per cento del reddito.

Con riferimento alla cancellazione del debito, all'iniziativa HIPC (Heavily Indebted Poor Countries) si è affiancata la Multilateral Debt Relief Iniziative (MDRI), che consiste nella cancellazione di un ammontare di debito esigibile pari a circa 50 miliardi di dollari, in scadenza nell'arco dei prossimi 40 anni, dovuti dai paesi più poveri e altamente indebitati all'IDA (37 miliardi), all'ADF (9 miliardi) e all'FMI (3,4 miliardi).

Due sono i punti cruciali dell'iniziativa: in primo luogo, l'impegno dei paesi donatori a compensare l'IDA e l'ADF, via via che i debiti oggetto della cancellazione vengono a scadenza, al fine di preservare la capacità finanziaria di tali istituzioni; in secondo luogo, la garanzia che le risorse siano realmente aggiuntive e cioè non vengano reperite a scapito di quelle stanziate in occasione dei periodici cicli di ricapitalizzazione dei fondi.

Affinché l'iniziativa abbia successo è inoltre necessario garantire che le risorse liberate dalla cancellazione del debito siano effettivamente indirizzate dai paesi beneficiari al raggiungimento degli OSM e che gli stessi paesi non tornino in futuro a livelli di indebitamento insostenibili. In relazione a quest'ultimo aspetto potrebbe infatti accadere che i creditori che non partecipano all'iniziativa si avvantaggino del miglioramento del merito di credito del paese conseguente alla cancellazione, concedendo nuovi prestiti a tassi di mercato. Le istituzioni coinvolte stanno valutando l'introduzione di meccanismi volti a ridurre il rischio di free riding.

B – REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel 2005 il PIL dell'area dell'euro è aumentato dell'1,3 per cento (2,0 nel 2004); si è ampliato il divario di crescita nei confronti delle altre principali economie del mondo. L'incremento della domanda nazionale è stato inferiore a quello del 2004 (1,6 per cento; 2,0 nel 2004). Anche le esportazioni hanno rallentato (3,8 per cento; 6,5 nel 2004); frenate dall'apprezzamento dell'euro nella prima parte dell'anno, il loro aumento è rimasto nettamente al di sotto di quello del commercio mondiale (7,3 per cento).

La crescita del prodotto è stata superiore alla media dell'area in Spagna (3,4 per cento), in linea in Francia (1,2 per cento), più bassa in Germania (0,9 per cento), nulla in Italia. Le differenze sono riconducibili alla dinamica della domanda nazionale, vivace nei primi due paesi, ristagnante negli altri.

In presenza di una generale moderazione salariale, l'espansione dell'attività produttiva ha sostenuto l'occupazione, aumentata in media dello 0,7 per cento nonostante il calo dello 0,2 in Germania; in Francia e in Italia l'occupazione è rispettivamente cresciuta dello 0,4 e dello 0,2 per cento. Il tasso di disoccupazione dell'area è diminuito all'8,6 per cento, invertendo la tendenza ascendente avviatasi nel 2001. Il tasso di occupazione della popolazione in età lavorativa è salito al 63,4 per cento, valore ancora lontano dall'obiettivo del 70 per cento entro il 2010 fissato a Lisbona per l'intera UE.

Nel 2005 l'inflazione al consumo è rimasta quasi stazionaria, al 2,2 per cento. Al netto delle componenti più erratiche è scesa di sei decimi, all'1,5 per cento: il rialzo dei prezzi dell'energia è stato contrastato dal rallentamento di quelli amministrati e dei servizi.

Dopo il rallentamento nello scorcio del 2005, il PIL dell'area dell'euro è tornato ad accelerare nei primi tre mesi di quest'anno (0,6 per cento nella stima preliminare dell'Eurostat). Gli indicatori qualitativi prospettano un ritmo simile anche nel secondo trimestre. Le principali istituzioni internazionali hanno rivisto al rialzo le stime di crescita per l'intero anno, pari a circa il 2 per cento. Permangono incertezze relative alla trasmissione dell'impulso ciclico estero alla domanda nazionale, in particolare ai consumi delle famiglie. L'assenza di pressioni dal lato dei costi interni è all'origine di previsioni di stazionarietà dell'inflazione, su cui gravano tuttavia i rischi connessi con i possibili ulteriori rialzi dei corsi petroliferi e con l'apprezzamento dell'euro.

Nel 2005 l'economia italiana ha ristagnato, accentuando il ritardo rispetto al resto dell'area dell'euro e all'economia mondiale. Nel quinquennio 2001-05 il tasso medio di crescita del prodotto è risultato dello 0,6 per cento, quasi di un punto all'anno inferiore a quello dell'area; la crescita è stata sostanzialmente nulla in termini pro capite, per effetto dell'aumento della popolazione conseguente alla regolarizzazione degli immigrati.

Il valore aggiunto nel 2005 è cresciuto solo nel terziario, mentre nell'industria si è nuovamente contratto. L'indice della produzione industriale è diminuito dell'1,7 per cento: tra il 2000 e il 2005 è calato di oltre il 4 per cento, dell'8 nei settori che realizzano all'estero più del 40 per cento del fatturato.

Dal lato della domanda aggregata, il ristagno dell'attività produttiva è disceso, come negli anni precedenti, sia da una domanda interna debole, sia dalla persistente difficoltà ad accrescere le vendite sui mercati esteri.

I consumi delle famiglie sono rimasti pressoché stazionari. La quota di reddito disponibile risparmiata, su livelli elevati nel confronto internazionale, è ancora leggermente aumentata, al 14 per cento.

Gli investimenti in abitazioni sono cresciuti del 6,2 per cento; in rapporto al PIL sono tornati prossimi al punto di massimo del precedente ciclo immobiliare. Vi hanno contribuito la crescita dei prezzi delle case e la prolungata espansione della domanda, sostenuta da condizioni vantaggiose nell'accensione dei mutui ipotecari. Al netto di quelli in abitazioni, gli investimenti fissi lordi sono diminuiti del 2,3 per cento. Il basso grado di utilizzo della capacità produttiva e le incertezze sull'evoluzione della domanda hanno frenato l'impulso derivante dalle condizioni finanziarie favorevoli in termini sia di costo del denaro sia di capacità di autofinanziamento.

La cautela delle imprese riflette le difficoltà incontrate sui mercati interno ed estero. Nel 2005 le importazioni sono cresciute in termini reali dell'1,4 per cento, mentre le esportazioni sono risultate pressoché stazionarie, rimanendo di oltre tre punti percentuali al di sotto del livello raggiunto nel 2001. La quota dell'Italia sul commercio internazionale valutata a prezzi costanti ha continuato a scendere, dal 3,5 per cento dell'inizio del decennio al 2,7; a prezzi correnti è rimasta sostanzialmente invariata, poco sotto il 4 per cento.

La diversa evoluzione delle quote in quantità e in valore potrebbe segnalare un graduale mutamento della composizione delle esportazioni a favore di segmenti caratterizzati da qualità e prezzi unitari più elevati e l'abbandono delle produzioni più standardizzate in cui la concorrenza dei paesi emergenti è più aspra. In alcuni casi rifletterebbe la rinuncia a difendere le quote di mercato al fine di innalzare i margini di profitto nel breve periodo.

Tra la fine del 2000 e quella del 2005 la perdita di competitività cumulata è stata del 9 per cento in base ai prezzi alla produzione dei manufatti, di circa il 30 in base al costo del lavoro per unità di prodotto, che soprattutto ha risentito del ristagno della produttività. Nel 2005 il valore aggiunto per unità di lavoro occupata è aumentato dello 0,4 per cento, restando al di sotto del livello del 2001. Nell'ultimo quinquennio la produttività del lavoro è stata frenata dal calo di quella totale dei fattori, pari a circa mezzo punto percentuale all'anno, che riflette l'indebolimento strutturale della nostra economia: ridotta dimensione delle imprese, insufficiente ricorso alle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione, inadeguato progresso del capitale umano. Permangono rilevanti ostacoli alla concorrenza, che riducono le opportunità di crescita dell'occupazione e della produttività e accrescono i costi delle imprese più esposte alla competizione.

Con la valuta europea comune le difficoltà del sistema produttivo italiano a fronteggiare le intense pressioni concorrenziali sul mercato interno ed estero si traducono più rapidamente in un peggioramento dei saldi della bilancia dei pagamenti. Nel 2005 l'avanzo commerciale dell'Italia si è annullato. Il saldo del conto corrente, negativo dal 2000, ha raggiunto l'1,6 per cento del PIL; nel 1996 era positivo per oltre tre punti.

L'inflazione al consumo misurata con l'indice armonizzato è diminuita marginalmente al 2,2 per cento; il differenziale con gli altri paesi dell'area dell'euro si è azzerato, grazie anche al minor impatto degli aumenti dei corsi petroliferi. L'inflazione di fondo è scesa di 0,3 punti percentuali, meno che nella media dell'area, al 2,0 per cento. Il differenziale si è ampliato per la più sfavorevole evoluzione dei costi di origine interna.

All'inizio del 2006 il rimbalzo ciclico dell'economia italiana è apparso in linea con la dinamica europea; anche nel nostro paese il PIL ha accelerato nel primo trimestre dell'anno (0,6 per cento secondo la stima preliminare dell'Istat). Nel secondo trimestre la modesta dinamica dell'indice della produzione industriale stimata per il bimestre aprile-maggio fa ritenere che il ritmo di crescita rallenti. Le valutazioni più recenti degli organismi internazionali e dei principali previsori privati collocano la crescita dell'Italia nel 2006 poco sotto l'1,5 per cento, pur scontando gli effetti restrittivi delle attese misure di correzione dei conti pubblici.

Gli indicatori disponibili sembrano segnalare una ripresa modesta dei consumi; le prospettive appaiono appena più favorevoli per gli investimenti, sulla base dei sondaggi congiunturali dell'ISAE e della rilevazione annuale condotta in febbraio dalle Filiali della Banca d'Italia sui piani di accumulazione predisposti per l'anno in corso dalle imprese dell'industria e dei servizi.

LA CONGIUNTURA

L'area dell'euro

Dall'inizio del decennio la crescita del prodotto dell'area è stata pari in media all'1,3 per cento l'anno, più che dimezzandosi rispetto alla seconda metà degli anni novanta; nel resto del mondo si è mantenuta al di sopra del 4 per cento. Il divario segnala il ritardo con cui le economie dell'area riescono a cogliere i benefici del rapido progresso delle tecnologie e dell'integrazione internazionale, con riflessi negativi sullo sviluppo della produttività. Nel 2005 la dinamica del PIL si è attenuata (1,3 per cento; 2,0 nel 2004), soprattutto a causa del minore stimolo esercitato dalla domanda estera (tav. B1); nella media dell'anno si è ampliato il divario negativo rispetto alla crescita stimata per il prodotto potenziale.

In Germania l'aumento dell'attività economica è sceso al di sotto dell'1 per cento, sebbene il perdurante impulso fornito dalle vendite all'estero abbia iniziato a trasmettersi ai piani di investimento delle imprese; l'espansione è stata frenata dal ristagno dei consumi e da una nuova contrazione nel settore delle costruzioni. In Francia lo sviluppo del prodotto è stato in linea con la media dell'area, sospinto dai consumi delle famiglie e dagli investimenti. In Italia l'attività produttiva è tornata a ristagnare.

Nel corso dell'ultimo biennio gli istituti di statistica dei paesi europei hanno completato la revisione del sistema dei conti nazionali secondo gli accordi comunitari, riguardanti l'aggiornamento al 2000 dell'anno di benchmark, l'imputazione settoriale dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) e la deflazione concatenata (cfr. il riquadro: Revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali nell'Unione europea*, in* Bollettino Economico *n. 46, 2006). L'attribuzione dei SIFIM ha comportato un rialzo delle stime del livello del PIL a prezzi correnti, dall'inizio del decennio pari a 2,3 punti percentuali in media annua per l'insieme dell'area; l'impatto è stato inferiore in Francia e in Germania. Ovunque le revisioni al rialzo sono risultate più marcate per i consumi delle famiglie. L'introduzione del metodo del concatenamento per deflazionare le poste a prezzi correnti ha avuto un effetto trascurabile sulla dinamica del PIL in termini reali. Variazioni positive apprezzabili hanno interessato gli investimenti in macchinari e attrezzature in Germania e quelli in costruzioni in Francia.*

Tav. B1

PIL, IMPORTAZIONI E PRINCIPALI COMPONENTI DELLA DOMANDA NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO

(quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente salvo diversa indicazione)

Paesi	2003	2004	2005	2005			
				I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
			PIL				
Germania	-0,2	1,6	0,9	0,6	0,4	0,6	..
Francia	1,1	2,3	1,2	0,1	..	0,6	0,3
Italia	..	1,1	..	-0,4	0,6	0,3	..
Spagna	3,0	3,1	3,4	0,8	0,8	0,9	0,9
Area dell'euro	0,7	2,0	1,3	0,3	0,4	0,7	0,3
			Importazioni				
Germania	5,1	7,0	5,3	-1,1	2,1	5,2	1,1
Francia	1,1	6,6	6,1	1,2	1,4	2,4	2,2
Italia	0,8	2,5	1,4	-1,1	1,8	0,1	0,6
Spagna	6,0	9,3	7,1	-1,0	3,3	3,3	0,9
Area dell'euro	3,0	6,7	4,6	-1,2	2,1	2,9	1,3
			Esportazioni				
Germania	2,4	9,3	6,3	2,1	1,1	4,9	0,5
Francia	-1,2	3,9	3,1	-0,5	0,7	2,9	1,0
Italia	-2,4	3,0	0,3	-1,0	2,4	-0,4	0,5
Spagna	3,6	3,3	1,0	-1,8	2,7	2,2	-1,2
Area dell'euro	1,1	6,5	3,8	-0,2	1,6	2,7	0,7
			Consumi delle famiglie (1)				
Germania	0,1	0,6	..	-0,4	..	0,3	-0,6
Francia	2,0	2,3	2,0	0,5	..	0,8	0,4
Italia	1,0	0,6	0,1	-0,5	0,6	0,4	-0,3
Spagna	2,6	4,4	4,4	0,7	0,9	1,1	1,2
Area dell'euro	1,0	1,5	1,3	0,1	0,3	0,5	0,1
			Investimenti fissi lordi				
Germania	-0,8	-0,2	-0,2	-1,2	0,3	1,8	0,7
Francia	2,2	3,0	3,6	0,8	0,8	1,6	0,9
Italia	-1,7	2,2	-0,6	-1,2	2,0	0,9	-1,7
Spagna	5,6	4,9	7,2	1,8	1,6	1,1	2,1
Area dell'euro	0,8	2,3	2,3	0,2	1,2	1,0	0,3
			Domanda nazionale (2)				
Germania	0,6	0,6	0,3	-0,7	0,8	0,5	0,3
Francia	1,8	3,1	2,1	0,6	0,3	0,5	0,7
Italia	0,9	0,9	0,2	-0,5	0,5	0,4	..
Spagna	3,7	4,8	5,1	0,9	1,2	1,4	1,5
Area dell'euro	1,3	2,0	1,6	..	0,6	0,7	0,5
			Domanda estera netta (3)				
Germania	-0,7	1,1	0,6	1,2	-0,3	0,1	-0,2
Francia	-0,6	-0,6	-0,8	-0,4	-0,2	0,1	-0,3
Italia	-0,8	0,1	-0,3	..	0,2	-0,1	..
Spagna	-0,8	-1,8	-1,9	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6
Area dell'euro	-0,6	0,1	-0,2	0,3	-0,1	..	-0,2

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Comprende anche la variazione delle scorte e oggetti di valore. – (3) Contributo alla crescita sul periodo precedente in punti percentuali.

Nel 2005 la crescita delle esportazioni di beni e servizi dell'insieme dell'area – inclusi i flussi tra i paesi membri – si è ridotta dal 6,5 al 3,8 per cento. La decelerazione, intensa in tutte le principali economie, è stata più contenuta in Francia, dove il ritmo è sceso al 3,1 per cento (tav. B1). L'aumento delle esportazioni si è confermato tuttavia notevole in Germania (6,3 per cento), al di sopra di quello medio degli ultimi cinque anni (5,7 per cento); si è quasi annullato in Italia. La dinamica delle vendite di beni verso i paesi esterni all'area si è circa dimezzata, portandosi al 4,5 per cento in termini reali. Vi hanno contribuito il rallentamento, pur se leggero, del commercio mondiale e gli effetti ritardati della perdita di competitività registrata nel corso del 2004 (fig. B1). La quota complessiva dell'area sul mercato mondiale, valutata a prezzi costanti, ha continuato a diminuire, scendendo nel 2005 al 17,6 per cento dal 18,2 (20,0 nel 2001).

Fig. B1

INDICATORI DI COMPETITIVITÀ DEI PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO (1)

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Tasso di cambio effettivo reale; un aumento segnala una perdita di competitività. – (2) Nei confronti di 61 paesi concorrenti. – (3) Nei confronti di 24 paesi concorrenti.

Nell'insieme dell'area le importazioni di beni e servizi, inclusi i flussi tra i paesi membri, nel 2005 hanno rallentato al 4,6 per cento dal 6,7 nel

2004. Si è registrata una decisa accelerazione nei trimestri centrali dell'anno, in corrispondenza con la ripresa delle componenti della domanda a più elevato contenuto di input importati, come le esportazioni e gli investimenti (tav. B1). In Francia il notevole aumento delle importazioni ha di nuovo determinato un forte impatto negativo della domanda estera netta sulla crescita del PIL, per 0,8 punti percentuali. Come in Italia, nell'insieme dell'area l'effetto negativo è stato più contenuto; in Germania le esportazioni nette hanno invece continuato a sostenere la crescita, in misura inferiore rispetto all'anno precedente (0,6 da 1,1 punti percentuali).

Nel 2005 la spesa delle famiglie nell'insieme dell'area è aumentata dell'1,3 per cento, interrompendo la graduale accelerazione che si era avviata due anni prima. Dall'inizio del decennio il ritmo della crescita (1,3 per cento) si è dimezzato rispetto alla seconda metà degli anni novanta; nella precedente fase ciclica recessiva, databile tra il 1988 e il 1993, era risultato più alto di un punto percentuale. Nello scorso anno si sono accentuati i divari tra i principali paesi, riflettendo dinamiche assai diversificate del reddito disponibile.

In Germania i consumi hanno ristagnato, dopo il modesto aumento nel 2004. Nonostante i nuovi sgravi di imposta, introdotti in gennaio a completamento della riforma fiscale avviata nel 2000, il reddito disponibile lordo delle famiglie tedesche ha rallentato dal 2,1 all'1,5 per cento a prezzi correnti (da 0,7 a 0,2 per cento in termini reali); ha risentito del calo del monte salari, riconducibile in larga misura all'aumento dell'incidenza sul totale dei posti di lavoro temporanei e a basso reddito, oltre che al sostanziale congelamento dei trasferimenti previdenziali. La propensione al risparmio, in rialzo dall'inizio del decennio, quando era pari al 9,2 per cento, lo scorso anno ha raggiunto il 10,7 per cento, il valore più elevato dal 1995. L'impulso all'accumulazione di ricchezza è stato contrastato dal progressivo calo delle quotazioni immobiliari, discese di oltre il 4 per cento nell'ultimo quinquennio. In Francia la crescita dei consumi si è mantenuta elevata, intorno al 2 per cento; è stata sospinta dall'ulteriore rivalutazione della ricchezza immobiliare e dalla favorevole dinamica del reddito disponibile lordo, pur in rallentamento al 3,1 per cento a prezzi correnti (1,1 a prezzi costanti) soprattutto per la minore azione redistributiva dell'Amministrazione pubblica. La propensione al risparmio delle famiglie è scesa dal 15,8 al 14,9 per cento, due punti al di sotto del picco del 2002.

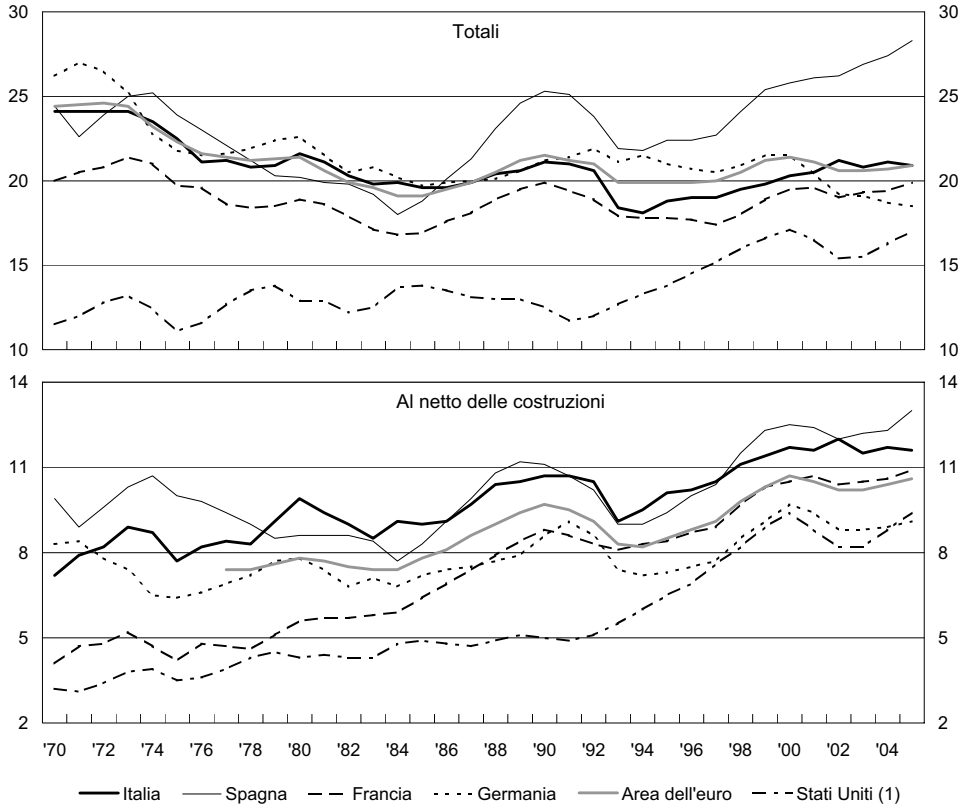
Grazie all'accelerazione registrata nel secondo semestre, nella media dello scorso anno l'accumulazione di capitale è proseguita nell'area con lo stesso ritmo del 2004, di poco superiore al 2 per cento. L'andamento si è confermato più sostenuto per la spesa in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto (3,2 per cento); la ripresa del comparto delle costruzioni è stata frenata dalla nuova, forte contrazione registrata in Germania. La propensione all'investimento, approssimata dal rapporto tra accumulazione totale e prodotto nazionale, è salita lievemente nell'insieme dell'area, toccando la soglia del 21 per cento per la prima volta dal 2001 (fig. B2). Il permanere di favorevoli condizioni di finanziamento e di redditività si è accompagnato a un netto miglioramento delle prospettive della domanda

nel corso dell'anno. La perdita di fiducia registratasi dall'autunno del 2004, in larga parte dovuta all'incertezza circa l'intensità della crescita mondiale, è stata superata nella scorsa estate con l'emergere di valutazioni sempre più positive da parte delle imprese industriali circa l'andamento a breve termine della domanda, soprattutto di quella estera. Il rialzo degli indicatori di fiducia è proseguito nei primi mesi dell'anno in corso, portandosi sui livelli più elevati dell'ultimo quinquennio.

Fig. B2

INCIDENZA DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI SUL PIL NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI

(quantità a prezzi concatenati; dati annuali; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE ed Eurostat. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Settore privato.

Come per i consumi, nel 2005 la dinamica dell'accumulazione ha teso a divergere tra le maggiori economie dell'area. In Francia gli investimenti fissi lordi hanno accelerato al 3,6 per cento, sulla spinta sia del comparto dei macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, sia di quello delle costruzioni, che ha beneficiato della ripresa delle opere pubbliche e della protratta espansione della componente residenziale; quest'ultima è stata recentemente favorita dalle agevolazioni nell'accesso al credito ipotecario e dagli sgravi di imposta sui redditi da locazione. Gli acquisti di beni strumentali hanno tratto impulso dalle favorevoli condizioni sia della domanda interna, su cui influisce lo stesso settore edile, sia di quella estera. In Germania gli investimenti fissi lordi sono diminuiti,

seppur lievemente, per il quinto anno consecutivo; la propensione all'investimento è scesa intorno al 19 per cento, tre punti al di sotto della soglia toccata all'inizio del decennio: la nuova contrazione degli investimenti in costruzioni ha controbilanciato il consolidarsi della ripresa di quelli in beni strumentali. Nel corso del 2005 il miglioramento delle prospettive della domanda, nazionale ed estera, ha favorito una progressiva espansione dell'accumulazione: nel secondo semestre è stata pari al 4,8 per cento in ragione d'anno, interessando tutte le principali componenti.

Secondo le indagini condotte dalla Commissione europea tra le imprese industriali, alla fine dello scorso anno la quota di investimenti destinata all'ampliamento della capacità produttiva, in graduale calo dagli inizi del decennio, si sarebbe stabilizzata intorno al 23 per cento nell'insieme dell'area, al 18 in Germania (era 34 nel 2000) e al 17 in Francia; in Italia sarebbe lievemente salita al 24 per cento. Risulterebbe in leggero aumento la quota destinata alla razionalizzazione dei processi produttivi, attestandosi al 28 per cento nell'area, a oltre il 30 in Italia e in Germania, al 24 in Francia.

Nel corso del 2005 la crescita del PIL dell'area si è gradualmente irrobustita, salendo nel terzo trimestre al 2,8 per cento in ragione d'anno, al di sopra di quella stimabile per il potenziale; è tornata a indebolirsi nei mesi finali, risentendo del ristagno in Germania e in Italia e del rallentamento in Francia. Nella media del secondo semestre il prodotto nell'insieme dell'area ha nettamente accelerato al 2,1 per cento in ragione d'anno, dall'1,2 nel primo semestre. Il recupero del ciclo internazionale e l'apprezzamento del dollaro hanno creato le condizioni per la forte ripresa delle esportazioni (dal 2 al 8,0 per cento in ragione d'anno fra il primo e il secondo semestre); essa ha interessato in misura variabile tutte le principali economie. Sospinti dal miglioramento delle prospettive della domanda, i piani di investimento delle imprese hanno mostrato un'apprezzabile ripresa, in misura più accentuata in Germania. L'accelerazione dei consumi nel corso dell'anno è stata invece modesta. Il clima di fiducia delle famiglie, tornato a indebolirsi nel corso della prima metà del 2005, ha tuttavia recuperato nei mesi autunnali i valori più alti dell'ultimo triennio.

Dopo una prolungata fase di incertezza, il recupero di ottimismo nella seconda parte dell'anno è stato più pronunciato in Germania, riflettendo soprattutto le attese di ripresa dell'occupazione. In Francia, al contrario, l'incertezza circa l'andamento del mercato del lavoro si è riflessa sul clima di fiducia delle famiglie, che ha continuato a mostrare ampie oscillazioni, pur intorno a livelli elevati.

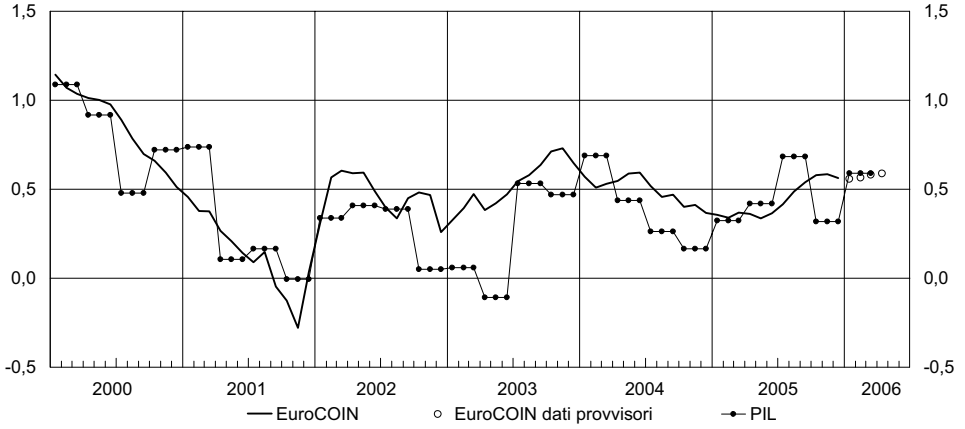
Le informazioni congiunturali più recenti prospettano un rafforzamento del quadro congiunturale. Secondo le stime preliminari, nel primo trimestre del 2006 rispetto al periodo precedente il PIL è cresciuto dello 0,6 per cento nell'insieme dell'area e in Italia, con una variazione più contenuta

in Francia e in Germania (0,5 e 0,4 per cento, rispettivamente). Dall'inizio dell'anno si è ovunque intensificato il recupero di fiducia delle imprese e, in misura minore, delle famiglie. L'indicatore coincidente del ciclo dell'area Eurocoin, che fornisce una stima della crescita del PIL depurata dalle oscillazioni di breve periodo, nel corso dei primi quattro mesi ha continuato a collocarsi intorno ai valori di lungo periodo (fig. B3); la produzione industriale non ha sinora mostrato una decisa inversione di tendenza (fig. B4).

Fig. B3

INDICATORE EUROCOIN DEL CICLO ECONOMICO E PIL DELL'AREA DELL'EURO

(variazioni percentuali sui tre mesi)



Fonte: Center of Economic Policy Research. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

L'economia italiana

L'andamento dell'attività economica

Nel 2005 il PIL è tornato a ristagnare come nel 2003 (1,1 per cento nel 2004; tav. B2). Dall'inizio del decennio il ritmo della crescita si è in media ridotto allo 0,6 per cento l'anno (0,1 per cento in termini pro capite), un valore pari a poco più di un terzo di quello del resto dell'area; si è pressoché dimezzato rispetto alla precedente fase recessiva, compresa tra il picco del 1988 e il minimo del 1993. Pesano le crescenti difficoltà dei nostri esportatori a beneficiare della sostenuta espansione del commercio mondiale, riconducibili a fattori strutturali che frenano sia il riorientamento dell'offerta verso i settori tecnologicamente più avanzati, sia il progresso delle capacità organizzative e innovative del sistema produttivo. L'incertezza delle prospettive ha acuito la prudenza delle famiglie e delle imprese nell'ampliare i piani di spesa, che nel 2005 hanno nel complesso ristagnato. Come nell'in-

sieme dell'area, nel corso dell'anno il quadro congiunturale ha mostrato un miglioramento; la variazione del prodotto, negativa nel primo semestre, è tornata positiva nel secondo (1,2 per cento in ragione d'anno), sospinta dal recupero delle esportazioni e della domanda finale interna.

Tav. B2

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI IN ITALIA

Voci	Peso in % del PIL nel 2005 (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	2004			2005		
		Variazioni percentuali		Contributo alla crescita del PIL (quantità a prezzi concatenati)	Variazioni percentuali		Contributo alla crescita del PIL (quantità a prezzi concatenati)
		Quantità a prezzi concatenati	Deflatori		Quantità a prezzi concatenati	Deflatori	
Risorse							
PIL	–	1,1	2,9	–	..	2,1	–
Importazioni di beni *fob* e servizi (1)	25,0	2,5	4,2	-0,6	1,4	7,7	-0,3
di cui: *beni*	*19,9*	*3,3*	*5,0*	*-0,6*	*-0,1*	*8,7*	..
Impieghi							
Domanda nazionale	99,6	0,9	2,9	0,9	0,2	2,6	0,2
Spesa delle famiglie residenti	58,3	0,6	2,6	0,3	0,1	2,3	..
Spesa delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	20,4	0,6	4,2	0,1	1,2	3,2	0,2
Investimenti fissi lordi	20,5	2,2	3,2	0,4	-0,6	2,5	-0,1
macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	*10,1*	*3,5*	*2,2*	*0,4*	*-1,5*	*1,1*	*-0,2*
beni immateriali	*0,9*	*0,9*	*0,1*	..	*-2,5*	*2,7*	..
costruzioni	*9,6*	*0,9*	*4,6*	*0,1*	*0,5*	*3,9*	*0,1*
Variazione delle scorte e oggetti di valore (2)	0,3	....	....	0,1	....	....	0,1
Esportazioni di beni *fob* e servizi (3)	25,4	3,0	4,2	0,7	0,3	5,7	0,1
di cui: *beni*	*20,3*	*2,8*	*4,5*	*0,6*	*-0,8*	*6,6*	*-0,2*
Domanda estera netta	0,4	....	....	0,1	....	....	-0,3

Fonte: Istat, *Conti nazionali*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Includono la spesa all'estero dei residenti. – (2) Include le discrepanze statistiche. – (3) Includono la spesa in Italia dei non residenti.

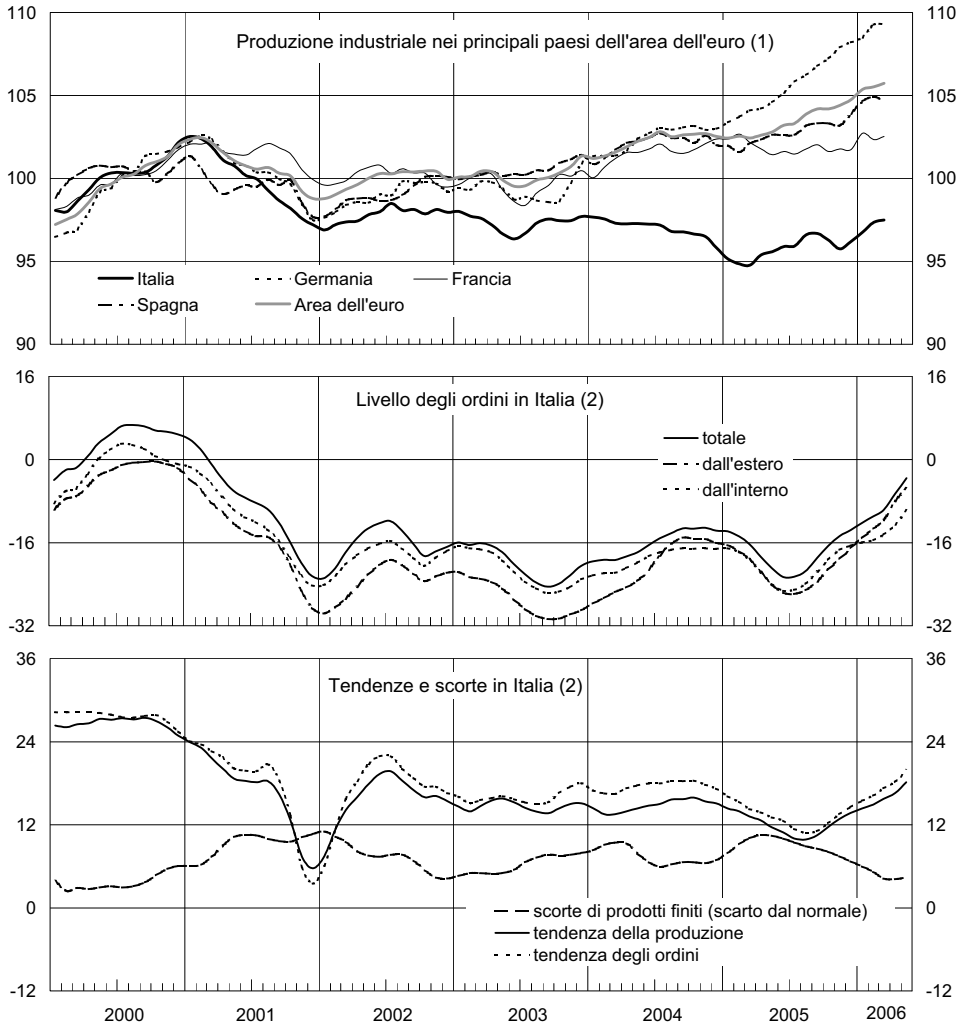
La recente revisione del sistema dei conti nazionali ha comportato una rivalutazione del livello del PIL a prezzi correnti pari in media al 2,5 per cento l'anno dall'inizio del decennio. Tra le componenti della domanda, le correzioni più rilevanti hanno interessato gli investimenti in costruzioni e quelli in macchinari e altre attrezzature, rivalutati rispettivamente del 10 e del 5 per cento. Anche in Italia l'introduzione del metodo del concatenamento per la deflazione delle poste a prezzi correnti ha avuto un impatto trascurabile sulla crescita del PIL in termini reali, salita di appena lo 0,1 per cento l'anno. All'aumento di circa un punto percentuale della dinamica degli investimenti in macchinari e altre attrezzature ha corrisposto una revisione al ribasso della crescita dei consumi delle fami-

glie (dall'1,3 allo 0,9 per cento), delle importazioni (dal 2,2 all'1,7) e delle esportazioni (dall'1,9 all'1,2); l'impulso della domanda estera netta è rimasto invariato.

Fig. B4

PRODUZIONE, DOMANDA E SCORTE NELL'INDUSTRIA

(medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Eurostat, ISAE.

(1) Indici: 2000=100; dati destagionalizzati. – (2) Saldi fra le percentuali di risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste ISAE; dati destagionalizzati.

Dopo essersi di nuovo indebolita nei mesi finali del 2005, dall'inizio di quest'anno la produzione industriale ha registrato un rialzo, pari all'1,5 per cento nel primo trimestre sul precedente, riportandosi in linea con l'andamento nel resto dell'area; ne ha tratto stimolo la crescita del PIL, che secondo le stime preliminari diffuse dall'Istat è salita allo 0,6 per cento, dopo il ristagno dell'ultimo trimestre del 2005. Il rafforzamento dell'attività industriale è continuato nei mesi più recenti, seppure in misura più contenuta rispetto al deciso recupero di fiducia manifestato dalle imprese (fig. B4).

I consumi delle famiglie

Dopo il rallentamento del 2004, nello scorso anno la crescita della spesa delle famiglie si è sostanzialmente arrestata (tav. B3). Dall'inizio del decennio l'incremento medio annuo è stato dello 0,5 per cento, quasi un punto percentuale in meno rispetto alla precedente fase ciclica recessiva. Escludendo la spesa all'estero delle famiglie residenti (6,8 per cento) e includendo quella in Italia da parte di non residenti (-0,8 per cento), nello scorso anno la variazione dei consumi si conferma trascurabile (0,7 nel 2004).

Tav. B3

SPESA DELLE FAMIGLIE ITALIANE

(quantità a prezzi concatenati, salvo diversa indicazione; variazioni percentuali)

Voci	Peso % nel 2000 (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	Peso % nel 2005 (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	2002	2003	2004	2005
Beni non durevoli	31,0	30,6	0,6	1,6	-0,5	0,7
di cui: *alimentari e bevande*	*15,3*	*15,1*	*-0,1*	*1,0*	*-0,5*	*1,8*
Beni semidurevoli	12,4	11,0	-1,1	-1,5	-1,5	-3,7
di cui: *vestiario e calzature*	*9,0*	*7,8*	*-1,3*	*-1,5*	*-2,2*	*-4,9*
Beni durevoli	11,3	10,2	-0,9	0,1	5,2	0,6
di cui: *mobili e articoli di arredamento*	*3,4*	*3,0*	*-1,0*	*-2,0*	*0,8*	*-3,0*
elettrodomestici, inclusi accessori e riparazioni	*1,2*	*1,1*	*-2,1*	*3,9*	*3,4*	*-1,9*
articoli audiovisivi, fotografici, computer ed accessori, apparecchiature per la telefonia	*1,9*	*1,8*	*1,4*	*5,9*	*19,1*	*10,3*
mezzi di trasporto	*4,3*	*3,9*	*-1,4*	*-0,2*	*4,1*	*-0,7*
Servizi	45,2	48,2	-0,1	0,6	1,0	0,2
di cui: *alberghi e ristoranti*	*9,4*	*9,7*	*-1,7*	*-0,8*	*-0,2*	*0,5*
comunicazioni	*2,1*	*2,2*	*7,3*	*5,4*	*3,3*	*2,6*
servizi ricreativi e culturali	*2,6*	*2,6*	*0,3*	*-0,4*	*9,3*	*-1,3*
servizi ambulatoriali e ospedalieri	*1,8*	*1,6*	*-0,4*	*-1,2*	*-0,4*	*-1,7*
Totale spesa interna	**100,0**	**100,0**	**-0,1**	**0,6**	**0,7**	**-0,1**
Spesa all'estero dei residenti in Italia	(1)	(1)	5,5	10,3	-6,0	6,8
Spesa in Italia dei non residenti	(1)	(1)	-4,5	-4,7	1,2	-0,8
Totale spesa nazionale	**–**	**–**	**0,2**	**1,0**	**0,5**	**0,1**
Per memoria:						
Deflatore della spesa nazionale	–	–	2,9	2,8	2,6	2,3

Fonte: Istat, *Conti nazionali.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) La spesa all'estero dei residenti in Italia e quella in Italia dei non residenti ammontavano nel 2000 rispettivamente all'1,6 e al 4,2 per cento, nel 2005 rispettivamente all'1,7 e al 3,5 per cento del totale della spesa interna.

Ha pesato la nuova decelerazione del reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici. L'Istat non ha ancora reso disponibili i conti dei settori istituzionali coerenti con la nuova contabilità nazionale. Secondo

nostre stime, nel 2005 la crescita del reddito disponibile si è ridotta dallo 0,9 allo 0,2 per cento in termini reali (dal 3,5 al 2,5 a prezzi correnti; tav. B4). Tenendo conto dell'erosione monetaria delle attività finanziarie nette causata dall'inflazione attesa, il potere di acquisto delle famiglie è diminuito dello 0,2 per cento; nell'ultimo quinquennio è aumentato in media dello 0,8 per cento all'anno, in linea con il ritmo particolarmente basso della precedente fase ciclica negativa.

Nel 2005 i redditi da lavoro autonomo hanno sottratto 0,2 punti percentuali alla crescita del reddito disponibile a prezzi correnti, dopo averla sostenuta in media per 0,9 all'anno tra il 2000 e il 2004: la brusca contrazione delle unità di lavoro indipendente (-4,5 per cento) è stata solo in parte compensata dal nuovo aumento dei redditi unitari. Il monte retributivo lordo ha invece accelerato dal 3,3 al 4,2 per cento, sospinto dalla ripresa delle unità di lavoro dipendente, che ha contrastato la decelerazione delle retribuzioni unitarie.

La crescita dei redditi da proprietà si è più che dimezzata (1,7 per cento) dopo il netto rialzo del 2004, a causa di una più intensa riduzione degli interessi netti affluiti alle famiglie, stimabile intorno al 7 per cento. Quest'ultima è dovuta soprattutto all'appesantirsi degli oneri connessi con la continua espansione dei prestiti per l'acquisto di un'abitazione e, più recentemente, di beni di consumo (cfr. il capitolo della sezione D: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*). La caduta del flusso di interessi attivi si è attenuata, riflettendo il minor calo in corso d'anno del rendimento unitario medio sulle attività finanziarie. Pur con un lieve rallentamento, è proseguito il deciso incremento del risultato lordo di gestione (circa il 4 per cento), favorito soprattutto dai canoni di locazione. L'azione dell'Amministrazione pubblica ha continuato a frenare la crescita del reddito disponibile delle famiglie consumatrici, per 0,3 punti percentuali (0,4 nel 2004): la maggiore spesa per prestazioni sociali, che rappresentano il 28 per cento del reddito disponibile delle famiglie, ha solo parzialmente compensato gli aumenti dei contributi sociali (3,9 per cento) e dell'imposizione corrente sul reddito e sul patrimonio (2,1 per cento).

La propensione al risparmio delle famiglie è salita per il quinto anno consecutivo, dal 13,9 al 14,0 per cento (12,5 nel 2000); misurata sulla base del reddito corretto per l'erosione monetaria attesa delle attività finanziarie nette, si è lievemente ridotta all'11,6 per cento (10 nel 2000). La formazione di risparmio, pari a 134 miliardi, la rivalutazione delle attività finanziarie e, in misura più intensa, quella della proprietà immobiliare hanno sospinto il valore della ricchezza; tenendo conto delle revisioni dei conti nazionali, alla fine dello scorso anno essa era pari a circa nove volte il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici.

Tav. B4

REDDITO LORDO DISPONIBILE E PROPENSIONE AL RISPARMIO IN ITALIA

(a prezzi correnti; salvo diversa indicazione)

Voci	2002	2003	2004	2005
	Variazioni percentuali			
Retribuzioni al netto dei contributi sociali a carico dei lavoratori	3,7	3,5	3,3	4,2
Redditi da lavoro dipendente per unità standard	*2,7*	*3,7*	*3,4*	*2,9*
Contributi sociali totali (1)	*-0,8*	*-0,4*	*-0,1*	*..*
Unità standard di lavoro dipendente	*1,8*	*0,2*	*..*	*1,3*
Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali (2)	1,8	3,6	3,2	-0,6
Redditi da lavoro autonomo per unità standard	*2,9*	*1,9*	*3,4*	*4,1*
Contributi sociali totali (1)	*-1,1*	*..*	*-0,4*	*-0,2*
Unità standard di lavoro indipendente	*..*	*1,6*	*0,2*	*-4,5*
Redditi netti da proprietà (3)	0,2	1,4	4,8	1,7
Prestazioni sociali e altri trasferimenti netti	4,7	5,5	2,9	3,2
di cui: *prestazioni sociali nette*	*4,3*	*5,6*	*4,0*	*3,3*
Imposte correnti sul reddito e patrimonio (-)	1,1	0,2	3,6	2,1
Reddito lordo disponibile delle famiglie (4)	**3,0**	**4,1**	**3,5**	**2,5**
quantità a prezzi concatenati (5)	0,1	1,3	0,9	0,2
quantità a prezzi concatenati, corretto per l'inflazione attesa (6)	0,1	1,8	0,9	-0,2
quantità a prezzi concatenati, corretto per l'inflazione passata (7)	-1,1	1,7	1,3	0,1
Reddito lordo disponibile del settore privato	**3,8**	**3,8**	**3,5**	**1,9**
quantità a prezzi concatenati (5)	0,9	1,0	0,8	-0,4
quantità a prezzi concatenati, corretto per l'inflazione attesa (6)	0,8	1,4	0,7	-0,8
quantità a prezzi concatenati, corretto per l'inflazione passata (7)	-0,1	1,3	1,0	-0,5
	Rapporti percentuali			
Propensione media al risparmio delle famiglie (4) (8)	**13,4**	**13,6**	**13,9**	**14,0**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	10,7	11,4	11,7	11,6
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	10,2	10,8	11,4	11,5
Propensione media al risparmio del settore privato (8)	**25,9**	**25,9**	**26,1**	**25,7**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	26,5	26,4	26,6	26,3
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	26,6	26,5	26,7	26,3

Fonte: stime basate su dati Banca d'Italia e Istat, *Conti economici nazionali - anni 1970-2005*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Contributo in punti percentuali degli oneri sociali alla variazione dei redditi netti; valori negativi corrispondono ad aumenti dell'incidenza degli oneri. – (2) Redditi misti e redditi prelevati dai membri delle quasi-società. – (3) 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. – (4) Famiglie consumatrici. – (5) Deflazionato col deflatore dei consumi delle famiglie residenti. – (6) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite attese da inflazione sulle attività finanziarie nette (stimate sulla base dei risultati dell'indagine Consensus Forecast), deflazionato col deflatore dei consumi delle famiglie residenti. – (7) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite da inflazione sulle attività finanziarie nette calcolate ex post, deflazionato col deflatore delle famiglie residenti. – (8) Rapporto tra il risparmio, al lordo degli ammortamenti e al netto della variazione delle riserve dei fondi pensione, e il reddito lordo disponibile del settore.

Secondo le nostre stime, le innovazioni contabili hanno comportato un rialzo del livello a prezzi correnti del reddito disponibile delle famiglie, in media di quasi un punto percentuale l'anno dall'inizio del decennio; il ritmo della crescita si è ridotto dall'1,5 all'1,0 in termini reali. L'evoluzione di fondo della propensione al risparmio non mostra sostanziali modifiche. Dopo essere salita nel 1983 al 29 per cento del reddito disponibile lordo, la formazione di risparmio si è progressivamente ridotta, sino a toccare nel 2000 il minimo storico del 12,4 per cento; nel corso dell'ultimo quinquennio si è riportata al 14 per cento, un livello in linea con quello, valutato al lordo degli ammortamenti, degli altri principali paesi dell'area. Il valore della ricchezza, che a metà degli anni novanta era pari a circa sette volte il reddito delle famiglie consumatrici, ha superato la soglia dell'otto agli inizi del decennio, del nove dal 2004, risultando il più alto tra i maggiori paesi industriali. È stato sospinto soprattutto dalla componente immobiliare, ora pari a poco meno di due terzi del totale; vi ha contribuito in misura rilevante il prolungato rialzo dei prezzi delle case, che si è accompagnato a guadagni in conto capitale stimabili in circa un terzo del reddito disponibile delle famiglie nell'ultimo triennio.

Sulla base dei risultati di una recente analisi econometrica, nel medio-lungo periodo la spesa delle famiglie avrebbe tratto un impulso crescente dall'accumulazione di ricchezza, senza apprezzabili distinzioni tra le componenti reale e finanziaria. I guadagni in conto capitale eserciterebbero un impatto significativo solo nel breve periodo, quelli sulla proprietà immobiliare con un'intensità pari alla metà e un ritardo più che doppio rispetto a quelli sulle attività finanziarie. Il valore desiderato per lo stock di ricchezza reale e finanziaria in rapporto al reddito, in graduale aumento nel corso degli anni novanta in correlazione con il calo della ricchezza pensionistica, si sarebbe stabilizzato dall'inizio del decennio su un livello in linea con quello dello stock effettivo. L'evidenza suggerisce che il completamento dei piani di espansione della ricchezza, plausibilmente dovuti a motivi precauzionali, potrebbe favorire una più sostenuta domanda di consumo.

Nel 2005 il reddito lordo disponibile del settore privato ha rallentato dal 3,5 all'1,9 per cento a prezzi correnti, segnando una riduzione dello 0,4 in termini reali (tav. B4). In confronto con il solo settore delle famiglie, la dinamica è risultata più contenuta per il calo degli utili non distribuiti dalle imprese, soprattutto quelle individuali (cfr. il capitolo nella sezione D: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*). La propensione al risparmio del settore privato nel suo complesso si è leggermente ridotta per la prima volta dalla fine degli anni novanta, scendendo al 26,3 per cento rispetto al reddito corretto per l'erosione monetaria delle attività finanziarie nette (24,8 nel 2000). Nell'intera economia la formazione di risparmio, misurata in rapporto al reddito nazionale, si è ridotta di 0,6 punti percentuali, riportandosi intorno al livello del 2003 (20,0 per cento; tav. B5); l'apporto del settore pubblico si è confermato negativo, in lieve peggioramento rispetto all'anno precedente (-0,5 per cento).

Il permanere della prudenza nelle decisioni di consumo emerge anche dai giudizi delle famiglie in merito alle prospettive personali e del Paese. Secondo le indagini dell'ISAE, l'indice del clima di fiducia ha seguito un andamento altalenante nel corso del 2005: dopo essersi progressivamente indebolito nella prima parte dell'anno, ha mostrato un rapido recupero sino

Tav. B5

RISPARMIO E INVESTIMENTI LORDI IN ITALIA

(quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)

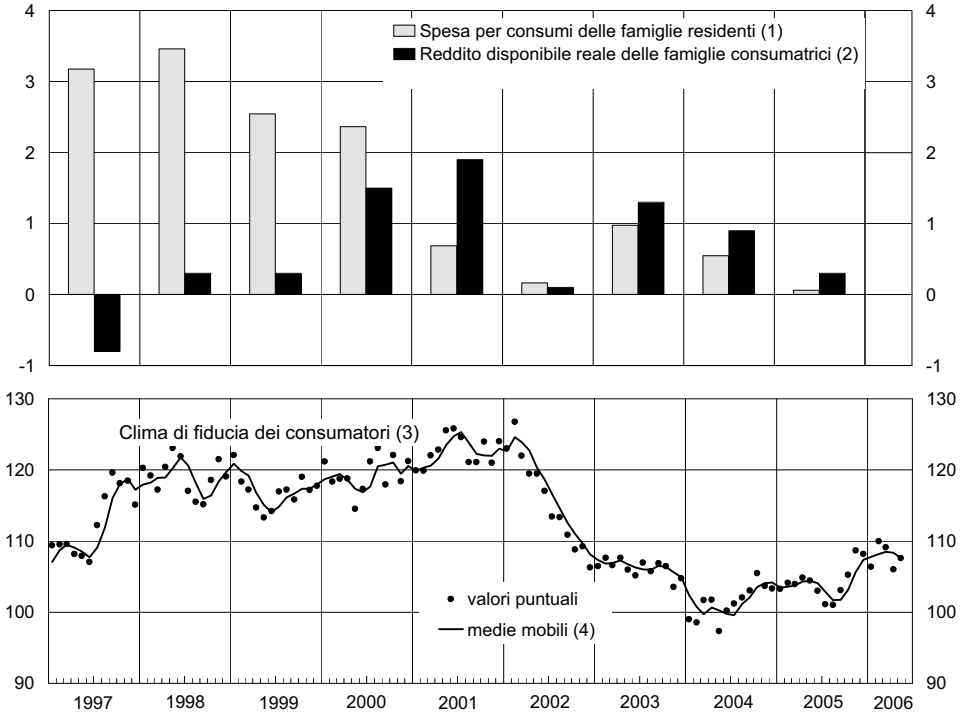
Voci	Media 1981-1990	Media 1991-2000	Media 1996-2005	2002	2003	2004	2005
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	-6,2	-3,3	-0,1	0,3	-0,9	-0,4	-0,5
Risparmio del settore privato	28,3	24,5	21,2	20,8	21,0	21,0	20,5
di cui: *famiglie consumatrici*	*21,8*	*14,4*	*10,3*	*9,1*	*9,4*	*9,5*	*9,6*
Risparmio nazionale lordo	22,1	21,2	21,1	21,1	20,1	20,6	20,0
Investimenti lordi	23,0	20,3	20,5	21,4	21,0	21,1	21,1
Per memoria:							
Saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo	-0,9	0,9	0,6	-0,3	-0,9	-0,5	-1,1

Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat e Banca d'Italia.

a un nuovo peggioramento nei mesi autunnali. I segnali di incertezza sono proseguiti dall'inizio del 2006, con oscillazioni dell'indice intorno a valori che, pur in rialzo, rimangono largamente inferiori rispetto alle precedenti fasi di ripresa ciclica (fig. B5).

Fig. B5

CONSUMI, REDDITO REALE E CLIMA DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI IN ITALIA



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

(1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. – (2) Variazioni percentuali sull'anno precedente del reddito lordo disponibile, diviso per il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. – (3) Indici: 1980=100; dati destagionalizzati. – (4) Medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Si è accentuato il ridimensionamento della domanda di beni semidurevoli (-3,7 per cento), in particolare vestiario e calzature, dove continua a concentrarsi una quota rilevante dell'offerta nazionale. In cinque anni il peso dell'intero comparto sul totale della spesa è sceso dal 12,4 all'11 per cento, il ribasso più accentuato tra le principali voci di spesa. Lo stimolo derivante dai beni durevoli, particolarmente elevato nel 2004, si è bruscamente attenuato: al nuovo incremento della componente dei beni a più elevato contenuto tecnologico si è contrapposto un calo di quelle del mobilio e dei mezzi di trasporto. Anche la spesa in servizi, il cui peso sul totale nei nuovi conti nazionali è stato rivisto al rialzo di quattro punti percentuali (48,2 per cento), ha nettamente rallentato (dall'1,0 allo 0,2 per cento), frenata dalla modesta crescita nel comparto dei trasporti e comunicazioni e dal calo in quello ricreativo e culturale. Si è contrapposta la ripresa, pur contenuta, degli acquisti di beni non durevoli, soprattutto nel comparto alimentare, che hanno sostenuto la spesa complessiva per 0,2 punti percentuali.

Gli investimenti

Nel 2005 gli investimenti fissi lordi sono diminuiti dello 0,6 per cento, dopo il temporaneo rialzo nell'anno precedente (tav. B6). Se si esclude il comparto delle costruzioni residenziali, la contrazione è stata pari al 2,3 per cento. Il ridimensionamento degli investimenti è stato particolarmente intenso nella componente macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, che si è ridotta dell'1,6 per cento dopo l'espansione del 3,3 nel 2004.

Nonostante il persistere di un basso costo del finanziamento sul mercato del credito, i piani di investimento sono stati frenati dal peggioramento delle condizioni di redditività (cfr. il capitolo della sezione D: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*) e soprattutto dal modesto grado di utilizzo degli impianti. Quest'ultimo nella media del 2005 si è stabilizzato sui livelli più bassi degli ultimi sei anni (fig. B6), segnando un nuovo minimo storico nei settori che esportano una quota rilevante del fatturato.

Al netto del deprezzamento del capitale, nel 2005 gli investimenti fissi si sono di nuovo contratti (-7,2 per cento), dopo il leggero aumento dell'anno precedente; sono tuttavia ancora prossimi al livello raggiunto al culmine della precedente fase ciclica espansiva. L'incidenza degli ammortamenti sulla spesa complessiva delle imprese ha toccato un massimo storico (72,5 per cento), riflettendo sia l'ampia espansione della capacità produttiva nello scorcio degli anni novanta, sia la più rapida obsolescenza indotta dal progresso nelle tecnologie della comunicazione e dell'informazione.

Tav. B6

INVESTIMENTI FISSI IN ITALIA

(quantità a prezzi concatenati, salvo diversa indicazione; valori percentuali)

Voci	Composizione % nel 2005 (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	Variazioni			Quote del PIL (1) (quantità ai prezzi dell'anno precedente)		
		2003	2004	2005	2000	2003	2005
Costruzioni	46,6	1,4	0,9	0,5	8,5	9,3	9,6
abitazioni	*20,8*	*2,2*	*2,8*	*6,2*	*3,7*	*3,9*	*4,3*
altre costruzioni	*25,8*	*0,8*	*-0,4*	*-3,6*	*4,8*	*5,4*	*5,3*
Macchine e attrezzature	40,2	-2,3	4,4	-0,8	8,6	8,3	8,2
Mezzi di trasporto	9,0	-11,4	-0,3	-4,6	2,1	2,0	1,9
Beni immateriali	4,2	-3,0	0,9	-2,5	0,9	0,9	0,9
Totale investimenti fissi lordi	**100,0**	**-1,7**	**2,2**	**-0,6**	**20,2**	**20,6**	**20,5**
Totale escluse le abitazioni	–	-2,5	2,0	-2,3	16,4	16,7	16,2
Totale escluse le costruzioni	–	-4,1	3,3	-1,6	11,6	11,2	11,0
Totale investimenti fissi netti (2)	**–**	**-10,4**	**1,2**	**-7,2**	**6,6**	**6,2**	**5,8**

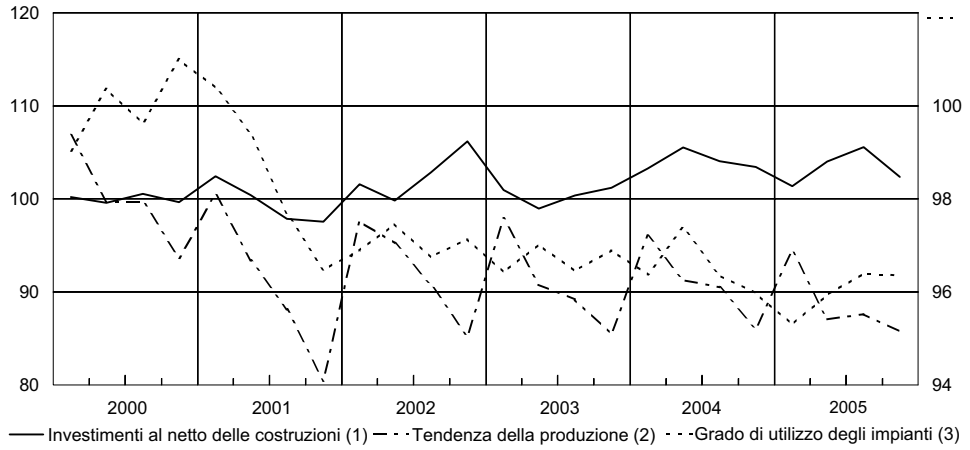
Fonte: Istat, *Conti nazionali*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Eventuali discrepanze tra il totale e le componenti sono attribuibili ad arrotondamenti. – (2) Al netto degli ammortamenti.

L'attività di investimento, in netto calo tra la metà del 2004 e l'inizio del 2005, ha mostrato un recupero nei mesi centrali dello scorso anno, tornando a contrarsi nell'ultimo trimestre (-1,7 per cento sul periodo precedente). Secondo le rilevazioni dell'ISAE, il clima di fiducia delle imprese industriali, dopo il brusco peggioramento nel corso dei mesi invernali, si è dapprima stabilizzato, quindi ha manifestato una decisa tendenza al rialzo. Le valutazioni sullo stato della domanda sono risultate tuttavia più prudenti, tornando a segnalare un acuirsi dell'incertezza nei mesi finali del 2005; dalla primavera di quest'anno il quadro degli ordini è diventato più favorevole, con riferimento sia all'andamento attuale sia a quello atteso.

Dall'inizio del decennio gli acquisti di beni strumentali sono aumentati in misura assai modesta (0,4 per cento all'anno), segnando un brusco rallentamento nel confronto con la seconda metà degli anni novanta (4,9 per cento), in linea con l'indebolirsi delle condizioni della domanda. Nel 2005 la loro incidenza sul prodotto è rimasta tuttavia invariata sui livelli di cinque anni prima (11,6 per cento), è lievemente aumentata quella dell'accumulazione totale (20,9 per cento). Rispetto al punto di minimo della precedente fase ciclica, il valore è ora pressoché uguale nel comparto delle costruzioni, è superiore di 2,5 punti percentuali in quello dei beni strumentali.

Fig. B6

GRADO DI UTILIZZO DEGLI IMPIANTI E TENDENZA DELLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA, INVESTIMENTI NELL'INTERA ECONOMIA IN ITALIA



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.
(1) Quantità a prezzi concatenati. Indici: 2000=100. – (2) Media dei saldi destagionalizzati tra le percentuali di risposte positive ("in aumento") e negative ("in diminuzione") al quesito sulla tendenza della produzione a 3 mesi nell'inchiesta ISAE presso le imprese industriali. Indici: 2000=100. – (3) Imprese industriali; media aritmetica degli indicatori Banca d'Italia (Wharton) e ISAE. Indici 2000=100. Scala di destra.

Nel 2005 gli investimenti in costruzioni hanno di nuovo rallentato (0,6 per cento; 1,0 nel 2004), unicamente per il forte calo nel comparto non residenziale. Vi ha contribuito il netto ridimensionamento delle opere del Genio civile (-5,0 per cento), riconducibile soprattutto alla componente pubblica, che ha interrotto la crescita del biennio precedente.

Secondo la rilevazione semestrale condotta dalle Filiali della Banca d'Italia tra febbraio e marzo di quest'anno su un campione di circa 480 imprese edili, nella media del 2005 la produzione di opere pubbliche si è ridotta quasi del 2 per cento in termini reali, dopo essere aumentata del 3,5 l'anno tra il 2002 e il 2004. Solo nelle regioni del Centro si è confermata una tendenza crescente, mentre l'attività al Sud e nelle Isole si è ulteriormente ridotta al di sotto dei livelli del 2002. Nel complesso la quota di produzione riconducibile all'avvio di nuovi lavori è scesa al 21 per cento del totale (27 nel 2003). Per molte delle grandi opere interessate dalla Legge Obiettivo (legge 21 dicembre 2001, n. 443), il ritardo medio nell'avvio della fase esecutiva sarebbe ormai di circa quattro anni. Rallentamenti si riscontrano anche nell'avanzamento dei lavori già avviati, in larga parte per la riduzione dei fondi disponibili agli Enti locali e all'ANAS.

L'espansione degli investimenti nell'edilizia residenziale è continuata a un ritmo più che doppio rispetto all'anno precedente (6,2 per cento); l'incidenza della spesa sul prodotto nazionale è salita al 4,2 per cento, un valore di poco inferiore a quello dei primi anni novanta, il punto di massimo del precedente ciclo immobiliare. Vi ha influito la sostenuta crescita

della domanda, che si protrae da un decennio, nonostante i recenti segnali di rallentamento. Con il persistere di vantaggiose condizioni per l'accensione di mutui ipotecari, nel 2005 il numero di contratti di compravendita di abitazioni è aumentato del 3,6 per cento (5,5 nel 2004); il loro livello ha raggiunto il valore massimo degli ultimi sei anni. Le quotazioni immobiliari hanno segnato un nuovo rialzo, pari al 7,6 per cento al netto della variazione dei prezzi al consumo (6,3 nel 2004). In prospettiva le condizioni del mercato potrebbero risentire della graduale moderazione delle intenzioni di acquisto a breve termine di un'abitazione, che secondo le indagini condotte dall'ISAE presso i consumatori sono scese nella media dello scorso anno sui livelli più bassi dall'inizio del decennio.

Secondo l'indice elaborato dalla Banca d'Italia sulla base delle informazioni rilevate da Il Consulente immobiliare*, nel 2005 l'incremento dei prezzi degli immobili nelle grandi città capoluogo si è confermato più elevato che nel resto del Paese; dall'avvio della fase espansiva del ciclo immobiliare nel 1999, il rialzo è stato pari in media a quasi il 7,5 per cento all'anno al netto della variazione dei prezzi al consumo, contro circa il 4,5 per cento negli altri capoluoghi di provincia. Riflettendo il divario nelle quotazioni delle compravendite, nello stesso periodo i canoni nei nuovi contratti di locazione nelle grandi città sono aumentati in media del 7,9 per cento all'anno in termini reali, circa quattro punti percentuali in più rispetto al resto dei capoluoghi di provincia. Nel complesso del Paese, nel 2005 l'incremento si è confermato di quasi 6 punti superiore all'inflazione. In confronto alla decelerazione del deflatore della spesa per affitti (dal 3,4 all'1,4 per cento), rilevato nei conti nazionali per il complesso dei contratti in essere, l'accesa dinamica dei nuovi contratti acuisce i costi di un'abitazione per le famiglie che fronteggiano esigenze di mobilità.*

Le indagini della Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti

Secondo le indagini condotte all'inizio dell'anno dalle Filiali della Banca d'Italia, che hanno interessato un campione di 4.390 imprese con almeno 20 addetti dell'industria in senso stretto e dei servizi privati non finanziari (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*), nel 2005 gli investimenti sono diminuiti dell'1,4 per cento a prezzi costanti, in linea con i piani rilevati agli inizi dello scorso anno (tav. B7). Il calo, nel comparto manifatturiero e soprattutto in quello energetico ed estrattivo (-3,8 e -6,3 per cento, rispettivamente), è stato solo parzialmente compensato dalla crescita nel terziario (2,2 per cento).

La flessione nella manifattura, diffusa a tutti i settori, è stata particolarmente accentuata nelle aziende del tessile e abbigliamento, come in quelle del cuoio e calzature; solo la spesa per investimenti delle imprese situate nel Mezzogiorno ha segnato un marcato aumento, come pianificato all'inizio

dello scorso anno (tav. B8). L'accumulazione si è ridotta nelle imprese di tutte le classi dimensionali, in misura meno accentuata in quelle con almeno 500 addetti (tav. B7). Il calo della spesa per investimenti ha interessato in ugual misura le imprese che realizzano all'estero parte del proprio fatturato e quelle orientate unicamente al mercato interno; nel 2004 queste ultime avevano invece temporaneamente ripreso l'acquisto di beni capitale. Nel complesso gli investimenti realizzati nella manifattura hanno comunque superato quelli previsti, soprattutto da parte delle imprese di minore dimensione e di quelle che operano esclusivamente sul mercato nazionale.

Nel terziario hanno registrato una diminuzione della spesa per investimenti le aziende del settore alberghi e ristoranti, degli altri servizi a famiglie e imprese e quelle localizzate nel Nord Est; l'accumulazione si è inoltre ridimensionata presso le unità con 200-499 addetti, mentre è cresciuta a ritmi sostenuti in quelle di più piccole dimensioni (tavv. B7 e B8).

Tav. B7

INVESTIMENTI FISSI LORDI DELLE IMPRESE SECONDO LE INDAGINI DELLA BANCA D'ITALIA, PER CLASSE DIMENSIONALE, GRADO DI UTILIZZO E VARIAZIONE DEL FATTURATO

(variazioni percentuali a prezzi 2005, salvo diversa indicazione) (1)

Voci	Totale	Numero di addetti				Utilizzo della capacità produttiva (2) (3)		Variazione del fatturato (2)	
		da 20 a 49	da 50 a 199	da 200 a 499	500 e oltre	Alto	Basso	Alta	Bassa
Industria in senso stretto									
Consuntivo per il 2005	-4,3	-3,7	-4,6	-4,2	-4,5	-6,0	-3,1	-1,3	-9,2
Tasso di realizzo (4)	93,8	117,7	102,6	100,1	80,8	91,1	87,6	91,1	98,7
Programmi per il 2006	-1,1	-9,9	-3,2	1,9	3,9	4,8	-1,5	1,2	-5,0
di cui: *manifattura*									
Consuntivo per il 2005 ...	*-3,8*	*-4,1*	*-5,0*	*-5,2*	*-1,7*	*-4,5*	*-2,8*	*1,2*	*-9,6*
Tasso di realizzo (4)	*102,9*	*119,5*	*103,2*	*101,5*	*93,0*	*97,0*	*100,0*	*104,2*	*101,2*
Programmi per il 2006 ...	*-2,9*	*-10,2*	*-3,6*	*1,6*	*1,6*	*3,6*	*-4,3*	*-0,9*	*-5,5*
Servizi (5)									
Consuntivo per il 2005	2,2	5,0	1,2	-1,2	2,2	....	....	2,9	1,1
Programmi per il 2006	3,8	-14,3	-3,3	3,4	15,1	....	....	5,7	1,1
Totale									
Consuntivo per il 2005	-1,4	-0,2	-2,1	-3,1	-1,2	-6,0	-3,1	0,6	-4,5
Programmi per il 2006	1,2	-11,9	-3,3	2,4	9,7	4,8	-1,5	3,3	-2,0

Fonte: Banca d'Italia, *Indagini sulle imprese industriali e dei servizi*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Medie robuste (winsorizzate) ottenute ridimensionando i valori estremi (con segno sia positivo sia negativo) delle distribuzioni delle variazioni annue degli investimenti sulla base del 5° e 95° percentile; il metodo è stato applicato tenendo conto delle frazioni sondate in ciascuno strato del campione (*Winsorized Type II Estimator*). Il deflatore degli investimenti è stimato dalle stesse imprese. – (2) Le imprese sono ripartite a seconda che si trovino al di sopra (alto/alta) o al di sotto (basso/bassa) del valore mediano calcolato separatamente per industria e servizi e con riferimento al 2005. – (3) Riferito alle sole imprese industriali con almeno 50 addetti. – (4) Rapporto percentuale a prezzi correnti tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 2004 per il 2005. – (5) Servizi privati non finanziari.

Tav. B8

INVESTIMENTI FISSI LORDI DELLE IMPRESE SECONDO LE INDAGINI DELLA BANCA D'ITALIA, PER QUOTA DI FATTURATO ESPORTATO E SEDE AMMINISTRATIVA

(variazioni percentuali a prezzi 2005, salvo diversa indicazione) (1)

Voci	Totale	Quota di fatturato esportato				Sede amministrativa (2)			
		0	0 - 1/3	1/3 - 2/3	Oltre 2/3	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud e Isole
Industria in senso stretto									
Consuntivo per il 2005 ...	-4,3	-2,0	-5,9	-3,0	-5,8	-4,3 (-7,9)	-3,3 (-4,3)	-5,2 (-1,2)	-4,9 (-0,6)
Tasso di realizzo (3)	93,8	80,3	100,9	94,1	101,6	96,5	105,5	75,6	103,5
Programmi per il 2006	-1,1	-0,8	-4,5	3,0	-0,7	-0,2 (-0,9)	-4,3 (-3,3)	3,5 (7,3)	-7,3 (-5,2)
di cui: *manifattura*									
Consuntivo per il 2005	*-3,8*	*-3,9*	*-4,8*	*-0,8*	*-5,8*	*-3,3* *(-6,9)*	*-2,8* *(-3,3)*	*-5,4* *(-5,2)*	*-6,7* *(4,1)*
Tasso di realizzo (3) ...	*102,9*	*112,7*	*103,8*	*98,8*	*101,6*	*98,9*	*106,5*	*110,1*	*105,6*
Programmi per il 2006	*-2,9*	*-11,1*	*-5,1*	*2,3*	*-0,7*	*-1,0* *(-1,7)*	*-4,4* *(-2,2)*	*-3,4* *(-0,1)*	*-6,9* *(-8,8)*
Servizi (4)									
Consuntivo per il 2005 (5)	2,2	4,4	3,8			3,1 (5,4)	-0,6 (-3,0)	4,0 (6,4)	-0,8 (6,3)
Programmi per il 2006 (5)	3,8	1,3	6,1			4,8 (10,0)	-1,5 (7,2)	9,6 (-1,1)	-6,5 (-0,8)
Totale									
Consuntivo per il 2005 ...	-1,4	2,1	-2,1	-5,4	-3,1	-1,5 (-2,2)	-2,2 (-3,8)	-0,1 (2,9)	-2,8 (2,5)
Programmi per il 2006	1,2	0,6	0,3	3,5	2,3	1,8 (4,1)	-3,2 (0,9)	7,2 (2,4)	-6,9 (-3,1)

Fonte: Banca d'Italia, *Indagini sulle imprese industriali e dei servizi*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Medie robuste (winsorizzate) ottenute ridimensionando i valori estremi (con segno sia positivo sia negativo) delle distribuzioni delle variazioni annue degli investimenti sulla base del 5° e 95° percentile; il metodo è stato applicato tenendo conto delle frazioni sondate in ciascuno strato del campione (*Winsorized Type II Estimator*). Il deflatore degli investimenti è stimato dalle stesse imprese. – (2) Tra parentesi i dati secondo la localizzazione effettiva. – (3) Rapporto percentuale a prezzi correnti tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 2004 per il 2005. – (4) Servizi privati non finanziari. – (5) Per quote di fatturato esportato superiori a 1/3 la numerosità campionaria non consente di ottenere stime significative.

Per l'anno in corso si prevede nel complesso una ripresa dell'accumulazione, a un ritmo di poco superiore al punto percentuale in termini reali (tav. B8), nonostante la riduzione prospettata dalle imprese di minori dimensioni, in particolare quelle con 20-49 addetti. Il recupero sottende valutazioni assai differenti tra i diversi comparti: all'inversione di tendenza nelle imprese energetiche ed estrattive (6,6 per cento), plausibilmente riconducibile ai maggiori rendimenti associati all'aumento dei corsi sul mercato petrolifero, si affiancherebbe un'accelerazione nei servizi (3,8 per cento); le

imprese manifatturiere prevedono invece una contrazione, seppure più lieve di quella dello scorso anno (-2,9 per cento). La quota della spesa in hardware e apparecchiature di telecomunicazione sul complesso degli investimenti dovrebbe leggermente ridursi.

Il previsto calo dell'accumulazione nella manifattura sarebbe esteso all'intero territorio, più spiccatamente al Sud e nelle Isole, con una contrazione molto forte tra le imprese orientate unicamente al mercato nazionale (-11,1 per cento; -1,8 per cento tra quelle che esportano parte della loro produzione). Nel terziario l'aumento degli investimenti nelle regioni del Nord si contrapporrebbe alla diminuzione al Centro e nel Mezzogiorno (tav. B8).

Anche le previsioni sull'andamento del fatturato nel 2006 sono improntate a un maggiore ottimismo (1,8 per cento), dopo un modesto consuntivo per il 2005 (0,5 per cento); vi influiscono le indicazioni più favorevoli provenienti dalle imprese della manifattura (2,6 per cento nel 2006, dopo il ristagno del 2005). In questo settore la crescita attesa del fatturato sui mercati esteri è raddoppiata rispetto al 2005 (da 2,2 a 4,4 per cento).

Le esportazioni e le importazioni

Le esportazioni. – Dopo il parziale recupero del 2004, lo scorso anno le esportazioni di beni e servizi sono cresciute solo dello 0,3 per cento, il valore di gran lunga più contenuto tra i principali paesi europei (tav. B9). Dal 2000 si è registrato in media un calo dello 0,6 per cento all'anno, a fronte di incrementi del 5,3 del commercio mondiale e del 3,7 delle esportazioni degli altri paesi dell'area dell'euro. Nel corso del 2005 l'andamento delle nostre vendite all'estero è stato altalenante: al rialzo nel secondo trimestre, il primo in nove mesi, sono seguiti un nuovo calo in estate e un recupero nei mesi finali. Sulla base degli indicatori più recenti, la ripresa avrebbe guadagnato vigore nella prima parte di quest'anno.

La debolezza delle esportazioni italiane risente dei fattori strutturali sottostanti all'insoddisfacente evoluzione della produttività e al modello di specializzazione, tuttora orientato nei settori a più basso contenuto tecnologico, dove maggiore è la presenza dei paesi emergenti e minore la dinamica della spesa a livello mondiale. Ne deriva una crescente difficoltà dei nostri produttori a soddisfare la sostenuta domanda proveniente dai nostri principali mercati di sbocco (tav. B10).

Tra la fine del 2000 e la fine del 2005 la competitività di prezzo delle merci italiane, misurata sulla base dei costi unitari del lavoro dei beni manufatti, ha subito una perdita del 30 per cento, di cui meno di un terzo

attribuibile all'apprezzamento nominale dell'euro in termini effettivi. Nello stesso periodo la competitività è peggiorata solo del 10 per cento per le merci francesi, mentre è addirittura migliorata di quasi il 3 per quelle tedesche (fig. B1). L'evoluzione assai più sfavorevole in Italia riflette in prevalenza il peggioramento di lungo periodo delle condizioni di efficienza e della capacità di adattamento alle nuove tecnologie del sistema produttivo nazionale. Ne è un sintomo il calo strutturale della misura della produttività totale dei fattori, che dalla metà degli anni novanta interessa quasi tutti i settori industriali nel nostro paese.

Tav. B9

ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI DELL'ITALIA

(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

Voci	2003			2004			2005		
	Beni	Servizi	TOTALE	Beni	Servizi	TOTALE	Beni	Servizi	TOTALE
Esportazioni (1)									
A prezzi correnti	-1,6	-1,4	-1,6	7,4	6,9	7,3	5,7	7,1	6,0
Quantità a prezzi concatenati ...	-2,3	-2,9	-2,4	2,8	3,9	3,0	-0,8	4,6	0,3
Deflatori	0,7	1,5	0,9	4,5	2,8	4,2	6,6	2,4	5,7
Importazioni (2)									
A prezzi correnti	0,1	-0,9	-0,1	8,4	0,5	6,8	8,6	11,7	9,2
Quantità a prezzi concatenati ...	0,5	1,9	0,8	3,3	-0,4	2,5	-0,1	7,5	1,4
Deflatori	-0,4	-2,8	-0,9	5,0	0,9	4,2	8,7	3,8	7,7
Esportazioni/Importazioni									
A prezzi correnti (rapporto %) ..	103,7	96,8	102,3	102,8	102,9	102,8	100,1	98,7	99,8
Quantità a prezzi concatenati (rapporto %)	98,8	91,6	97,3	98,4	95,6	97,8	97,7	93,0	96,7
Ragioni di scambio (indici: 2000=100)	105,0	105,6	105,1	104,5	107,7	105,1	102,4	106,2	103,2
Contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL reale (3)	*-0,6*	*-0,2*	*-0,8*	*-0,1*	*0,2*	*0,1*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,3*

Fonte: Istat, *Conti nazionali*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Includono i consumi in Italia dei non residenti. – (2) Includono i consumi all'estero dei residenti. – (3) Punti percentuali.

L'ampliarsi del divario nei costi non ha trovato compensazione nelle politiche di prezzo all'esportazione da parte dei nostri produttori. L'aumento dei listini praticati sui mercati esteri risulta più accentuato nel confronto con i mercati interni, riflettendo una difesa dei margini di profitto in presenza di migliori condizioni della domanda, ma anche un maggiore sforzo nel miglioramento qualitativo dei prodotti, soprattutto nei settori diversi da quelli tradizionali.

Dal 1995 la quota del mercato mondiale dei beni detenuta dai nostri esportatori, valutata a prezzi costanti, si è ridotta dal 4,6 al 2,7 per cento.

Tav. B10

ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI DEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO E INDICATORI DI DOMANDA E DI COMPETITIVITÀ

(quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente)

Voci	2001	2002	2003	2004	2005
Germania					
Importazioni di beni e servizi	1,2	-1,4	5,1	7,0	5,3
Esportazioni di beni e servizi	6,4	4,2	2,4	9,3	6,3
Mercati di sbocco (1)	1,0	1,9	2,9	7,5	5,3
Indicatori di competitività dei beni (2) ...					
globale	2,7	1,5	6,7	0,2	-0,4
all'esportazione	2,7	1,9	7,1	0,3	-0,7
all'importazione	2,6	1,1	6,2	..	-0,2
Francia					
Importazioni di beni e servizi	2,2	1,7	1,1	6,6	6,1
Esportazioni di beni e servizi	2,5	1,5	-1,2	3,9	3,1
Mercati di sbocco (1)	1,0	1,4	3,5	7,5	5,2
Indicatori di competitività dei beni (2) ...					
globale	0,7	1,8	4,9	0,6	-1,7
all'esportazione	0,8	2,2	5,6	0,7	-2,0
all'importazione	0,6	1,4	4,2	0,4	-1,4
Italia					
Importazioni di beni e servizi	-0,2	-0,5	0,8	2,5	1,4
Esportazioni di beni e servizi	0,5	-4,0	-2,4	3,0	0,3
Mercati di sbocco (1)	1,1	1,5	3,5	7,9	5,6
Indicatori di competitività dei beni (2) ...					
globale	1,3	2,2	5,3	1,2	-1,0
all'esportazione	1,3	2,7	6,3	1,4	-1,3
all'importazione	1,2	1,7	4,3	0,9	-0,8
Spagna					
Importazioni di beni e servizi	4,2	3,9	6,0	9,3	7,1
Esportazioni di beni e servizi	4,0	1,8	3,6	3,3	1,0
Mercati di sbocco (1)	1,1	1,0	2,6	7,0	4,9
Indicatori di competitività dei beni (2) ...					
globale	1,2	2,4	4,3	1,8	0,4
all'esportazione	1,1	2,8	4,9	1,9	..
all'importazione	1,2	2,1	3,8	1,7	0,7

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Media delle variazioni delle importazioni di beni e servizi dei principali mercati di sbocco, ponderata con i rispettivi pesi utilizzati nell'indicatore di competitività (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*). – (2) Basati sui prezzi alla produzione dei manufatti. Valori positivi indicano perdite di competitività.

Per la Francia la contrazione è risultata più contenuta (dal 5,7 al 4,9), per la Germania la quota è invece cresciuta (dal 10,3 all'11,7). A prezzi correnti l'andamento degli scambi segnala un risultato meno negativo per le esportazioni italiane: la quota percentuale nel 2005 è scesa a 3,7 da 4,6 nel 1995, quelle di Germania e Francia rispettivamente a 9,7 e 4,3 da 10,3 e 5,7.

Nel 2005 si è ridotto il volume di esportazioni di macchine e apparecchi meccanici e, come nel quadriennio precedente, dei prodotti tessili e dell'abbigliamento e di quelli in cuoio e calzature. Anche nel comparto dei mobili vi è stata una flessione delle vendite all'estero. Contributi positivi all'andamento delle esportazioni in quantità sono stati invece forniti dai prodotti petroliferi, chimici e dai metalli e prodotti in metallo.

Tav. B11

ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI ITALIANE CIF-FOB PER PRINCIPALI PAESI E AREE: VALORI E INDICI DEI VALORI MEDI UNITARI (VMU) E DELLE QUANTITÀ (1)

(composizione percentuale dei valori nell'anno e variazioni percentuali sull'anno precedente; indici: 2000=100)

Paesi e Aree	Esportazioni						Importazioni					
	2004			2005			2004			2005		
	Comp. % valori 2004	Variaz. perc. VMU	Variaz. perc. quant.	Comp. % valori 2005	Variaz. perc. VMU	Variaz. perc. quant. (2)	Comp. % valori 2004	Variaz. perc. VMU	Variaz. perc. quant.	Comp. % valori 2005	Variaz. perc. VMU	Variaz. perc. quant. (2)
Paesi UE	**60,0**	**4,5**	**1,7**	**59,2**	**5,5**	**-1,2**	**60,4**	**4,0**	**2,4**	**57,8**	**5,2**	**-1,3**
Paesi UE-15	54,2	4,4	2,3	53,4	5,2	-1,1	56,5	4,1	1,8	53,5	5,3	-2,5
di cui: *Francia*	*12,4*	*4,7*	*2,1*	*12,4*	*5,7*	*-0,3*	*11,0*	*4,7*	*0,2*	*10,0*	*4,8*	*-5,2*
Germania .	*13,6*	*3,6*	*0,7*	*13,3*	*3,2*	*-0,5*	*18,0*	*3,6*	*4,3*	*17,3*	*3,7*	*0,9*
Regno Unito	*7,1*	*5,3*	*2,9*	*6,5*	*4,0*	*-6,9*	*4,3*	*0,7*	*-4,1*	*4,0*	*5,8*	*-4,8*
Spagna	*7,3*	*5,7*	*3,7*	*7,5*	*6,4*	*2,1*	*4,7*	*4,1*	*0,1*	*4,2*	*6,9*	*-8,3*
Nuovi paesi UE ..	5,8	5,2	-4,0	5,8	8,3	-2,3	3,9	2,6	13,0	4,4	5,6	14,2
Paesi extra UE ..	**40,0**	**3,9**	**4,9**	**40,8**	**8,3**	**-0,8**	**39,6**	**6,1**	**5,3**	**42,2**	**14,6**	**0,9**
di cui: *Cina*	*1,6*	*2,5*	*12,5*	*1,5*	*10,2*	*-5,8*	*4,1*	*1,4*	*22,0*	*4,6*	*1,9*	*17,5*
Giappone .	*1,5*	*6,2*	*-5,7*	*1,5*	*7,9*	*-3,0*	*1,9*	*0,5*	*4,2*	*1,6*	*1,1*	*-10,8*
EDA (3)	*3,2*	*1,6*	*2,5*	*3,0*	*7,5*	*-6,0*	*2,6*	*4,4*	*11,2*	*2,7*	*4,0*	*6,5*
Russia	*1,7*	*3,1*	*24,8*	*2,0*	*5,9*	*15,3*	*3,4*	*6,8*	*11,2*	*3,8*	*29,7*	*-6,2*
Stati Uniti ..	*7,9*	*-0,7*	*2,9*	*8,0*	*10,1*	*-3,3*	*3,5*	*2,5*	*-5,0*	*3,5*	*9,0*	*-1,7*
Totale ...	**100,0**	**4,2**	**3,0**	**100,0**	**6,6**	**-1,0**	**100,0**	**4,8**	**3,6**	**100,0**	**9,0**	**-0,5**

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) La variazione dei valori per i paesi della UE e per il totale è calcolata su dati corretti per la stima delle transazioni rilevate annualmente e tenendo conto, sulla base dell'esperienza del passato, dei ritardi negli invii delle dichiarazioni. – (2) Per i paesi UE le variazioni delle quantità per il 2005 sono calcolate sulla base dei dati relativi ai valori deflazionati per i VMU. – (3) Economie dinamiche dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong, Malesia, Singapore, Taiwan, Tailandia.

Il calo delle esportazioni verso gli altri paesi della UE è stato più cospicuo che verso il resto del mondo (tav. B11). Le esportazioni italiane si

sono ridotte in Germania (-0,5 per cento), in Francia (-0,3 per cento) e, più intensamente, nel Regno Unito (-6,9 per cento). Il volume delle vendite è diminuito anche nei dieci paesi nuovi membri della UE (-2,3 per cento), per effetto di una flessione nel comparto degli apparecchi elettrici e di precisione e in quello dei mezzi di trasporto.

Tra i paesi esterni all'Unione, nel 2005 le esportazioni si sono contratte nei confronti di tutti i principali mercati con l'eccezione della Russia, dove le vendite sono cresciute del 15,3 per cento. Le esportazioni verso gli Stati Uniti e la Cina sono calate, nonostante l'andamento favorevole della loro domanda, in particolare di quella cinese. Negli Stati Uniti si sono ridotte soprattutto le vendite nei settori tradizionali, in particolare dei mobili e calzature. In concomitanza con l'apprezzamento del dollaro i prezzi in euro praticati dagli esportatori italiani sul mercato statunitense sono nuovamente aumentati (10,1 per cento), dopo la lieve riduzione del 2004.

Le importazioni. – Nel 2005 la crescita delle importazioni di beni e servizi è scesa dal 2,5 all'1,4 per cento, riflettendo soprattutto il minore stimolo derivante dalla domanda nazionale e dalle esportazioni. L'interscambio con l'estero ha nel complesso frenato la crescita del PIL per 0,3 punti percentuali; dall'inizio del decennio, l'effetto negativo è quantificabile in media in 0,4 punti all'anno.

Nel 2005 le importazioni italiane di beni, valutate a prezzi costanti, sono rimaste sostanzialmente invariate. Quelle di soli manufatti sono calate dello 0,7 per cento; si sono contratte le importazioni di macchine e apparecchi elettrici (-4,0 per cento) e di metalli e prodotti in metallo (-3,0 per cento), risentendo della debolezza dell'attività manifatturiera. La diminuzione delle esportazioni nei settori dei prodotti tessili, del cuoio e calzature e dei mezzi di trasporto si è accompagnata a una crescita degli acquisti dall'estero negli stessi comparti.

Le importazioni dell'Italia dai paesi esterni alla UE sono lievemente cresciute a fronte di una riduzione di quelle dai paesi dell'area: vi hanno contribuito gli acquisti dalla Cina, aumentati del 17,5 per cento, e in misura minore dalle altre economie emergenti dell'Asia. La quota delle importazioni provenienti dalla Cina sul totale di quelle italiane in valore è ulteriormente cresciuta, passando dal 4,1 per cento del 2004 al 4,6 del 2005. Per l'Italia la Cina si conferma il principale paese fornitore di beni manufatti esterno all'UE, mentre per la Germania e la Francia rimangono gli Stati Uniti.

LA STRUTTURA DELL'OFFERTA IN ITALIA

Il valore aggiunto nei diversi settori produttivi

Nel 2005 il valore aggiunto al costo dei fattori, che ha registrato complessivamente una crescita nulla in termini reali (tav. B12), ha risentito della riduzione di quello dell'industria in senso stretto (-2,3 per cento). Nella prolungata fase di debolezza dell'economia italiana avviatasi nel 2001 il valore aggiunto industriale è diminuito a un tasso medio annuo dell'1,0 per cento, mentre è cresciuto dello 0,3 in Francia e dell'1,6 in Germania. Nell'industria manifatturiera la flessione è stata più accentuata, in media pari ogni anno all'1,3 per cento (-2,2 nel 2005). Si confermano le tendenze fortemente negative delle attività manifatturiere tradizionali, con una contrazione dell'8,9 per cento nel comparto tessile e dell'abbigliamento e dell'11,7 nelle industrie conciarie e della lavorazione della pelle e del cuoio. Anche il comparto della fabbricazione di macchine elettriche ha registrato una flessione (-3,8 per cento); prosegue l'andamento relativamente favorevole della metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo e della fabbricazione di macchine e apparecchi meccanici, che hanno mantenuto ritmi di crescita superiori a quelli medi dell'industria manifatturiera. Nel settore delle costruzioni la crescita ha subito un significativo rallentamento rispetto agli anni precedenti (0,7 per cento nel 2005, 2,8 nel 2004 e nel 2003).

Nel complesso dei servizi il valore aggiunto è aumentato dello 0,8 per cento, come nel 2004. Nel periodo 2001-05 l'incremento medio annuo è stato dello 0,7 per cento, simile a quello della Germania (0,9 per cento), nettamente inferiore a quello della Francia (1,7 per cento). Nel 2005 il valore aggiunto nel settore dei trasporti e delle comunicazioni è aumentato del 3,7 per cento, confermando la tendenza positiva rilevata negli anni precedenti. La crescita è stata del 2,0 per cento nell'intermediazione monetaria e finanziaria, in lieve accelerazione rispetto al passato; si è mantenuta sui livelli assai modesti dell'anno precedente nel commercio; è stata negativa per i servizi alle imprese, confermando la tendenza in atto dal 2003.

Nel settore agricolo, dopo la forte crescita nel 2004, il valore aggiunto al costo dei fattori è diminuito del 2,3 per cento.

Il fabbisogno energetico lordo è aumentato dell'1,0 per cento, in rallentamento rispetto al 2004 (1,5 per cento); la produzione nazionale di

energia è diminuita del 4,2 per cento, mentre le importazioni nette sono salite dello 0,7 per cento. L'intensità energetica, misurata dal rapporto tra consumo di energia e PIL, è aumentata dell'1,0 per cento, confermando la tendenza alla crescita in atto dal 2003.

Tav. B12

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI IN ITALIA

Branche	2004		2005		Variazioni percentuali			
	Valori correnti (milioni di euro)	Quota del valore aggiunto (in percentuale)	Valori correnti (milioni di euro)	Quota del valore aggiunto (in percentuale)	Quantità a prezzi concatenati (1)		Deflatori	
					2004	2005	2004	2005
Industria	**329.316**	**27,3**	**328.654**	**26,7**	**1,6**	**-1,7**	**3,2**	**1,5**
Industria in senso stretto	**258.197**	**21,4**	**254.162**	**20,7**	**1,3**	**-2,3**	**2,5**	**0,8**
Attività estrattive	4.814	0,4	4.877	0,4	1,4	-1,7	3,2	3,0
Attività manifatturiere	229.112	19,0	224.687	18,3	0,8	-2,2	3,0	0,2
Produzione e distribuzione di energia elettrica, gas, vapore e acqua	24.271	2,0	24.598	2,0	6,5	-4,1	-1,4	5,7
Costruzioni	**71.119**	**5,9**	**74.492**	**6,0**	**2,8**	**0,7**	**5,3**	**4,1**
Servizi	**847.525**	**70,0**	**870.635**	**70,8**	**0,8**	**0,8**	**2,8**	**1,9**
Commercio, riparazioni e beni per la casa	141.805	11,7	141.997	11,5	0,4	0,3	0,5	-0,2
Alberghi e ristoranti	45.794	3,8	47.832	3,9	1,6	2,8	4,1	1,6
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	93.346	7,7	96.957	7,9	1,8	3,7	2,5	0,1
Intermediazione monetaria e finanziaria (2)	55.386	4,6	55.200	4,5	1,7	2,0	-0,4	-2,3
Servizi a imprese e famiglie (3)	264.164	21,8	273.375	22,2	-0,6	-0,3	5,4	3,7
Pubblica amministrazione (4)	76.722	6,4	78.758	6,4	-0,3	-0,3	6,4	3,0
Istruzione	58.191	4,8	61.120	5,0	-1,1	1,7	-0,7	3,3
Sanità e altri servizi sociali	66.334	5,5	69.138	5,6	2,4	1,9	4,6	2,3
Altri servizi pubblici, sociali e personali	34.377	2,8	34.337	2,8	8,6	-3,1	-6,5	3,1
Servizi domestici presso famiglie e convivenze	11.406	0,9	11.921	1,0	4,5	2,0	2,0	2,5
Agricoltura (5)	**32.504**	**2,7**	**30.995**	**2,5**	**13,6**	**-2,3**	**-9,5**	**-2,4**
Totale	**1.209.345**	**100,0**	**1.230.284**	**100,0**	**1,3**	**0,0**	**2,5**	**1,7**

Fonte: Istat.

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Include anche assicurazioni e fondi pensione. – (3) Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca, altre attività professionali e imprenditoriali. – (4) Include anche difesa e assicurazioni sociali obbligatorie. – (5) Include anche silvicoltura e pesca.

Il fabbisogno energetico lordo è cresciuto del 5,2 per cento tra il 2001 e il 2005, accompagnato da un calo del 2,9 per cento della produzione nazionale e da un incremento delle importazioni nette del 7,3. Nello stesso periodo, il rapporto tra produzione nazionale e fabbisogno è passato dal 16,2 al 14,9 per cento mentre il grado di dipendenza dall'estero, dato dal rapporto tra importazioni nette e fabbisogno, è cresciuto dall'82,7 per cento all'84,3 (tav. aB20).

Secondo i dati dell'anagrafe delle Camere di commercio, il saldo tra imprese non agricole iscritte e cessate è stato positivo, pari a quasi 90 mila unità, sugli stessi livelli del 2004; il numero di imprese registrate a fine anno è cresciuto dell'1,3 per cento. La natalità netta è stata positiva in tutte le ripartizioni geografiche; confermando le tendenze degli anni passati, è risultata più intensa nel Mezzogiorno (1,6 per cento). Circa un'impresa su quattro ha una donna come titolare, in lieve diminuzione rispetto al 2000.

Le imprese "femminili" sono in prevalenza ditte individuali e società di persone (oltre l'80 per cento) e operano in settori a bassa intensità di capitale (commercio al dettaglio, turismo, servizi pubblici, personali e sociali). Si caratterizzano per un più ampio ricorso al capitale proprio per l'avvio dell'attività imprenditoriale rispetto alle imprese maschili. A parità di altre condizioni mostrano tassi di fallimento generalmente inferiori a quelle maschili.

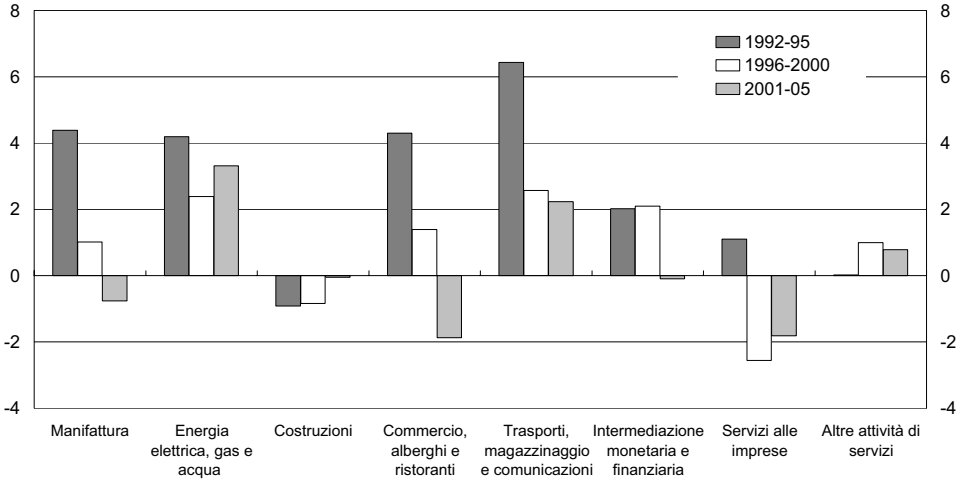
Il rallentamento della produttività

La crescita della produttività del lavoro, oltre un punto percentuale all'anno nella seconda metà degli anni novanta, si è arrestata nell'ultimo quinquennio, mentre è cresciuta dell'1,1 per cento in Francia e dell'1,2 in Germania. Il rallentamento ha interessato la maggioranza dei settori dell'economia italiana (fig. B7): nell'industria manifatturiera la produttività si è ridotta annualmente dello 0,8 per cento, nei servizi alle imprese dell'1,8, nel commercio e alberghi dell'1,9, nell'intermediazione monetaria e finanziaria dello 0,1. Nell'industria in senso stretto la produttività è cresciuta del 2,4 per cento in Francia e del 3,7 in Germania; nei servizi rispettivamente dello 0,9 e dello 0,3.

Fig. B7

CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO NEI SETTORI DELL'ECONOMIA

(medie annue, valori percentuali)



Fonte: Istat, *Contabilità nazionale.*

La flessione generalizzata suggerisce che i problemi dell'economia italiana non sono direttamente attribuibili al modello di specializzazione, ma derivano piuttosto da debolezze strutturali che, nel mutato contesto tecnologico e data la crescente integrazione dei mercati internazionali, influiscono negativamente su tutte le attività produttive. La limitata dimensione delle imprese, l'insufficiente adozione delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC), la scarsa capacità di innovare, le inadeguate pressioni concorrenziali contribuiscono a determinare il calo della produttività, particolarmente nella componente della produttività totale dei fattori (PTF), che approssima il tasso di progresso tecnologico e organizzativo di un'economia.

La PTF è cresciuta in media del 4,4 per cento l'anno durante gli anni sessanta, decelerando all'1,7 nel decennio successivo per poi attestarsi intorno all'1 per cento negli anni ottanta e novanta. Nel corso di questo decennio la PTF è risultata in calo: tra il 2000 e il 2003 si è contratta a un tasso medio annuo dello 0,6 per cento, a fronte di incrementi dell'1,8 in Francia e dello 0,7 per cento in Germania.

L'attività innovativa è un fattore determinante per la crescita della PTF. In Italia nel 2003 la spesa totale in ricerca e sviluppo (R&S) in rapporto al PIL è stata l'1,1 per cento, un valore in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente e nettamente inferiore a quello della Francia (2,2 per cento), della Germania (2,5) e alla media europea (1,8). Il divario è particolarmente ampio nella componente privata (tav. aB23). La scarsa capacità innovativa non dipende primariamente dal modello di specializzazione (cfr. il capitolo della sezione B: *L'offerta interna* nella Relazione sull'anno 2004), bensì dalla dimensione ridotta delle imprese italiane.

Vi sono forti e persistenti differenze fra paesi della UE nell'attività brevettuale, che può essere considerata un indicatore della capacità innovativa. Stime econometriche mostrano che, a livello di impresa, la probabilità di essere interessati nell'attività brevettuale cresce con la dimensione e differisce a seconda del paese di localizzazione. Al contrario, per le imprese con almeno un brevetto la capacità innovativa, misurata dal numero di brevetti per addetto, non risente della localizzazione; una possibile spiegazione è che queste imprese siano più orientate verso i mercati internazionali e meno influenzate dalle condizioni locali. Queste evidenze suggeriscono che paesi, quali l'Italia, caratterizzati dalla massiccia presenza di piccole imprese, possano soffrire di un deficit innovativo.

La minore propensione a innovare delle piccole imprese si rispecchia in un peggiore andamento della crescita della produttività.

Secondo i dati del Sistema dei conti delle imprese dell'Istat nel periodo 1998-2003 la crescita della produttività nelle imprese con meno di 20 addetti è stata nettamente inferiore, in tutti i comparti, a quella delle imprese medio-grandi. Nel settore manifatturiero è inoltre aumentata la quota di occupazione nelle imprese con meno di 20 addetti, classe dimensionale nella quale il livello di produttività è strutturalmente minore. Nei servizi

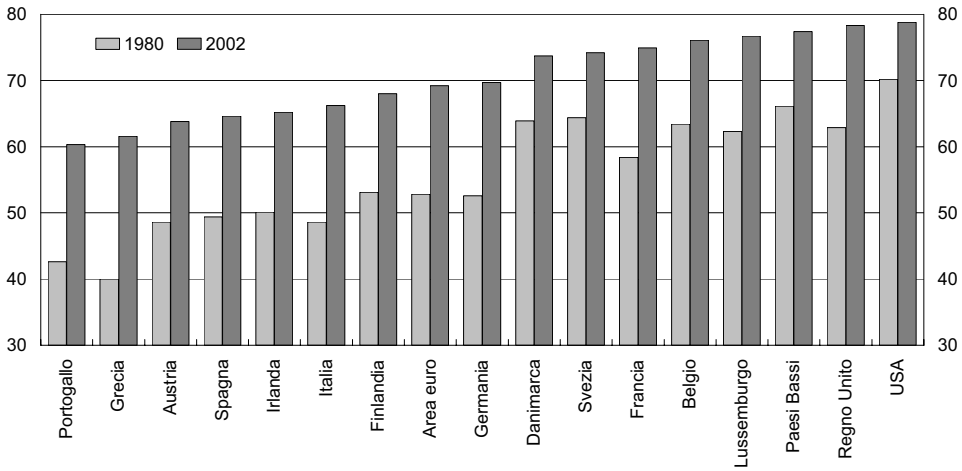
privati non finanziari le imprese medio-grandi sono state in grado di aumentare sia il totale delle ore lavorate sia, seppure lievemente, i livelli di produttività, ma in misura insufficiente a compensare il calo registrato nelle imprese di piccola dimensione.

Produttività e concorrenza nel settore dei servizi

Rilevanti ostacoli alla concorrenza impediscono alle economie europee di cogliere pienamente le opportunità di crescita offerte dai servizi, in termini sia di occupazione sia di produttività. Secondo dati dell'OCSE, in tutti i paesi europei la quota di occupati nei servizi fra il 1980 e il 2002 è aumentata sensibilmente, attestandosi al 66,2 per cento in Italia, al 74,9 in Francia, al 69,7 in Germania, al 69,2 nella media dell'area dell'euro. Tale quota rimane tuttavia notevolmente inferiore a quella degli Stati Uniti (78,8; fig. B8). I divari sono particolarmente ampi nei servizi pubblici e personali (27,5 per cento in Italia, 29,4 nell'area dell'euro e 32,3 negli Stati Uniti) e nell'intermediazione finanziaria (2,7 in Italia, 3,0 nell'area dell'euro e 4,4 negli Stati Uniti).

Fig. B8

QUOTE DI OCCUPATI NEI SERVIZI, 1980 E 2002 (1)



Fonte: OCSE, *Stan database*; Bce, *Competition, productivity and prices in the euro area service sector,* 2006.
(1) I dati degli USA si riferiscono al 1980 e al 2001.

Al minor grado di terziarizzazione si accompagna un divario negativo nella crescita della produttività. Dalla metà degli anni novanta, l'aumento della produttività dei servizi è stato particolarmente robusto negli Stati Uniti (tav. B13), modesto in Europa. La differenza è massima nei settori, quali il commercio e l'intermediazione finanziaria, in cui le TIC hanno indotto modificazioni radicali del processo produttivo. Il divario è particolarmente ampio per l'Italia, dove la crescita della produttività è stata pressoché nulla dalla metà degli anni novanta.

In Europa un maggiore grado di concorrenza contribuirebbe a elevare l'efficienza nel settore dei servizi, accelerando l'adozione delle nuove tecnologie, la riorganizzazione produttiva che ne consegue, l'ingresso di operatori più efficienti. Nonostante i progressi realizzati nel corso degli anni novanta, vi sono ancora ampi margini per accrescere la concorrenza in molte attività dei servizi.

Tav. B13

CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO NEI SERVIZI (1996-2003) (1)

(medie annue, valori percentuali)

Branche	Germania	Spagna	Francia	Italia	Regno Unito	Area dell'euro (2)	Stati Uniti (3)
Servizi di mercato	**1,24**	**-0,17**	**0,70**	**0,00**	**0,67**	**0,68**	**3,23**
Commercio all'ingrosso e al dettaglio, alberghi e ristoranti	-0,28	-0,37	0,80	-0,50	2,19	0,21	5,18
Trasporti e magazzinaggio	1,51	0,83	0,96	0,05	-0,84	....	0,72
Poste e telecomunicazioni	14,75	5,00	7,67	10,95	-4,96	....	4,17
Intermediazione monetaria e finanziaria	3,53	1,56	1,81	0,76	-1,54	2,50	5,16
Attività immobiliare, noleggio, altre attività professionali e imprenditoriali	-2,01	-2,90	-0,89	-2,26	0,39	-2,06	-0,13
Altre attività di servizi	**-0,02**	**0,50**	**0,23**	**0,71**	**2,70**	**-0,01**	**-0,02**
Totale dei servizi	**0,94**	**0,14**	**0,66**	**0,38**	**1,38**	**0,59**	**2,33**

Fonte: OCSE, *Stan database*; BCE, *Competition, productivity and prices in the euro area service sector*, 2006. I dati per l'Italia sono calcolati utilizzando i dati di contabilità nazionale diffusi nel 2006.

(1) La produttività è definita come valore aggiunto settoriale sul numero totale di occupati del settore. – (2) Includono l'Irlanda solo dal 2002. – (3) I dati si riferiscono al periodo 1996-2001.

Uno studio svolto per conto della Commissione europea ha prodotto un indice sintetico di regolamentazione di alcune categorie di servizi professionali. L'indice misura i vincoli normativi all'entrata e quelli alla concorrenza fra gli operatori già presenti nel mercato (tav. B14). L'Italia risulta fra i paesi con una regolamentazione più stringente in tutti i servizi professionali, assieme ad Austria e Germania, mentre i paesi del Nord Europa sono caratterizzati da assetti generalmente meno restrittivi.

Le resistenze alla liberalizzazione si sono manifestate chiaramente nel processo di formulazione della direttiva comunitaria sui servizi, il cui contenuto innovativo si è progressivamente indebolito nell'iter legislativo. Le politiche di liberalizzazione rimangono affidate principalmente alle scelte discrezionali dei governi nazionali.

Nel febbraio del 2006 il Parlamento europeo ha approvato in prima lettura un testo di direttiva europea per i servizi, modificando in misura rilevante la stesura iniziale della Commissione. Il testo passerà al vaglio della Commissione e del Consiglio, per poi tornare al Parlamento per l'approvazione finale, presumibilmente non prima del 2010. Lo scopo della direttiva è di assicurare la libera circolazione dei servizi all'interno della UE. La

versione della direttiva licenziata dalla Commissione era molto decisa nel perseguire gli obiettivi di apertura dei mercati nazionali. Principio fondante era quello del paese d'origine, secondo il quale le prestazioni transfrontaliere, fornite cioè in un altro paese dell'Unione in maniera occasionale e per un lasso di tempo specificato, erano regolate dalla legislazione del paese di origine del prestatore. Questo principio avrebbe contribuito a innescare un processo di liberalizzazione dei mercati. Nella versione corrente viene adottato invece il principio del paese ospitante, alla cui normativa devono sottostare tutti i prestatori di servizi. Si limita anche il campo di applicazione: sono esclusi dalla libera prestazione i servizi di "interesse economico generale qualificati in quanto tali dallo Stato membro", una formulazione che lascia ampi margini interpretativi; si precisa inoltre che non sussiste nessun obbligo di liberalizzazione o privatizzazione di questa categoria di servizi. Sono esclusi esplicitamente anche i servizi di trasporto urbano e taxi, i servizi giuridici, sanitari, notarili e le attività di gioco d'azzardo. Rimangono invece le norme che riguardano la semplificazione delle procedure amministrative per l'esercizio del diritto di stabilimento, in particolare attraverso l'istituzione dello sportello unico presso cui i prestatori di servizi possano adempiere a tutti gli obblighi burocratici. Vengono sanciti il diritto dei prestatori di servizi a operare in uno Stato membro diverso da quello in cui hanno sede e il divieto di requisiti discriminatori sulla base della sede legale del prestatore.

Tav. B14

INDICI DI REGOLAMENTAZIONE PER LE PROFESSIONI (1)

Paesi	Contabili	Servizi legali	Architetti	Ingegneri	Farmacisti	Valore medio
Area dell'euro (2)	4,9	5,7	3,3	3,1	6,6	4,7
Austria	6,2	7,3	5,1	5,0	7,3	6,2
Belgio	6,3	4,6	3,9	1,2	5,4	4,3
Finlandia	3,5	0,3	1,4	1,3	7,0	2,7
Francia	5,8	6,6	3,1	0,0	7,3	4,6
Germania	6,1	6,5	4,5	7,4	5,7	6,0
Grecia	5,1	9,5	....	....	8,9	7,8
Irlanda	3,0	4,5	0,0	0,0	2,7	2,0
Italia	5,1	6,4	6,2	6,4	8,4	6,5
Lussemburgo	5,0	6,6	5,3	5,3	7,9	6,0
Paesi Bassi	4,5	3,9	0,0	1,5	3,0	2,6
Portogallo	....	5,7	2,8	....	8,0	5,5
Spagna	3,4	6,5	4,0	3,2	7,5	4,9
Danimarca	2,8	3,0	0,0	0,0	5,9	2,3
Regno Unito	3,0	4,0	0,0	0,0	4,1	2,2
Svezia	3,3	2,4	0,0	0,0	12,0	3,5

Fonte: I. Paterson *et al.*, *Economic impact of regulation in the field of liberal professions in different Member States*, Study for the European Commission, DG Competition, 2003.

(1) L'indice può assumere valori fra 0 e 12 con indice più alto ad indicare una regolamentazione più rigida. – (2) I valori per ciascuna professione sono calcolati come media semplice fra paesi.

Gli effetti della riforma del commercio al dettaglio in Italia. – Il decreto legislativo 31 marzo 1998, n. 114 (cosiddetta legge Bersani) ha riformato la regolamentazione del settore della distribuzione al dettaglio, delegan-

do alle Regioni il rilascio delle autorizzazioni per la grande distribuzione (cfr. il capitolo della sezione B: *L'offerta interna* nella Relazione sull'anno 1997). Le Regioni hanno usufruito di questa facoltà in modo assai differenziato. L'evidenza empirica mostra che le Regioni che hanno stabilito barriere più stringenti all'entrata di nuovi esercizi hanno avvantaggiato le imprese già operanti nel mercato a scapito dell'efficienza produttiva, della diffusione delle nuove tecnologie, dei consumatori, dell'occupazione.

Un recente lavoro econometrico analizza alcuni effetti dei diversi gradi di restrizione all'entrata a livello locale sui risultati delle imprese nel settore del commercio. L'analisi utilizza il Sistema dei conti delle imprese dell'Istat per il periodo 1998-2002 e si riferisce alle imprese con almeno 16 e non più di 100 addetti. Come criterio per misurare la barriera all'entrata si è usato il limite massimo di nuova superficie autorizzabile per la grande distribuzione stabilito dai regolamenti regionali, in rapporto alla popolazione residente: tanto più basso il limite, tanto più forti le restrizioni all'entrata. Nell'insieme si osserva che le barriere hanno influito significativamente sull'andamento economico delle imprese. L'elasticità stimata dei margini di profitto (margine operativo lordo su fatturato) rispetto al limite massimo di superficie è pari a -14 per cento. La corrispondente elasticità della produttività (fatturato su ore lavorate) è del 5 per cento. Le barriere all'entrata sono correlate negativamente con i tassi di adozione delle TIC e positivamente con la crescita dei prezzi dei beni alimentari e bevande. Queste conclusioni si aggiungono ai risultati di un'analisi precedente che dimostrava che nel settore del commercio le barriere all'entrata deprimono la crescita dell'occupazione (cfr. il capitolo della sezione B: L'offerta interna *nella Relazione sull'anno 2004).*

Le privatizzazioni e i servizi di pubblica utilità

Le privatizzazioni. – Nel 2005 è ripreso il processo di privatizzazione delle società controllate dal settore pubblico: l'importo complessivo ricavato dalla cessione di partecipazioni detenute direttamente o indirettamente dal Ministero dell'Economia e delle finanze o da altri enti locali, includendo anche le operazioni con la Cassa depositi e prestiti spa, è stato pari a oltre 18 miliardi, 5 in più rispetto all'anno precedente.

Le principali operazioni di privatizzazione hanno coinvolto l'Enel o società da questa controllate. Nel mese di luglio è stata effettuata l'asta pubblica relativa alla quarta tranche del capitale dell'Enel, pari al 9,3 per cento per un importo di 4,07 miliardi (tav. B15). L'Enel, a sua volta, ha collocato presso il pubblico il 13,9 per cento del capitale di Terna, la società proprietaria della rete elettrica italiana, per 568 milioni e ha ceduto un ulteriore 30 per cento alla Cassa depositi e prestiti spa. L'Enel ha anche ceduto il 62,8 per cento del capitale della società di telefonia mobile Wind alla Weather Investment per 12,1 miliardi, di cui 2,9 miliardi per cassa (tav. B16); la quota restante è stata ceduta nel febbraio del 2006.

Tav. B15

PRINCIPALI PRIVATIZZAZIONI IN ITALIA NEL 2005

Società	Settore di appartenenza	Numero di dipendenti nel 2004	Soggetto cedente	Metodo di vendita	Quota % ceduta del capitale sociale	Data di completamento della cessione	Ricavi lordi (milioni di euro)
Terna	Energetico	2.929	Enel	Asta pubblica	13,9	marzo 2005	568,0
Terna	Energetico	2.929	Enel	Vendita diretta a investitore istituzionale	30,0	maggio 2005	1.315,0
Enel	Energetico	61.898	Ministero dell'Economia e delle finanze	Asta pubblica	9,3	luglio 2005	4.070,5
Wind	Telecomunicazioni	8.188	Enel	Vendita diretta a investitore istituzionale	62,8	agosto 2005	12.100,0

Fonte: Mediobanca, *R&S*, 2005; Fondazione ENI Enrico Mattei e Fondazione IRI, *Privatization Barometer,* www.privatizationbarometer.net; bilanci societari; stampa finanziaria.

Nel corso del 2005 il Ministero dell'Economia e delle finanze, in seguito all'aumento di capitale di Alitalia, ha ridotto la propria partecipazione al di sotto del 50 per cento (49,9), come richiesto dalla Commissione europea per autorizzare le operazioni di rifinanziamento di Alitalia effettuate nell'anno (cfr. il capitolo della sezione B: *L'offerta interna* nella Relazione sull'anno 2004). Attualmente il Ministero dell'Economia e delle finanze partecipa al capitale dell'Enel per il 21,8 per cento, dell'Eni per il 20,3, di Finmeccanica per il 34 (tav. B16). Altre partecipazioni significative sono detenute dalla Cassa depositi e prestiti spa, società posseduta al 70 per cento dal Ministero ma non facente parte della pubblica Amministrazione. In particolare, la Cassa detiene il 30 per cento del capitale di Terna, il 10,2 per cento di Enel, il 10 per cento di Eni, il 35 per cento di Poste Italiane e il 10,1 per cento di STMicroelectronics.

Tav. B16

PRINCIPALI PARTECIPAZIONI PUBBLICHE AL 31 DICEMBRE 2005

Società	Settore di appartenenza	Fatturato (milioni di euro)	Numero di dipendenti	Quota % residua del Ministero dell'Economia e delle finanze
ENI	Energetico	58.382	71.497	20,3
Enel	Energetico	34.312	61.898	21,8
Finmeccanica	Difesa e aerospazio	8.975	51.026	34,0
Poste Italiane	Servizi postali	8.970	154.113	65,0
Ferrovie dello Stato	Trasporti	5.151	99.305	100,0
Alitalia	Trasporti	4.071	20.575	49,9
RAI	Televisivo e multimediale	2.965	11.480	99,6

Fonte: Mediobanca, *R&S*, 2005; bilanci societari; Ministero dell'Economia e delle finanze.

La regolamentazione dei servizi di pubblica utilità. – Alla fine degli anni novanta, anche sulla spinta di alcune direttive comunitarie, è stato avviato in Italia un processo di liberalizzazione nei settori dei servizi di pubblica utilità, accompagnato dall'introduzione di meccanismi regolatori dei monopoli naturali presenti in alcune fasi delle filiere produttive. L'apertura al mercato è avvenuta in un momento successivo alla parziale privatizzazione degli ex monopolisti pubblici verticalmente integrati. Questa sequenza temporale non ha favorito una configurazione pienamente concorrenziale dei mercati.

Nel comparto dell'energia la liberalizzazione risulta ancora incompiuta: la concentrazione dell'offerta e l'integrazione verticale tra fasi regolate e fasi concorrenziali rimangono elevate.

Nel 2005 la Commissione europea ha diffuso i risultati di un'indagine conoscitiva sui settori dell'elettricità e del gas. Il documento ha evidenziato l'insufficiente integrazione dei mercati nazionali, la loro scarsa trasparenza e l'elevato grado di concentrazione e integrazione verticale. In seguito all'indagine, nel mese di aprile del 2006 la Commissione ha annunciato la messa in mora di 17 Stati membri, tra cui l'Italia, per difettoso o incompleto recepimento delle direttive volte all'apertura dei mercati dell'energia.

Nel settore elettrico, in seguito alle disposizioni contenute nel decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 11 maggio 2004, Terna ha acquisito lo scorso anno dal Gestore della rete di trasmissione nazionale il ramo di azienda relativo alle attività di dispacciamento e di programmazione e sviluppo della rete. L'unificazione fra proprietà e gestione della rete di trasmissione nazionale, che costituisce il modello prevalente in ambito europeo, è volta ad accrescere gli incentivi agli investimenti nella rete. Al fine di garantire parità di condizioni di accesso a tutti gli operatori, lo stesso decreto prevedeva la riduzione della quota di Enel nel capitale di Terna al di sotto del 20 per cento entro il 1° luglio del 2007. Alla fine del 2005 l'ex monopolista risultava proprietario di circa il 5 per cento del capitale di Terna.

Permangono diversi ostacoli al completamento della transizione verso un assetto pienamente concorrenziale del mercato dell'energia elettrica. Continua a prevalere una configurazione di tipo oligopolistico in cui l'ex monopolista svolge un ruolo dominante, come rilevato dall'Autorità antitrust e da quella per l'energia elettrica e il gas in un'indagine conoscitiva congiunta conclusasi nel 2005. Sussistono inoltre elevate barriere all'entrata sia nelle importazioni sia nella costruzione di nuovi impianti, o nell'ammodernamento e conversione di quelli esistenti. Le prime derivano, fra l'altro, dall'elevato grado di congestione delle linee di interconnessione transfrontaliere; le seconde dalla complessità dell'iter amministrativo di autorizzazione, pur semplificato dalla legge 9 aprile 2002, n. 55 (cosidetta legge sblocca centrali) e dalle numerose resistenze locali.

Secondo gli ultimi dati disponibili di fonte Eurostat riferiti a gennaio del 2006, sul mercato finale i prezzi per usi domestici al netto delle imposte sono in Italia superiori del 46,2 per cento rispetto alla media europea; quelli per usi industriali di circa il 33 per cento (4,4 nove anni prima). Elevati divari permangono anche nei confronti di paesi che, come l'Italia, non producono energia nucleare.

La liberalizzazione è progredita ulteriormente dal lato della domanda. Nel 2005 i consumi sul mercato libero sono cresciuti del 6,8 per cento e la loro quota su quelli complessivi è aumentata di oltre due punti percentuali, attestandosi al 44,1 per cento.

Secondo la Commissione europea, alla metà del 2005 in Italia la quota di clienti del mercato libero che aveva cambiato fornitore, ponderata per le quantità consumate, si attestava al 60 per cento circa. L'indicatore di mobilità risultava superiore a quanto rilevato per la Francia, la Germania e la Spagna e in linea con i corrispondenti dati relativi al Regno Unito e ai paesi del nord Europa che per primi hanno avviato la liberalizzazione.

Rispetto al mercato dell'energia elettrica, l'assetto del settore del gas risulta ancora meno favorevole alla concorrenza. L'ex monopolista verticalmente integrato continua a mantenere un forte potere di mercato in tutte le fasi della filiera, anche per effetto del mancato obbligo di dismissione di capacità. Le condizioni di accesso alle infrastrutture essenziali risultano ancora poco trasparenti. Inoltre la notevole dipendenza dalle importazioni e l'elevata concentrazione delle fonti di approvvigionamento espongono il Paese al rischio di shock esogeni dal lato dell'offerta.

La liberalizzazione risulta più avanzata nel comparto delle telecomunicazioni. Negli ultimi anni la cospicua espansione della domanda è stata accompagnata da un intenso sviluppo tecnologico che ha reso più labili i confini del mercato rilevante di prodotto. Come in altri paesi europei, l'ex monopolista detiene tuttavia quote di mercato elevate. Secondo i dati dell'Eurostat, i prezzi delle comunicazioni nazionali e internazionali da rete fissa si collocherebbero ancora al di sopra della media europea, pur essendosi sensibilmente ridotti dal 1997. Il costo delle comunicazioni a livello locale sarebbe invece inferiore rispetto a quello medio prevalente negli altri paesi europei.

Secondo l'indagine della Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi con 50 addetti e oltre, alla fine del 2005 oltre il 30 per cento delle imprese aveva scelto un fornitore di servizi di telefonia diverso dall'ex monopolista, conseguendo una diminuzione media delle tariffe di circa l'11 per cento. Nel mercato della telefonia mobile, secondo i dati dell'Autorità del settore, dall'introduzione della trasferibilità del numero nel maggio del 2002 ad aprile del 2005 la mobilità della clientela tra operatori aveva interessato circa 4,6 milioni di linee, pari a oltre il 7 per cento di quelle esistenti alla fine del 2004.

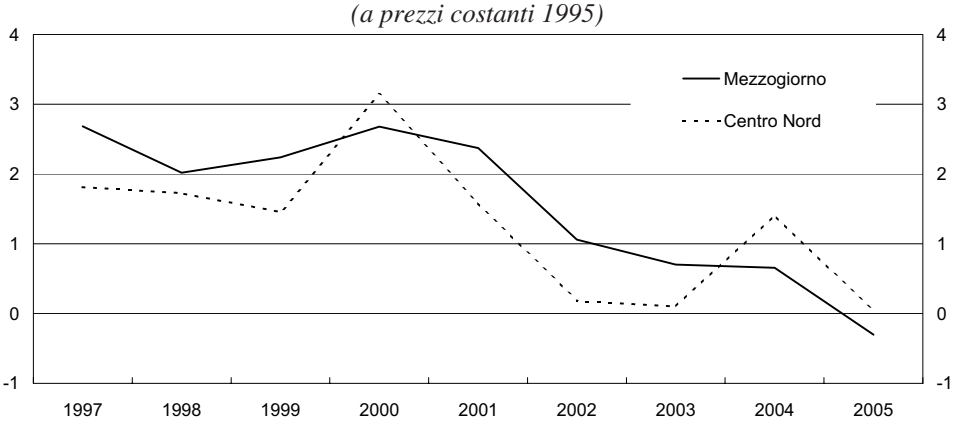
La congiuntura e le politiche economiche regionali

Secondo stime della Svimez, nel 2005 la crescita del PIL nelle regioni del Centro Nord è stata nulla, in forte rallentamento rispetto all'anno precedente (1,4 per cento); nel Mezzogiorno si è avuto un calo dello 0,3 per cento, dopo il modesto incremento del 2004 (0,7). Il ritmo di crescita dei consumi finali è stato nel 2005 lievemente positivo nelle due aree (0,2 nel Centro Nord, 0,1 nel resto del Paese), grazie al contributo della spesa dell'Amministrazione pubblica. I consumi delle famiglie si sono ridotti dello 0,3 nel Mezzogiorno, mentre sono rimasti stabili al Centro Nord. Gli investimenti fissi lordi si sono contratti in entrambe le aree; nelle regioni meridionali il calo è stato più accentuato (-0,8 per cento; -0,6 al Centro Nord).

Tra il 1997 e il 2005 l'espansione media annua del PIL a prezzi costanti è stata lievemente più sostenuta nel Mezzogiorno (1,6 per cento, 1,3 al Centro Nord; fig. B9). Vi ha contribuito il più favorevole andamento della produttività nel Mezzogiorno, in presenza di una dinamica simile dei tassi di occupazione. Il divario è lievemente più alto in termini di PIL pro capite (cfr. il capitolo della sezione B: L'offerta interna *nella Relazione sull'anno 2004).*

Fig. B9

TASSO DI CRESCITA DEL PIL NEL MEZZOGIORNO E NEL CENTRO NORD (1)
(a prezzi costanti 1995)



Fonte: Istat, *Conti economici territoriali*, per gli anni dal 1997 al 2004; stime Svimez per il 2005.
(1) I dati non tengono conto della revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali introdotta dall'Istat nel 2006.

Nel 2005 il valore delle esportazioni di beni è aumentato in tutte le ripartizioni con l'eccezione del Centro, dove si è attestato sugli stessi livelli dell'anno precedente (tav. B17). L'incremento è stato più accentuato nelle regioni meridionali (11,3 per cento), la cui quota sul totale delle esportazioni nazionali è cresciuta di quasi un punto percentuale.

Tav. B17

ESPORTAZIONI PER RIPARTIZIONE GEOGRAFICA

(a prezzi correnti)

Aree geografiche	Quote percentuali 2005 (1)	Variazioni percentuali sull'anno precedente			
		2002	2003	2004	2005
Nord Ovest	40,9	-3,5	0,6	4,0	5,6
Nord Est	31,0	0,8	-2,6	7,8	2,3
Centro	15,1	0,6	-4,7	5,0	0,0
Mezzogiorno	11,4	-3,0	-2,6	7,8	11,3
Italia	**100,0**	**-1,4**	**-1,6**	**7,5**	**4,0**

Fonte: Istat, *Le esportazioni delle regioni italiane.*
(1) Il totale Italia include la quota delle esportazioni (1,6 per cento) non attribuibili geograficamente.

Come nel 2004, all'espansione delle esportazioni del Mezzogiorno ha contribuito principalmente la dinamica sostenuta delle vendite di prodotti petroliferi raffinati nelle regioni insulari. La crescita è stata inoltre sospinta dalle vendite di autoveicoli prodotti in Abruzzo e in Campania e da quelle di metalli provenienti dalla Puglia. Al Centro la crescita nulla ha riflesso il calo delle esportazioni di macchine e di prodotti tessili della Toscana e quello di prodotti chimici laziali, a fronte di un'espansione delle vendite all'estero di cuoio e calzature provenienti dalle Marche.

La politica regionale. – La politica regionale di sviluppo, che ha come obiettivo la riduzione degli squilibri territoriali, si avvale dei fondi strutturali europei per le politiche di coesione, con il relativo cofinanziamento nazionale, e dei fondi nazionali, stanziati dalla legge finanziaria su orizzonte quadriennale a valere sul FAS (Fondo per le aree sottoutilizzate) e successivamente ripartiti dal CIPE. Secondo il *Rapporto Annuale 2005* del Dipartimento per le politiche di sviluppo del Ministero dell'Economia e delle finanze, l'ammontare complessivo delle risorse assegnate alle regioni del Mezzogiorno per la politica regionale per il periodo 2000-08, corrispondente al ciclo di programmazione comunitaria in corso, ha superato i 100 miliardi, circa il 20 per cento della spesa pubblica in conto capitale dell'Italia.

L'ammontare delle risorse disponibili per i programmi dei fondi strutturali europei 2000-06, attraverso i quali vengono allocate le risorse comunitarie e i cofinanziamenti nazionali, è superiore a 64 miliardi, il 71 per cento dei quali destinati al Mezzogiorno (Quadro comunitario di sostegno, Obiettivo 1). Secondo i dati della Ragioneria generale dello Stato, fino al mese di dicembre del 2005 erano stati effettuati pagamenti per 33 miliardi, pari al 51 per cento dei fondi stanziati. Nel Mezzogiorno la spesa si è attestata sui 22,7 miliardi (49,2 per cento degli stanziamenti), lievemente al di sotto degli obiettivi prefissati per quella data.

Per il 2005 il CIPE ha assegnato quasi 12 miliardi delle risorse nazionali per le aree sottoutilizzate, divisi in parti uguali fra incentivi alle imprese e interventi infrastrutturali. Nel corso dell'anno, la spesa effettiva è risultata inferiore a quella programmata. Secondo stime preliminari, le erogazioni sarebbero scese da 5,4 miliardi del 2004 a circa 4,8 del 2005, di cui 4 destinati al Mezzogiorno (4,6 nel 2004). Alla flessione hanno concorso la congiuntura economica, che ha determinato un minor ricorso agli incentivi anche se prenotati, il rallentamento della spesa per interventi infrastrutturali e le difficoltà conseguenti al recente processo di riforma legislativa di alcuni tra i principali strumenti di incentivazione.

Gli strumenti della politica regionale sono stati soggetti ad ampie revisioni. La riforma del credito d'imposta per gli investimenti, avviata nel 2002, che rappresenta la principale voce di spesa del FAS, ha comportato un forte calo delle erogazioni.

La nuova normativa prevede l'obbligo di prenotazione del credito, prima automatico, da parte del beneficiario, che deve indicare un piano di realizzazione triennale degli investimenti soggetto a verifica da parte dell'Agenzia delle entrate. Condizione per l'accesso all'agevolazione è ora la concorrenza di un finanziamento ordinario da parte di un istituto bancario di entità non inferiore al 15 per cento dell'investimento totale, cui si affiancano un finanziamento a tasso agevolato (0,5 per cento) di pari ammontare e un contributo in conto capitale a fondo perduto, per un importo non superiore alla somma dei due finanziamenti bancari.

Nel triennio 2003-05 le risorse utilizzate sono state inferiori a 2,7 miliardi, pari al 45,8 per cento di quelle disponibili, contro 1,8 miliardi erogati nel solo 2002.

Nel 2005 sono stati avviati 5 nuovi Patti territoriali, portando a 213 il numero di quelli attivi. Il totale delle erogazioni, in calo dal 2003, è stato di 414 milioni, contro i 460 milioni nel 2004. Ai 95 contratti di programma approvati dal 1996 risultavano essere stati concessi finanziamenti per oltre 4 miliardi, di cui solo 1,4 effettivamente erogati. Nel corso del 2005 sono stati approvati 23 nuovi contratti, che prevedono un onere complessivo per la finanza pubblica di 584 milioni e un totale di investimenti pari a oltre 2,6 miliardi.

Il programma per l'accelerazione delle infrastrutture strategiche, approvato dalla legge finanziaria 2004 (legge 30.12.2004, n. 311), ha assegnato al FAS oltre 2 miliardi per interventi volti a favorire l'avvio di circa 40 opere infrastrutturali tra quelle previste dalla cosidetta legge obiettivo (legge 21 dicembre 2001, n. 443), scelte sulla base della capacità di generare spesa nel breve periodo. Secondo i dati disponibili relativi a 8 opere, nel biennio 2004-05 la spesa effettiva a valere su tali fondi sarebbe stata il 17 per cento di quanto previsto.

Dopo una lunga trattativa, in seguito all'ingresso dei nuovi membri, nel dicembre del 2005 i venticinque Stati dell'Unione europea hanno raggiunto l'accordo sulle Prospettive finanziarie della UE per il periodo 2007-2013, che costituirà la base per i negoziati tra Consiglio, Commissione e Parlamento. Il documento prevede per il periodo di programmazione un impegno di spesa di oltre 860 miliardi, pari a poco più dell'1 per cento del reddito nazionale lordo dell'Unione europea. L'Italia risulta il terzo paese finanziatore netto dopo la Germania e la Francia, con un rapporto tra saldo netto e reddito nazionale pari a -0,35 per cento.

Circa il 36 per cento dell'impegno di spesa è destinato alla coesione territoriale, il 34 alla politica agricola comunitaria (PAC), l'8,4 a interventi per la competitività e la ricerca. La politica regionale europea di coesione si articolerà su tre obiettivi: convergenza (Obiettivo 1), competitività regionale e occupazione (Obiettivo 2), cooperazione territoriale (Obiettivo 3). L'Italia dovrebbe essere destinataria di 25,6 miliardi, 18,9 relativi al nuovo Obiettivo 1 in cui sono incluse Calabria, Campania, Puglia e Sicilia. La Sardegna e la Basilicata sarebbero assegnatarie di 879 e 388 milioni nell'ambito del processo di uscita dall'Obiettivo 1. L'ammontare di risorse destinate alle quattro regioni rimaste incluse nell'Obiettivo 1 risulta superiore, a prezzi costanti, a quello del precedente ciclo di programmazione.

L'evoluzione del quadro giuridico per l'attività delle imprese

I benefici per l'economia di un quadro giuridico adeguato sono ampiamente riconosciuti. Importanti riforme sono state introdotte in Italia nell'ultimo anno con riferimento al diritto fallimentare e societario. Permangono tuttavia nel sistema normativo carenze che continuano a imporre costi alle imprese, con effetti negativi sulla crescita.

Diritto fallimentare. – Con l'emanazione del decreto legislativo 9 gennaio 2006, n. 5, seguito alla legge 14 maggio 2005, n. 80, è stato portato a compimento il progetto di una generale riforma della disciplina fallimentare (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo*).

Le caratteristiche dei nuovi istituti appaiono rivolte a favorire l'emersione anticipata della crisi d'impresa, con maggiori possibilità di recupero e di rapida ristrutturazione, e una riallocazione delle risorse a costi più contenuti. Effetti positivi dovrebbero derivare in termini di incentivi all'assunzione del rischio imprenditoriale.

La nuova disciplina consente maggiori possibilità di ristrutturazione alle imprese in temporanea difficoltà, offrendo loro diverse opzioni. Tra queste il concordato preventivo, che, prima usato in misura ridottissima, risulta ora profondamente innovato, e l'accordo di ristrutturazione dei de-

biti. La riforma ha inoltre inteso semplificare, accelerare e ammodernare la procedura di liquidazione delle imprese non recuperabili; infine, superando la concezione sanzionatoria del fallimento, ha ridotto le limitazioni alla capacità del fallito, eliminato la dichiarazione di fallimento d'ufficio e introdotto l'esdebitazione, che, al termine della procedura, estingue per il debitore i debiti residui.

Complessivamente la riforma avvicina la disciplina italiana ai principi internazionali. Per assicurare maggiore efficacia alle nuove procedure potrebbero essere necessari ulteriori interventi normativi, relativi: alle disposizioni penali, non toccate dalla riforma; all'introduzione di strumenti che favoriscano una precoce rilevazione delle situazioni di difficoltà dell'impresa; all'ampliamento dell'ambito di applicazione della riforma.

Diritto societario. – Il processo di riforma del diritto societario ha inciso profondamente sulle norme a tutela degli azionisti di minoranza e dei piccoli investitori in generale, allineando progressivamente il contenuto delle regole agli standard più diffusi a livello internazionale.

Da ultimo, con l'approvazione della legge 28 dicembre 2005, n. 262 (cosiddetta legge sul risparmio) e la predisposizione del nuovo codice di autodisciplina delle società quotate (marzo del 2006) si è inteso rispondere alle rinnovate istanze di tutela degli investitori poste dagli scandali finanziari nazionali e internazionali. Tra le principali novità legislative, riguardanti le società quotate, si segnalano: il voto di lista per l'elezione degli amministratori e lo svolgimento delle votazioni con scrutinio segreto; la nomina obbligatoria di almeno un amministratore da parte della minoranza; regole più stringenti in materia di cumulo di cariche sociali e di presenza di sindaci eletti dalla minoranza; il diritto della minoranza di integrare l'ordine del giorno delle assemblee; una vigilanza informativa circa l'effettivo rispetto dei codici di autodisciplina a cui la società dichiari di aderire. Il nuovo codice di autodisciplina tiene conto del rinnovato diritto generale delle società e della legge sul risparmio, allinea le raccomandazioni alle cosiddette best practices *in tema di governo societario e agli orientamenti emergenti a livello internazionale ed europeo.*

La tutela degli investitori in Italia sembra ormai risentire non tanto di una inadeguatezza delle regole, quanto piuttosto della loro inefficace applicazione. Il problema è in parte legato ai ritardi e alla crisi della giustizia civile italiana, ma sconta anche l'assenza di istituzioni specifiche nel contesto della corporate governance che invece si osservano in altri paesi.

Inoltre, è ancora limitata in Italia la separazione tra la proprietà e il controllo. Ciò costituisce un ostacolo alle potenzialità di crescita delle nostre imprese. Nel confronto internazionale, il diritto italiano sembra carente sotto il profilo degli strumenti offerti agli imprenditori per esercitare il controllo con quote minoritarie di proprietà.

I sistemi dove prevalgono le public companies prevedono strumenti giuridici per l'esercizio dei poteri decisionali da parte degli amministratori in autonomia rispetto agli azionisti (Stati Uniti, Regno Unito, Paesi Bassi). Alternativamente, un'elevata dispersione della proprietà è supportata da strumenti di separazione dei diritti di voto dai diritti patrimoniali (Stati Uniti, Svezia, Paesi Bassi).

Gli assetti delle imprese italiane non quotate sono caratterizzati da una elevata concentrazione della proprietà e da una scarsa attitudine al cambiamento.

Tra i controllanti continuano a figurare con una presenza maggioritaria persone fisiche e famiglie, seguite da holding e da altre imprese non finanziare, con una quasi totale assenza di imprese finanziarie. L'elevata concentrazione si associa all'utilizzo di ulteriori strumenti di stabilizzazione del controllo: i gruppi (il 46 per cento delle imprese ne fa parte); i patti parasociali (presenti nel 10 per cento delle società); le clausole statutarie che limitano i trasferimenti (presenti nel 46 per cento delle società).

La quotazione continua a rappresentare la scelta di un numero molto contenuto di imprese (la cui capitalizzazione rappresenta nel complesso solo il 47,7 per cento del PIL), soprattutto di quelle non finanziarie. Gli assetti proprietari delle società quotate presentano tuttavia alcuni elementi di dinamismo.

Tra il 1998 e il 2005 la concentrazione, misurata dalla quota detenuta dall'azionista principale, è diminuita, soprattutto tra le banche; in misura più contenuta tra le società private non finanziarie. Nel complesso si è ridotto il ruolo dei gruppi come strumento di controllo; è d'altro canto aumentato il peso delle coalizioni, sia formalizzate in patti di sindacato, sia informali (rappresentate da gruppi di azionisti rilevanti che singolarmente non dichiarano il controllo della società) (tav. B18); infine è cresciuto il peso delle persone fisiche (e/o famiglie) tra i soci rilevanti (tav. B19). Anche nelle società quotate è frequente il ricorso a strumenti volti a stabilizzare il controllo.

Tav. B18

SOCIETÀ QUOTATE CONTROLLATE DA COALIZIONI

(quote percentuali)

Tipologia di coalizione	Numero			Peso (1)		
	1998	2001	2005	1998	2001	2005
Patto di sindacato	11,0	10,9	11,3	7,4	11,5	16,9
Coalizione informale	16,1	14,5	23,0	38,8	16,0	29,9
Totale	27,1	25,4	34,3	46,2	27,5	46,8
di cui : *cooperative*	*4,6*	*4,0*	*3,1*	*3,1*	*2,3*	*3,8*

Fonte: Archivio Consob-Banca d'Italia sui gruppi societari quotati.
(1) Capitalizzazione di borsa.

La concentrazione e la staticità che caratterizzano gli assetti proprietari delle imprese italiane rendono problematico il recepimento della di-

rettiva comunitaria in materia di OPA (direttiva CE 21 aprile 2004, n. 25). Ulteriori vincoli normativi volti a imporre la contendibilità potrebbero rafforzare la tendenza delle imprese a mantenere un'elevata concentrazione della proprietà. D'altro lato, una disciplina dell'OPA obbligatoria troppo onerosa potrebbe rappresentare un ostacolo al già scarso dinamismo degli assetti proprietari. Il legislatore italiano dispone comunque di una serie di opzioni normative.

Tav. B19

DISTRIBUZIONE DELLA PROPRIETÀ DELLE SOCIETÀ ITALIANE QUOTATE (1)

(quote percentuali)

Tipologia dei soggetti proprietari	Totale		Banche		Società private non finanziarie	
	1998	2005	1998	2005	1998	2005
Soggetti esteri	5,9	8,8	8,5	13,8	5,6	8,4
Intermediari finanziari	7,4	7,2	14,6	8,5	2,1	4,3
di cui: *banche*	*4,8*	*4,4*	*11,3*	*7,0*	*1,3*	*3,2*
Società non finanziarie	12,6	9,6	2,0	5,1	28,4	23,9
Settore pubblico	8,8	9,5	1,0	0,2	1,5	0,1
Fondazioni	5,2	3,9	17,3	12,0	0,3	0,0
Persone fisiche	3,8	6,3	0,3	1,2	7,3	18,5
Mercato (2)	56,3	54,7	56,3	59,2	54,8	44,8

Fonte: Archivio Consob-Banca d'Italia sui gruppi societari quotati.
(1) Attribuibile al vertice della catena proprietaria. Quote medie ponderate per la capitalizzazione di borsa. – (2) Somma delle quote inferiori al 2 per cento.

Per quanto concerne la contendibilità, la direttiva consente l'adozione di misure più incisive di quelle attualmente previste dalla legislazione nazionale. Il legislatore comunitario è, infatti, intervenuto sia sulle difese preventive antiscalata (attraverso la cosiddetta *breakthrough rule*) sia su quelle successive al lancio di un'offerta ostile (con la cosiddetta *passivity rule*). Il recepimento di queste disposizioni da parte degli Stati membri è tuttavia opzionale.

Per quanto riguarda l'OPA obbligatoria, la disciplina comunitaria lascia agli Stati membri margini di scelta più limitati. Rispetto a quella vigente in Italia, la regolamentazione europea risulta nel complesso più onerosa per chi ambisce ad acquisire il controllo. Essa tuttavia non determina la soglia che fa scattare l'obbligo di offerta e i conseguenti oneri per l'acquirente.

La tavola B20 riassume gli orientamenti dei principali paesi europei quanto alla soglia (generalmente pari al 30 per cento, ma talora più elevata

o addirittura flessibile), alla *passivity rule* (avversata da molti ordinamenti) e alla *breakthrough rule* (che nessuno sembra intenzionato a recepire).

Tav. B20

DISCIPLINA DELLE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO NEI PAESI EUROPEI

Paesi	Soglia OPA obbligatoria nella legislazione vigente (a) (percentuale dei diritti di voto)	Orientamenti circa il recepimento della direttiva OPA (b)	
		Passivity rule obbligatoria	*Breakthrough rule* obbligatoria
Austria	30	si	no
Belgio	variabile (1)	n.d.	n.d.
Danimarca	33-50 (2)	no	no
Finlandia	66 (3)	si	no
Francia	33	si (6)	no (7)
Germania	30	no	no
Grecia	50	si	n.d.
Irlanda	30	si	no
Lussemburgo	–	no	no
Paesi Bassi	–	no	no
Portogallo	30-50 (4)	si	no
Regno Unito	30	si	no
Spagna	25-50 (5)	n.d.	n.d.
Svezia	40	si	no

Fonte: (a) OCSE – (b) Commissione europea.

(1) Soglia di "controllo" definita di volta in volta dall'autorità di vigilanza. – (2) Soglia del 33 per cento se associata all'esercizio di "influenza dominante"; del 50 per cento in caso contrario. – (3) Non si tratta, in realtà, di una disciplina dell'OPA obbligatoria: il superamento della soglia fa scattare il diritto di "sell-out" dei soci di minoranza. – (4) Possibilità di esenzione nell'intervallo 30-50 per cento, quando la partecipazione non implica "controllo". – (5) Intervallo 25-50 per cento: obbligo di offerta per almeno il 10 per cento delle azioni di minoranza; oltre il 50 per cento: obbligo di offerta per raggiungere almeno il 75 per cento del capitale. – (6) È stata recentemente introdotta la possibilità per gli amministratori di diluire il potere di voto dell'offerente emettendo speciali *bons de souscription*, dietro autorizzazione dell'assemblea ordinaria. – (7) Fanno eccezione alcune limitate misure già previste dall'ordinamento.

Semplificazione amministrativa e qualità della regolamentazione. – Nel confronto internazionale, in particolare con i paesi dell'OCSE, l'Italia resta uno dei paesi in cui la regolamentazione impone i maggiori vincoli e costi allo svolgimento dell'attività economica.

Negli anni novanta sono state poste le basi normative di una riforma della regolamentazione, predisposte specifiche strutture deputate a governare il processo e adottate le prime rilevanti misure di attuazione (sportello unico per le imprese, analisi di impatto della regolamentazione, semplificazione dei procedimenti, iniziative di riordino normativo).

Dopo una fase di minore intensità del processo di riforma che ha caratterizzato i primi anni di questo decennio, nello scorso anno sono state varate importanti misure legislative. La legge 28 novembre 2005, n. 246, ha previsto l'adozione di provvedimenti per rafforzare l'efficacia degli spor-

telli unici e la delega al Governo per l'abrogazione di tutte le leggi anteriori al 1970 incompatibili con la normativa in vigore o obsolete. Con ulteriori interventi sono state ampliate le possibilità di utilizzo di alcuni strumenti di semplificazione dei procedimenti (silenzio-assenso, denuncia di inizio attività).

Ampi margini di progresso permangono nella effettiva e rapida attuazione delle misure varate e nel più intenso impiego delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (cosiddetto e-government).

La giustizia civile. – Gli effetti benefici sulla crescita e sulla competitività dell'economia di una efficiente amministrazione della giustizia sono ampiamente documentati; altrettanto note sono le disfunzioni che caratterizzano il nostro sistema giudiziario civile.

Nel corso degli ultimi quindici anni il settore della giustizia civile è stato interessato da un intenso processo di riforme, attinenti al versante ordinamentale, ma soprattutto a quello più strettamente processuale, con l'obiettivo principale di ridurre la durata dei processi.

Gli interventi non sono stati sufficienti ad assicurare lo snellimento dei processi a causa della disorganicità dell'intervento riformatore, della permanenza di possibili distorsioni nella domanda di giustizia e delle perduranti carenze sul piano dell'offerta. Queste ultime, in particolare, si collegano all'organizzazione dei tribunali che, risultando disorganica e tecnologicamente obsoleta, impedisce una gestione efficiente del processo; agli inadeguati incentivi dei soggetti coinvolti (giudici e personale amministrativo) rispetto al perseguimento di obiettivi di efficienza; all'eccessiva frammentazione della geografia giudiziaria che non consente lo sfruttamento di economie di scala e di scopo.

IL MERCATO DEL LAVORO

L'area dell'euro

Nell'area dell'euro, secondo le stime dei conti nazionali, l'occupazione è salita nel 2005 di circa 900 mila unità rispetto all'anno precedente, sfiorando i 137 milioni, con un aumento percentuale (0,7 per cento) di poco superiore a quello del 2004 (fig. B10). Il tasso di disoccupazione è sceso di 0,3 punti percentuali, all'8,6 per cento, dopo tre anni di continuo aumento. I redditi da lavoro unitari e il prodotto per occupato, frenato dalla decelerazione dell'attività economica, hanno rallentato quasi di pari passo; il costo del lavoro per unità di prodotto ha subito una lieve accelerazione.

Il tasso di occupazione è cresciuto nel 2005 di 0,7 punti percentuali, al 63,4 per cento (tav. aB32), un aumento superiore a quello cumulato nel periodo 2002-04, soprattutto grazie alla componente femminile. Tra il 2000 e il 2005 il tasso di occupazione nei paesi dell'area dell'euro è aumentato di 1,9 punti percentuali, in linea con quello dell'Unione a 15 membri. La scarsa probabilità di raggiungere l'obiettivo del 70 per cento fissato nel 2000 ha indotto il Consiglio europeo a riformulare la strategia di Lisbona sia nei contenuti, concentrando l'attenzione su un insieme integrato di misure atte a sostenere la crescita del reddito e dell'occupazione, sia nelle procedure, chiedendo ai paesi membri di definire e sottoporre a sorveglianza multilaterale un programma organico di riforme da attuare nell'arco di un triennio.

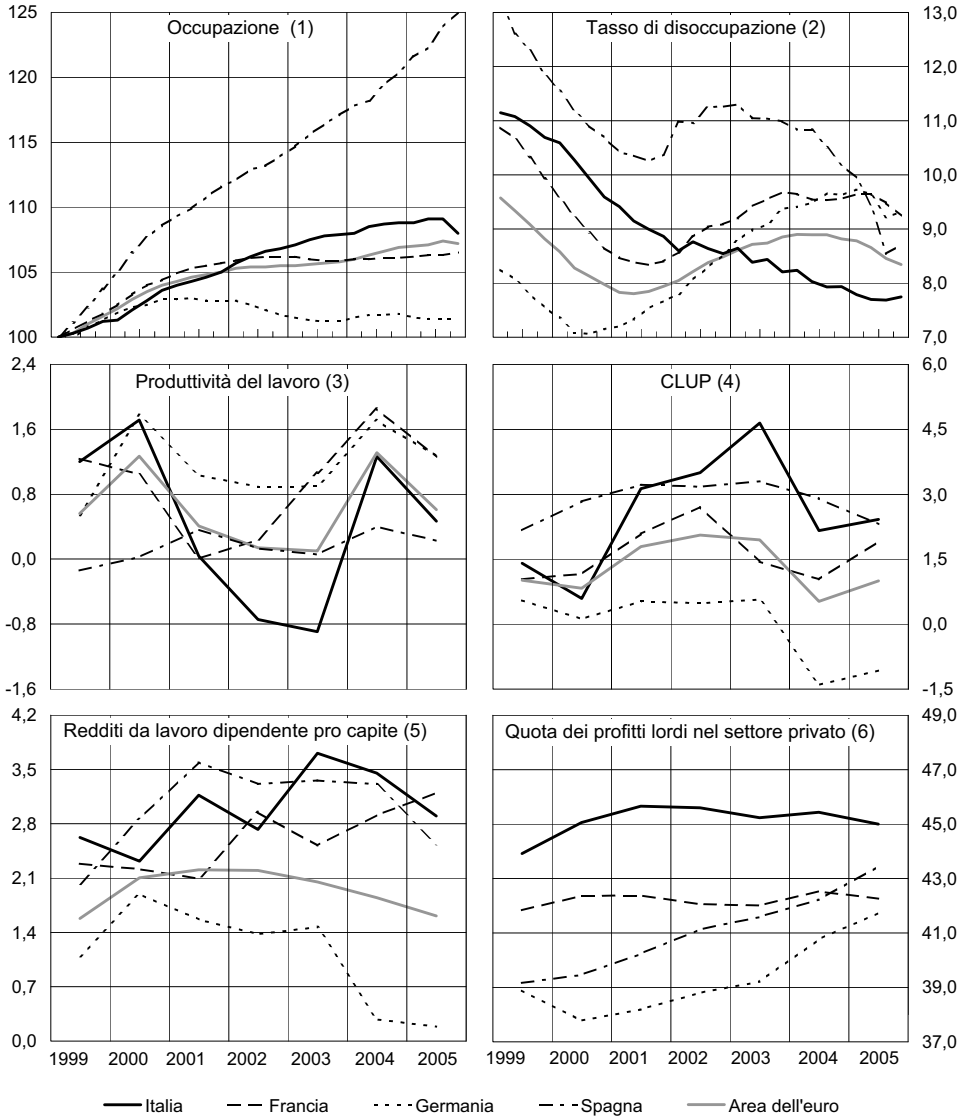
L'aumento dei tassi di occupazione si è associato a una forte espansione del numero dei lavoratori part-time, la cui quota è salita di 1,2 punti percentuali, al 19,0 per cento dell'occupazione totale (tav. aB33); l'incidenza tra le donne ha raggiunto il 34,9 per cento, 1,8 punti in più che nel 2004.

In Germania l'occupazione è diminuita dello 0,2 per cento rispetto al 2004, ma nella seconda metà dell'anno si è arrestato il calo del numero dei dipendenti occupati a tempo pieno. Il tasso di disoccupazione, la cui dinamica infrannuale ha fortemente risentito del cambiamento dei criteri per l'accesso ai sussidi di disoccupazione, è sceso al 9,5 per cento a dicembre, dal 9,6 di dodici mesi prima. I continui progressi nella ristrutturazione dell'industria tedesca, l'intenso sfruttamento della divisione internazionale del lavoro e l'incremento degli orari di lavoro hanno permesso un nuovo aumento della produttività per occupato (1,3 per

cento). La diffusione dei lavori a basso salario, la riduzione degli oneri sociali e la moderazione salariale hanno mantenuto pressoché stazionaria la dinamica dei redditi da lavoro (0,2 per cento rispetto al 2004). Ne è derivato ancora un calo (-1,1 per cento) del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) con un ulteriore guadagno di competitività per l'economia tedesca.

Fig. B10

MERCATO DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat, *Conti nazionali* e *Rilevazione sulle forze di lavoro*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Occupati interni, indice: 1° trimestre 1999=100. Valori parzialmente stimati. Dati destagionalizzati. – (2) Valori percentuali. Dati destagionalizzati. – (3) Variazioni percentuali del valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati, anno di riferimento 2000, per occupato. – (4) Variazioni percentuali del rapporto tra redditi da lavoro dipendente pro capite e valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati, anno di riferimento 2000, per occupato. – (5) Variazioni percentuali. – (6) Valori percentuali. Differenza tra il valore aggiunto a prezzi base e la remunerazione complessiva del lavoro (comprensiva dei redditi da lavoro imputati agli occupati autonomi sulla base dei redditi percepiti dai dipendenti nello stesso settore) in rapporto al valore aggiunto.

Il numero degli occupati in Francia è aumentato nel 2005 dello 0,4 per cento, in lieve ripresa rispetto ai due anni precedenti. Il tasso di disoccupazione è diminuito in dicembre al 9,2 per cento, 0,4 punti percentuali in meno dello stesso mese del 2004. Nonostante la riduzione degli oneri sociali per i lavoratori a basso salario, il CLUP ha accelerato (dall'1,0 all'1,9 per cento), per l'effetto congiunto della più elevata crescita dei redditi da lavoro e del rallentamento della produttività.

In Spagna l'occupazione, misurata in unità standard di lavoro, è ulteriormente cresciuta (3,1 e 2,6 per cento rispettivamente nel 2005 e nel 2004) in coincidenza con un forte aumento del prodotto e una modesta espansione della produttività del lavoro (0,2 per cento), marginalmente inferiore a quella dell'anno prima. A dicembre il tasso di disoccupazione è sceso all'8,7 per cento, 1,4 punti percentuali in meno del 2004. Il costo del lavoro per dipendente ha rallentato (al 2,5 per cento, dal 3,3), contenuto dalla diffusione dell'occupazione part-time e a tempo determinato, traducendosi in una riduzione di mezzo punto percentuale della crescita del CLUP, al 2,3 per cento.

L'Italia

L'occupazione e la sua composizione

Nel 2005 il numero degli occupati in Italia, compresi gli irregolari e i non residenti, è stato pari a 24.281 mila, in lieve crescita rispetto all'anno precedente (49 mila persone, 0,2 per cento; fig. B11). L'input di lavoro complessivamente utilizzato per produrre il PIL, misurato in unità standard di lavoro, è diminuito dello 0,4 per cento, flessione equivalente a una riduzione di 102 mila occupati a tempo pieno. Pur ininfluente nel tracciare il profilo ciclico, il divario di crescita tra le due misurazioni ha caratterizzato anche l'ultimo decennio e dipende prevalentemente dalla diffusione del lavoro a tempo parziale e dalla riduzione dei doppi lavori; lo scorso anno vi ha contribuito un maggior ricorso alla Cassa integrazione guadagni (tav. aB51).

Negli ultimi tre anni la crescita della domanda di lavoro si è progressivamente affievolita, riflettendo la debolezza dell'attività produttiva e un aumento del costo del lavoro, nel settore privato dell'economia, superiore a quello del deflatore del valore aggiunto, anche per il venir meno degli incentivi all'occupazione.

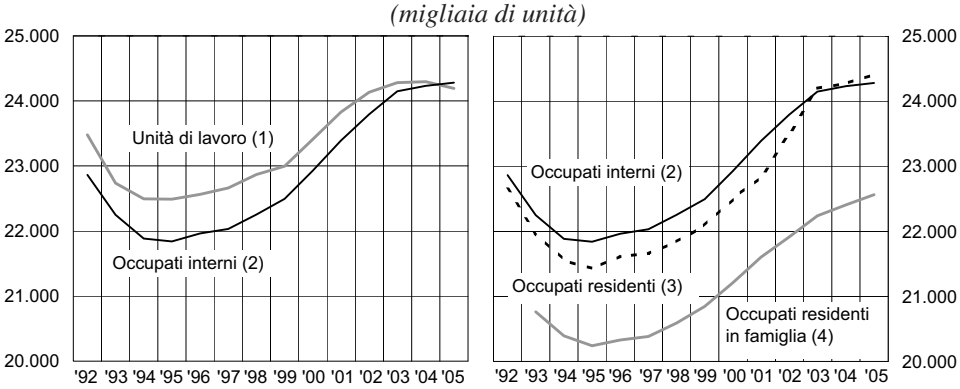
La componente dei soli occupati residenti, il cui peso sull'occupazione complessiva è rimasto sostanzialmente costante fino al 2001, ha accelerato sensibilmente dal 2002 in connessione con la cosiddetta legge Bossi-Fini (legge 30 luglio 2002, n. 189), che ha regolarizzato circa 650 mila immigrati clandestini, aumentando in misura analoga il

numero rilevato degli occupati legalmente residenti in Italia. L'effetto della sanatoria si è statisticamente riflesso in un aumento dell'occupazione residente nel periodo 2002-05 superiore di 430 mila unità a quello dell'occupazione totale, che nella componente irregolare già stima il numero di clandestini; parallelamente il numero degli occupati non residenti non regolari è sceso di circa 400 mila unità tra il 2002 e il 2004.

Fig. B11

MISURE DELL'OCCUPAZIONE IN ITALIA

(migliaia di unità)



Fonte: Istat, *Conti Nazionali* e *Rilevazione sulle forze di lavoro*.

(1) Occupati equivalenti a tempo pieno, residenti e non residenti, regolari e non regolari, cfr. nel *Glossario* la voce: unità standard di lavoro (Fonte: Istat, *Conti nazionali*). – (2) Occupati residenti e non residenti, regolari e non regolari, in imprese residenti (Fonte: Istat, *Conti nazionali*). – (3) Fonte: Istat, *Conti nazionali*. – (4) La famiglia è intesa come l'insieme delle persone coabitanti, legate da vincolo di matrimonio, parentela, adozione, tutela o da vincoli affettivi (Fonte: Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*).

L'occupazione stimata dalla *Rilevazione sulle forze di lavoro*, che valuta la partecipazione al mercato del lavoro delle persone residenti in famiglia (intesa come l'insieme delle persone coabitanti, legate da vincolo di matrimonio, parentela, adozione, tutela, o da vincoli affettivi), è pari nella media del 2005 a 22.563 mila persone, 159 mila in più che nel 2004 (0,7 per cento; tav. B21). Il tasso di occupazione, relativo alle persone di età compresa tra i 15 e i 64 anni, è risultato pari al 57,5 per cento, marginalmente superiore a quello del 2004.

Anche le stime della Rilevazione sulle forze di lavoro*, che esclude le persone che vivono nelle caserme, negli ospedali, nelle carceri, nei convitti e nelle convivenze in genere, sono state influenzate dalla regolarizzazione del 2002. L'aumento dell'occupazione di 675 mila unità tra il quarto trimestre del 2002 e il quarto trimestre del 2005, per la classe di età 15-64, è imputabile per 387 mila unità alla crescita della popolazione residente in seguito alla regolarizzazione e per 288 mila unità alla crescita del tasso di occupazione, anch'esso influenzato dalla maggiore propensione a lavorare degli immigrati (cfr. il riquadro:* L'impatto della regolarizzazione dei lavoratori immigrati sulla crescita dell'occupazione nella Rilevazione sulle forze di lavoro*, in* Bollettino economico *n. 45, 2005). L'effetto delle regolarizzazioni è inferiore di quasi 270 mila unità a quello registrato dai conti nazionali nella stima dell'occupazione residente perché tra gli immigrati regolarizzati alcuni hanno stabilito la residenza presso la famiglia dove prestano servizio e sono perciò esclusi dall'universo di riferimento della* Rilevazione sulle forze di lavoro*. Secondo questa indagine, nella media del 2005 il numero degli stranieri occupati è stato pari a 1.170 mila, circa il 5,2 per cento dell'occupazione*

Tav. B21

STRUTTURA DELL'OCCUPAZIONE IN ITALIA NEL 2005

(migliaia di persone e valori percentuali)

Voci	Centro Nord		Mezzogiorno		Italia	
	Migliaia di persone (1)	Variazioni percentuali 2005-04 (2)	Migliaia di persone (1)	Variazioni percentuali 2005-04 (2)	Migliaia di persone (1)	Variazioni percentuali 2005-04 (2)
Occupati dipendenti	11.828	3,1	4.706	1,2	16.534	2,6
Permanenti	10.602	2,7	3.906	0,5	14.508	2,1
a tempo pieno	*9.223*	*1,7*	*3.561*	*0,2*	*12.784*	*1,3*
a tempo parziale	*1.379*	*9,7*	*345*	*3,7*	*1.724*	*8,4*
Temporanei	1.226	7,1	800	4,8	2.026	6,1
a tempo pieno	*962*	*7,1*	*636*	*7,3*	*1.598*	*7,2*
a tempo parziale	*264*	*7,1*	*164*	*-4,1*	*428*	*2,4*
Occupati indipendenti	4.324	-4,0	1.706	-4,3	6.029	-4,1
Imprenditori, Liberi professionisti e lavoratori in proprio	3.612	-1,0	1.496	-1,3	5.108	-1,1
Coadiuvanti in imprese familiari	313	-23,5	109	-31,3	421	-25,7
Soci di cooperative	33	-26,2	10	-34,0	43	-28,3
Collaboratori coordinati	305	-5,8	72	6,8	377	-3,6
Prestatori d'opera occasionali	61	-22,9	19	-28,3	80	-24,3
a tempo pieno	3.778	-3,2	1.507	-2.9	5.285	-3,1
a tempo parziale	546	-9,4	199	-13,8	744	-10,7
Totale occupati	16.152	1,1	6.411	-0,3	22.563	0,7
femmine	6.712	1,2	2.113	-1,9	8.825	0,5
maschi	9.440	1,0	4.298	0,5	13.738	0,9
In cerca di occupazione	821	-0,5	1.067	-6,0	1.889	-3,7
femmine	471	-1,9	515	-7,2	986	-4,8
maschi	350	1,6	552	-4,8	902	-2,4
Forze di lavoro	16.973	1,0	7.479	-1,2	24.451	0,4
femmine	7.183	1,0	2.628	-3,0	9.811	-0,1
maschi	9.790	1,1	4.850	-0,2	14.640	0,6
Tasso di partecipazione (15-64 anni)	67,3	0,2	53,6	-0,7	62,4	-0,1
femmine	57,6	0,2	37,5	-1,2	50,4	-0,2
maschi	76,8	..	69,9	-0,4	74,4	-0,1
Tasso di occupazione (15-64 anni)	64,0	0,2	45,8	-0,3	57,5	0,1
femmine	53,8	0,3	30,1	-0,6	45,3	0,1
maschi	74,0	-0,1	61,9	0,1	69,7	..
Tasso di disoccupazione	4,8	-0,1	14,3	-0,7	7,7	-0,3
femmine	6,6	-0,2	19,6	-0,9	10,1	-0,4
maschi	3,6	..	11,4	-0,5	6,2	-0,2
Tasso di disoccupazione giovanile	15,3	0,3	38,6	1,0	24,0	0,5
femmine	18,5	0,8	44,6	..	27,4	0,2
maschi	12,8	0,1	34,8	2,0	21,5	0,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Per i tassi di partecipazione, occupazione e disoccupazione, valori percentuali. Il tasso di disoccupazione è calcolato come rapporto tra le persone in cerca in età 15-74 e le forze di lavoro di età 15 e oltre; il tasso di disoccupazione giovanile è calcolato con riferimento alla popolazione di 15-24 anni. L'eventuale mancata quadratura dipende dagli arrotondamenti. – (2) Per i tassi di partecipazione, occupazione e disoccupazione si tratta di differenze percentuali.

complessiva. Sono in prevalenza maschi (63,1 per cento contro il 60,9 nel complesso dell'occupazione), impiegati nel Centro Nord (88,7 per cento) e più concentrati, rispetto ai lavoratori italiani, nell'industria e soprattutto nelle costruzioni.

Anche nel 2005 i divari territoriali si sono ampliati. Dal 2003 il numero delle persone occupate nel Mezzogiorno è sempre diminuito (complessivamente di 69 mila unità, pari allo 0,4 per cento medio annuo), mentre è aumentato nel resto del Paese (719 mila persone nel complesso, pari all'1,5 per cento medio annuo). Il diverso andamento territoriale si è associato alla riduzione dei tassi di occupazione, specialmente femminili, nelle regioni meridionali, che hanno risentito della minore crescita del prodotto e della ripresa dei flussi migratori delle persone con più elevato grado di istruzione e maggiore probabilità di essere occupate (cfr. il capitolo della sezione B: *Il mercato del lavoro* nella Relazione Annuale per il 2004 e il capitolo: *Il mercato del lavoro e le politiche di sviluppo* in: *Sintesi delle note sull'andamento dell'economia delle regioni italiane nel 2004*).

Nell'intero Paese il tasso di crescita dell'occupazione femminile è stato nel 2005 più debole che in passato e, per la prima volta da oltre trent'anni, inferiore a quello maschile.

Nel 2005 rispetto all'anno precedente, il tasso di occupazione degli uomini è rimasto invariato al 69,7 per cento e l'occupazione è cresciuta dello 0,9 per cento, grazie principalmente all'aumento della popolazione nella classe di età 35-54; un apporto rilevante è venuto dall'aumento dei tassi di occupazione delle persone di età compresa tra i 55 e i 64 anni, su cui hanno inciso le misure adottate per allungare la permanenza al lavoro degli ultra-cinquantacinquenni e l'aumento dei requisiti di età e di anzianità contributiva per il pensionamento. Per le donne, il tasso di occupazione complessivo è marginalmente salito, al 45,3 per cento; la crescita dell'occupazione nel 2005 (0,5 per cento) ha riguardato le classi di età superiore a 35 anni, per effetto dell'aumento della popolazione e del relativo tasso di occupazione. Come per i maschi, il calo dell'occupazione nella classe di età 15-24 è legato alla maggiore partecipazione alla formazione scolastica. La riduzione della quota delle occupate di età compresa tra 25 e 34 anni, in rapporto alla popolazione della stessa età, interrompe l'espansione in atto dalla metà degli anni novanta, che aveva sostenuto la convergenza dei tassi di occupazione italiani verso quelli europei.

L'occupazione è aumentata esclusivamente per i lavoratori dipendenti (2,6 per cento); la componente autonoma si è sensibilmente ridotta (-4,1 per cento, 258 mila persone) e ha raggiunto una quota sul totale pari al 26,7 per cento.

La riduzione dell'occupazione autonoma è di entità senza precedenti negli ultimi trent'anni ed è quasi interamente concentrata tra i coadiuvanti nelle imprese familiari (-25,7 per cento), i soci di cooperative (-28,3 per cento), le collaborazioni coordinate (-3,6

per cento) e le prestazioni d'opera occasionali (-24,3 per cento), posizioni ricoperte prevalentemente da giovani donne; tra il 2004 e il 2005 un quinto di questi occupati è uscito dalle forze di lavoro, il 14,9 per cento ha trovato un impiego permanente e un ulteriore 4,3 per cento uno temporaneo; i rimanenti non hanno cambiato posizione professionale. Lo spostamento di una parte di queste figure verso l'occupazione dipendente può essere legato all'utilizzo da parte delle imprese dei nuovi strumenti contrattuali previsti dalla cosiddetta legge Biagi (legge 14 febbraio 2003, n. 30), ma anche all'entrata a regime della Rilevazione sulle forze di lavoro *che ha affinato la capacità di individuare con precisione la posizione professionale dei lavoratori. Nella media del 2005 i lavoratori autonomi occupati con contratti di collaborazione coordinata o di prestazione occasionale d'opera erano 457 mila, pari al 2,0 per cento dell'occupazione totale.*

Tra gli occupati dipendenti, sono aumentati quelli con un contratto a tempo pieno e di durata indeterminata (1,3 per cento), ma soprattutto quelli con un rapporto di lavoro di natura flessibile. Il numero di occupati a tempo parziale è aumentato del 7,2 per cento, complessivamente a 2.152 mila persone pari al 13,0 per cento dell'occupazione dipendente, un valore che rimane tuttavia ancora ampiamente al di sotto di quello medio dei paesi dell'area dell'euro. L'82,9 per cento è rappresentato da donne; tra queste il lavoro part-time interessa più di una dipendente su quattro. I contratti a tempo determinato sono aumentati del 6,1 per cento e rappresentano il 12,3 per cento dell'occupazione dipendente, mezzo punto percentuale in più del 2004. Anche in questo caso l'incidenza è maggiore tra le donne (14,7 per cento).

La diffusione di contratti a tempo determinato, una delle modalità prevalenti di assunzione di nuovi addetti (cfr. Bollettino Economico *n. 46, 2006), favorisce la segmentazione del mercato del lavoro. Sulla base della* Rilevazione sulle forze di lavoro*, si stima che tra coloro che nel 2004 erano occupati con un contratto di lavoro a tempo determinato (pari a 1.909 mila), dopo un anno il 51,4 per cento non aveva cambiato tipo di contratto, il 25,4 per cento aveva trovato un lavoro a tempo indeterminato, il 3,5 era occupato come lavoratore autonomo e il restante 19,7 per cento era uscito dal mercato del lavoro (tav. B22). Avevano trovato una posizione permanente con più facilità i maschi rispetto alle donne, i lavoratori di età compresa tra i 15 e i 34 anni rispetto a quelli più anziani, gli occupati del Nord e del Centro rispetto a quelli del Sud. Il tipo di contratto a tempo determinato incide fortemente sulla probabilità di trasformazione in lavoro stabile. Chi era stato occupato nel 2004 con un contratto a causa mista (contratti di formazione e lavoro o di apprendistato, che in media nel 2004 avevano una durata di 26 mesi) aveva una probabilità del 35,5 per cento di trovare un'occupazione a tempo indeterminato dopo un anno e una del 12,9 per cento di perdere il lavoro. Per gli stagionali e le persone con una delle altre forme contrattuali a tempo determinato le prospettive erano assai più precarie, anche per la breve durata dei rapporti di lavoro.*

La disoccupazione e l'offerta di lavoro

Nella media del 2005 il tasso di disoccupazione in Italia è sceso al 7,7 per cento dall'8,0 dell'anno precedente. La riduzione ha riguardato sia gli

Tav. B22

CONDIZIONE PROFESSIONALE NELL'ANNO 2005 DELLE PERSONE CHE NEL 2004 ERANO OCCUPATE CON UN CONTRATTO DI LAVORO SUBORDINATO A TEMPO DETERMINATO

(valori percentuali)

Tipo di contratto a tempo determinato nel 2004	Condizione professionale nel 2005				*Per memoria:* Quota dei contratti a tempo determinato sul totale degli occupati dipendenti	
	Occupato dipendente con contratto a tempo indeterminato	Occupato dipendente con contratto a tempo determinato	Occupato autonomo	Non occupato	2004	2005
Italia	**25,4**	**51,4**	**3,5**	**19,7**	**11,8**	**12,3**
Contratti a causa mista	35,5	48,9	2,7	12,9	1,9	2,0
Periodo di prova	40,6	40,1	2,5	16,8	0,9	0,9
Stagionali	15,0	54,1	2,7	28,2	2,4	2,7
Altri contratti a termine	24,1	52,7	4,3	18,9	6,6	6,7
Maschi	**29,2**	**48,9**	**4,4**	**17,4**	**9,9**	**10,5**
Contratti a causa mista	36,0	49,3	2,7	11,9	1,9	1,9
Periodo di prova	44,2	36,5	3,1	16,2	0,9	0,9
Stagionali	15,8	57,2	3,8	23,2	2,0	2,4
Altri contratti a termine	29,2	47,6	5,5	17,7	5,1	5,3
Femmine	**21,8**	**53,7**	**2,7**	**21,8**	**14,5**	**14,7**
Contratti a causa mista	34,7	48,1	2,6	14,5	1,9	2,0
Periodo di prova	36,3	44,5	1,7	17,5	0,9	0,9
Stagionali	14,3	51,2	1,7	32,9	2,9	3,1
Altri contratti a termine	20,0	56,9	3,2	19,9	8,7	8,7
15-24 anni	**26,2**	**49,7**	**3,0**	**21,1**	**34,6**	**37,0**
Contratti a causa mista	31,8	54,0	1,9	12,2	14,2	17,3
Periodo di prova	25,2	54,1	1,5	19,2	3,8	3,5
Stagionali	18,7	45,6	4,0	31,7	4,3	4,6
Altri contratti a termine	22,1	44,4	4,5	28,9	12,3	11,5
25-34 anni	**28,7**	**47,2**	**4,5**	**19,6**	**14,2**	**15,0**
Contratti a causa mista	42,2	38,2	4,5	15,1	2,2	1,8
Periodo di prova	50,9	30,4	3,3	15,4	1,3	1,4
Stagionali	15,3	54,5	2,5	27,7	2,4	2,8
Altri contratti a termine	25,7	50,0	5,2	19,0	8,4	9,1
Nord	**31,5**	**49,5**	**3,2**	**15,8**	**9,4**	**9,8**
Contratti a causa mista	39,9	48,1	1,5	10,6	2,1	2,2
Periodo di prova	45,7	40,2	3,0	11,1	1,1	1,1
Stagionali	19,5	55,5	2,1	23,0	1,3	1,3
Altri contratti a termine	27,5	50,7	4,4	17,5	4,9	5,2
Centro	**25,1**	**52,5**	**4,7**	**17,8**	**11,6**	**11,9**
Contratti a causa mista	30,1	51,7	5,5	12,7	2,2	2,3
Periodo di prova	42,7	38,8	0,6	17,8	0,9	0,9
Stagionali	19,2	55,5	3,6	21,8	1,7	2,0
Altri contratti a termine	22,5	53,8	5,1	18,6	6,7	6,8
Mezzogiorno	**19,6**	**52,7**	**3,3**	**24,4**	**16,4**	**17,0**
Contratti a causa mista	30,0	47,5	2,7	19,8	1,4	1,4
Periodo di prova	23,1	40,9	2,5	33,6	0,6	0,7
Stagionali	12,1	53,2	2,7	32,0	4,9	5,6
Altri contratti a termine	21,8	54,0	3,7	20,4	9,5	9,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

uomini sia le donne di tutte le classi di età, fatta eccezione per quella fino a 24 anni (tav. aB35). Il tasso di disoccupazione nel Meridione è sceso di 0,7 punti percentuali, al 14,3 per cento (tav. aB36); la diminuzione rispetto al 1999, quando è iniziata la fase discendente, è stata di oltre cinque punti (circa 430 mila persone). Tra il 2000 e il 2002 la riduzione del numero dei disoccupati nel Mezzogiorno si è pienamente riflessa nell'aumento degli occupati; negli ultimi tre anni sono diminuiti entrambi.

L'offerta di lavoro in Italia è cresciuta anche nel 2005, con un ritmo simile a quello dell'anno precedente (0,4 per cento). L'aumento è dipeso interamente dall'incremento della popolazione residente in età da lavoro, mentre il tasso di partecipazione, riferito alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni, è sceso (-0,1 punti percentuali, al 62,4 per cento) per il secondo anno consecutivo, dopo una espansione ininterrotta dal 1996 al 2003.

L'aumento del numero dei residenti discende dalla cosiddetta legge Bossi-Fini. Al 1° gennaio del 2005 i residenti stranieri erano 2.402 mila, il 4,1 per cento della popolazione totale e 412 mila in più (20,7 per cento) rispetto al 1° gennaio del 2004. Circa la metà dei nuovi residenti ha una età compresa tra i 18 e i 39 anni. L'aumento del numero complessivo dei cittadini stranieri regolarmente presenti in Italia, che comprende anche quelli non iscritti nei registri anagrafici, è stato assai più contenuto (6,6 per cento, 170 mila persone). La crescita della popolazione straniera residente si è concentrata nelle regioni del Centro Nord (367 mila persone), favorendo anche una lieve crescita del tasso di partecipazione. Per contro, nelle regioni meridionali l'aumento è stato minore (45 mila persone) ed è stato insufficiente a compensare il calo del tasso di partecipazione; l'offerta di lavoro si è ridotta (1,2 per cento) per il terzo anno consecutivo.

Il basso livello del tasso di partecipazione, inferiore di 7,4 punti percentuali a quello dell'area dell'euro (tav. aB31), non è sostenibile nel lungo periodo in una società che invecchia molto rapidamente come quella italiana. Il necessario maggiore utilizzo delle risorse umane disponibili richiede il pieno accesso al mercato del lavoro dei gruppi finora poco coinvolti come le donne, i giovani e anche le persone di età maggiore di 55 anni.

Come nel 2004, anche nel 2005 si è contratto il tasso di partecipazione femminile (-0,2 punti, al 50,4 per cento), dopo un aumento di 6,7 punti nel periodo 1995-2003; non essendo stato compensato da un aumento della popolazione, la diminuzione si è tradotta nel primo calo dell'offerta dal 1994 (-0,1 per cento).

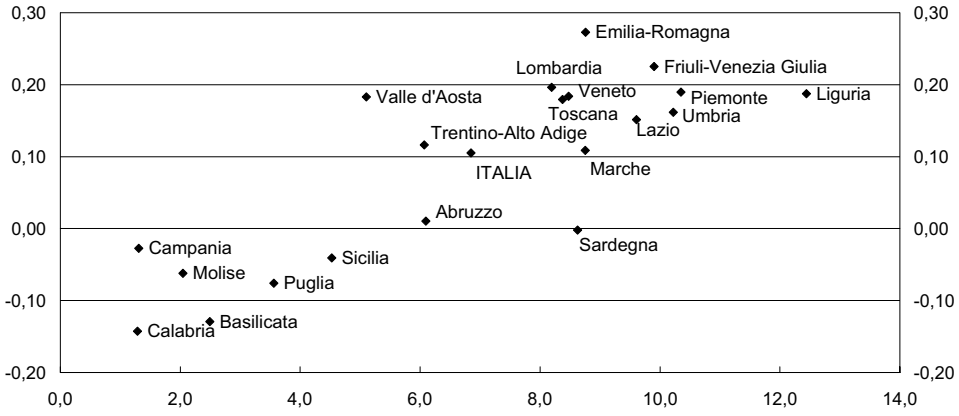
La fase di espansione dell'offerta di lavoro femminile si è accompagnata anche con l'avvio di un lento superamento di alcuni squilibri della nostra economia, come il basso tasso di fecondità e il differenziale nelle retribuzioni di fatto tra uomini e donne. La correlazione tra variazione del tasso di fecondità, misurato dal numero medio di figli per donna di età compresa tra 15 e 49 anni, e variazione del tasso di occupazione femminile tra regioni

è positiva e significativa (fig. B12). Entrambi i tassi sono aumentati di più nelle regioni del Centro Nord, dove la dotazione di asili nido per numero di bambini è più elevata. Per l'intero Paese il numero medio di figli per donna (di età compresa tra 15 e 49 anni) è salito da 1,18 a 1,29 e il tasso di occupazione della classe di età 15-44 dal 40,4 al 47,2 per cento tra il 1995 e il 2003. Anche le differenze nelle retribuzioni di fatto tra uomini e donne sembrano essersi ridotte nel corso dell'ultimo decennio. Secondo l'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane condotta dalla Banca d'Italia, la retribuzione di fatto delle lavoratrici dipendenti è cresciuta tra il 1995 e il 2004 dal 78,1 all'81,0 per cento di quella dei loro colleghi maschi. Indicazioni analoghe si ricavano considerando i soli lavoratori a tempo pieno e quando si tenga conto della loro età e livello di istruzione. Le differenze restano tuttavia ampie, anche se minori che in altri paesi europei, e dipendono in parte dalle maggiori assenze delle donne per motivi connessi esclusivamente alla cura dei figli e degli anziani.

Fig. B12

NUMERO MEDIO DI FIGLI PER DONNA E TASSI DI OCCUPAZIONE (1)

(variazioni assolute tra il 1995 e il 2003)



Fonte: Istat.

(1) La variazione assoluta del numero medio di figli è calcolata per le donne di età compresa tra i 15 e i 49 anni ed è riportata sull'asse verticale. La variazione assoluta del tasso di occupazione, espresso in punti percentuali, è riferita alle donne di età compresa tra i 15 e i 44 anni ed è riportata sull'asse orizzontale.

L'offerta di lavoro dei giovani con meno di 25 anni si è di nuovo ridotta nel 2005 (-6,4 per cento), per la simultanea diminuzione della popolazione e dei tassi di attività (-2,1 punti percentuali; tav. aB35), specialmente femminili (-3,0 punti). Il calo dell'offerta dei giovani è in parte fisiologico in quanto riflette, oltre alla minore numerosità delle nuove coorti, il progressivo ampliarsi della loro partecipazione alla formazione scolastica.

Il rapporto tra gli iscritti alle scuole secondarie di secondo grado e la popolazione di età compresa tra i 15 e i 18 anni è cresciuto dal 76,7 per cento nell'anno scolastico 1999-2000 all'82,5 nel 2003-04; nello stesso periodo il numero dei diplomati è salito dal 70 al 76 per cento dei diciannovenni e la partecipazione all'istruzione universitaria si è ampliata altrettanto rapidamente, favorita anche dall'introduzione delle lauree di primo livello (triennali): gli immatricolati nelle università per cento diciannovenni sono aumentati da 43 a 56. Erano 40 nel 1996-97.

Resta tuttavia ampia la quota dei giovani esclusi sia dai processi formativi, scolastici o di formazione professionale, sia dal mercato del lavoro. Nel 2005 era in questa condizione, secondo la *Rilevazione sulle forze di lavoro*, circa il 13 per cento dei giovani di età compresa tra i 15 e i 24 anni. Inoltre la percentuale di giovani tra i 20 e i 24 anni in possesso del solo diploma di scuola media o titolo di studio inferiore e che non partecipa a un ulteriore processo formativo era nel 2003 pari a 25, quasi sette punti in più rispetto alla media dei paesi dell'OCSE.

La dotazione di capitale umano della nostra economia rimane modesta nel confronto internazionale. Il 53 per cento della popolazione residente in Italia di età compresa tra i 25 e i 65 anni ha conseguito solo un diploma di scuola media o titolo di studio inferiore e solo il 10 per cento una laurea, contro valori medi dei paesi dell'OCSE rispettivamente del 31 e del 24 per cento. Il divario di conoscenze è amplificato dal fatto che gli adulti in Italia partecipano ai processi di formazione in misura assai inferiore rispetto agli altri paesi. Secondo dati dell'Eurostat riferiti al 1999, gli ultimi disponibili, solo il 24 per cento delle imprese italiane svolgeva attività di formazione, rispetto al 61 per cento nella media della UE; la quota di lavoratori dipendenti interessati era del 26 per cento contro una media europea del 40 per cento. Secondo le stime dell'Isfol, il numero di dipendenti che hanno partecipato a corsi di formazione effettuati dalla propria impresa è cresciuto dal 2000 al 2004, anche se il numero di imprese che organizzano tali corsi si è ridotto negli ultimi anni. La probabilità di effettuare corsi di formazione è fortemente correlata con la dimensione dell'impresa.

L'offerta di lavoro delle persone di età compresa tra i 55 e i 64 anni è salita del 2,9 per cento, per effetto dell'aumento sia della popolazione (0,6 per cento), sia del tasso di attività (0,7 punti percentuali, al 32,6 per cento); quest'ultimo continuerà a beneficiare anche nei prossimi anni degli interventi normativi in materia pensionistica che si sono susseguiti dal 1995 (cfr. il riquadro: *Composizione per età dell'occupazione e normativa previdenziale negli ultimi dieci anni*, in *Bollettino Economico* n. 41, 2003).

L'input di lavoro nei settori dell'economia

Nella media del 2005 l'input di lavoro, misurato in unità standard dalla contabilità nazionale, è diminuito dello 0,4 per cento rispetto al 2004 (tav. B23), interessando l'agricoltura e l'industria in senso stretto; è cresciuto nel settore delle costruzioni e nei servizi privati.

In agricoltura il calo dell'occupazione si inserisce in una tendenza di lungo periodo che nell'ultimo decennio ha determinato una riduzione del 25,7 per cento, portando la quota sull'occupazione totale al 5,2 per cento, livello ancora relativamente elevato rispetto ai principali paesi industrializzati.

Anche nell'industria in senso stretto l'occupazione si è ulteriormente ridotta nel 2005. Con una contrazione del 4,0 per cento negli ultimi dieci anni, l'occupazione del settore rappresenta il 20,4 per cento del totale.

Tav. B23

INPUT DI LAVORO NEI SETTORI DELL'ECONOMIA ITALIANA
(unità standard di lavoro; quote e variazioni percentuali)

Branche	Totale				Dipendenti			
	Quote		Variazioni		Quote		Variazioni	
	1995	2005	2005/1995	2005/2004	1995	2005	2005/1995	2005/2004
Agricoltura, silvicoltura e pesca	**7,6**	**5,2**	**-25,7**	**-8,0**	**3,7**	**2,6**	**-22,8**	**3,6**
Industria in senso stretto	**22,9**	**20,4**	**-4,0**	**-1,6**	**27,3**	**24,1**	**-2,3**	**-0,9**
di cui: *attività manifatturiere*	*22,2*	*19,9*	*-3,5*	*-1,6*	*26,3*	*23,4*	*-1,5*	*-0,9*
Costruzioni	**6,8**	**7,7**	**22,0**	**2,3**	**5,9**	**6,7**	**26,1**	**3,5**
Servizi	**62,7**	**66,6**	**14,3**	**0,3**	**63,1**	**66,7**	**16,9**	**1,8**
Commercio e riparazioni	14,9	14,5	4,4	-0,5	9,5	10,3	19,7	5,7
Alberghi e ristoranti	5,1	6,1	27,9	1,4	4,4	5,6	41,9	3,5
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	6,1	6,5	15,0	1,1	6,8	7,3	18,3	1,5
Intermediazione monetaria e finanziaria	2,7	2,5	-0,4	1,2	3,4	3,0	-1,6	1,3
Servizi a imprese (1)	7,7	11,4	59,2	2,2	5,9	8,8	65,5	3,9
Pubblica Amministrazione (2)	6,6	5,7	-7,2	-1,4	9,5	8,0	-7,2	-1,4
Istruzione	7,0	6,4	-1,6	-2,3	9,2	8,1	-3,2	-1,1
Sanità	5,7	6,2	16,6	0,4	6,7	7,2	20,3	1,2
Altri servizi pubblici, sociali e personali	3,8	4,0	13,6	-0,3	3,3	3,7	23,0	1,3
Servizi domestici presso famiglie e convivenze	3,1	3,4	17,2	1,4	4,5	4,7	17,2	1,4
Totale ...	**100,0**	**100,0**	**7,6**	**-0,4**	**100,0**	**100,0**	**10,7**	**1,3**

Fonte: Istat, *Conti nazionali.*
(1) Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca, altre attività professionali e imprenditoriali. – (2) Include anche difesa e assicurazioni sociali obbligatorie.

Secondo l'indagine condotta dalla Banca d'Italia presso le imprese industriali con almeno 20 addetti, la flessione del numero di occupati dipendenti registrata nel 2005 ha interessato tutte le ripartizioni territoriali e le classi dimensionali (tav. B24); nell'ultimo quinquennio la difficile fase congiunturale si è tradotta in una riduzione del flusso delle assunzioni più ampia di quella delle cessazioni (tavv. aB44 e aB45), in un aumento dell'incidenza delle ore di Cassa integrazione guadagni sul totale di quelle effettivamente lavorate (tav. aB47) e in un calo dell'incidenza dell'occupazione a tempo determinato (tav. aB48).

Nel settore delle costruzioni è proseguita l'espansione che in dieci anni ha portato a un aumento dell'occupazione del 22,0 per cento e della sua quota di 0,9 punti percentuali, al 7,7 per cento.

Con l'ulteriore aumento del 2005 il settore dei servizi privati ha raggiunto una quota di occupazione pari al 66,6. La crescita nell'ultimo anno, più ridotta rispetto al passato, è dovuta alle attività alberghiere e di ristorazione, ai servizi di trasporto e telecomunicazioni e soprattutto ai servizi alle imprese.

Tav. B24

OCCUPAZIONE E ORARI DI LAVORO NELLE IMPRESE INDUSTRIALI CON ALMENO 20 ADDETTI

(valori percentuali)

Voci	2004	2005								
		Totale	Numero di addetti				Area geografica (1)			
			20-49	50-199	200-499	500 e oltre	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud e Isole
Occupazione dipendente										
Occupazione media (2)	-1,4	-0,9	-0,7	-1,5	-0,3	-0,9	-1,1	-0,8	-1,1	-0,5
Occupazione alla fine dell'anno (2)	-1,1	-1,0	-0,6	-1,6	-0,5	-1,2	-1,1	-0,7	-1,4	-1,1
Quota di occupati a tempo determinato alla fine dell'anno	5,6	5,6	7,0	5,4	5,5	4,5	4,8	6,0	5,9	6,9
Quota di lavoratori extracomunitari	3,1	3,5	4,3	3,9	3,5	1,8	....	....	....	....
Turnover (3)										
Turnover (4)	25,7	23,8	26,0	24,4	22,5	21,5	19,1	24,7	25,4	34,8
Assunzioni	12,3	11,4	12,7	11,4	11,0	10,1	9,0	12,0	12,0	16,8
a tempo indeterminato	5,2	4,9	6,7	5,0	4,3	3,2	4,2	5,2	4,9	6,2
a tempo determinato	7,1	6,5	6,0	6,4	6,7	6,9	4,8	6,8	7,1	10,6
Cessazioni	13,4	12,4	13,3	13,0	11,5	11,4	10,1	12,7	13,4	18,0
per fine contratto a tempo determinato	7,2	6,5	6,1	6,4	6,7	7,1	5,2	6,3	7,2	10,7
per altri motivi	6,2	5,9	7,2	6,6	4,8	4,3	4,9	6,4	6,2	7,3
Orario di lavoro										
Ore lavorate per dipendente (2)	0,8	-1,1	-0,8	-0,6	-1,5	-1,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,8
Incidenza del lavoro straordinario (5)	4,1	4,0	3,5	4,1	4,0	4,5	4,2	4,1	3,7	3,8
Incidenza del lavoro interinale (5) (6)	2,1	2,4	....	1,8	3,2	2,6	2,5	2,7	1,8	1,8
Incidenza della CIG (5) (6)	1,6	1,7	....	1,3	1,0	2,5	2,0	1,0	1,8	2,4

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese industriali.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Localizzazione effettiva degli addetti. – (2) Variazioni percentuali sull'anno precedente. – (3) Flussi nell'anno in rapporto alla media tra occupazione a inizio e fine anno. – (4) Somma di assunzioni e cessazioni. – (5) In rapporto alle ore effettivamente lavorate dai dipendenti. – (6) Totale riferito alle sole imprese con almeno 50 addetti.

Secondo l'indagine della Banca d'Italia sulle imprese dei servizi privati non finanziari con almeno 20 addetti, l'occupazione è aumentata, nella media del 2005, dello 0,8 per cento (tav. B25), con un sensibile rallentamento rispetto al 2004. Vi ha corrisposto una forte riduzione del flusso delle assunzioni, specialmente di quelle a tempo determinato, che però rappresentano circa il 60 per cento del totale. L'incidenza delle posizioni a termine è aumentata al 10,0 per cento e il turnover associato a questo tipo di contratto interessa in queste imprese circa il 28 per cento dell'occupazione totale.

Tav. B25

OCCUPAZIONE E ORARI DI LAVORO NELLE IMPRESE DEI SERVIZI PRIVATI NON FINANZIARI CON ALMENO 20 ADDETTI

(valori percentuali)

Voci	2004	2005								
		Totale	Numero di addetti				Area geografica (1)			
			20-49	50-199	200-499	500 e oltre	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud e Isole
					Occupazione dipendente					
Occupazione media (2)	1,8	0,8	-0,6	1,8	1,4	1,0	1,5	1,1	-0,4	0,4
Occupazione alla fine dell'anno (2)	1,3	0,6	0,1	2,0	0,1	..	0,3	0,5	0,1	1,7
Quota di occupati a tempo determinato alla fine dell'anno	9,7	10,0	10,0	12,9	7,6	8,9	9,2	11,2	9,7	10,4
Quota di lavoratori extracomunitari	4,0	4,1	3,4	3,6	6,6	3,9	....	....	....	....
					Turnover (3)					
Turnover (4)	50,6	47,0	50,2	51,7	43,6	42,7	40,5	54,7	51,2	44,7
Assunzioni	25,9	23,8	25,1	26,9	21,8	21,4	20,4	27,6	25,7	23,2
a tempo indeterminato	10,3	9,5	9,0	9,1	11,6	9,3	8,6	10,6	10,1	9,1
a tempo determinato	15,6	14,3	16,1	17,8	10,2	12,1	11,8	17,0	15,6	14,1
Cessazioni	24,7	23,2	25,1	24,8	21,8	21,3	20,1	27,1	25,5	21,5
per fine contratto a tempo determinato	16,3	14,0	16,5	17,1	10,5	11,4	12,1	17,3	14,3	12,8
per altri motivi	8,4	9,2	8,6	7,7	11,3	9,9	8,0	9,8	11,2	8,7
					Orario di lavoro					
Ore lavorate per dipendente (2)	-0,3	-1,3	0,4	-0,7	-1,3	-3,1	-1,1	-1,7	-1,3	-0,8
Incidenza del lavoro straordinario (5)	5,4	5,5	4,0	5,1	5,5	7,0	5,8	5,8	5,0	5,0
Incidenza del lavoro interinale (5) (6)	1,0	1,1	....	0,9	1,0	1,4	1,5	0,7	0,8	1,2

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese dei servizi*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Localizzazione effettiva degli addetti. – (2) Variazioni percentuali sull'anno precedente. – (3) Flussi nell'anno in rapporto alla media tra occupazione a inizio e fine anno. – (4) Somma di assunzioni e cessazioni. – (5) In rapporto alle ore effettivamente lavorate dai dipendenti. – (6) Totale riferito alle sole imprese con almeno 50 addetti.

Nel settore pubblico o in prevalenza a gestione pubblica, dagli inizi degli anni novanta si è registrata una significativa ricomposizione dell'occupazione che è cresciuta in maniera continua nella sanità ed è calata, anche se con un andamento meno lineare, nel comparto dell'istruzione.

Le retribuzioni e il costo del lavoro

Nel 2005 le retribuzioni di fatto per unità standard di lavoro dipendente nell'intera economia, misurate dalla contabilità nazionale, sono cresciute del 3,1 per cento (3,3 nel 2004), più nel settore pubblico che in quello privato (rispettivamente del 4,3 e 2,5 per cento; tav. B26). L'aumento è stato dell'1,1 per cento in termini reali, superiore a quello della produttività del lavoro. Tra il 2000 e il 2005 le retribuzioni reali sono aumentate del 3,5 per cento nell'intera economia, dello 0,9 per cento nel settore privato e di oltre il 9 per cento in quello pubblico, dove hanno recuperato la riduzione subita nella prima metà degli anni novanta.

Le retribuzioni contrattuali sono cresciute nel 2005 allo stesso tasso di quelle di fatto (3,1 per cento); i nuovi contratti siglati hanno riguardato principalmente i servizi privati e alcuni comparti del pubblico impiego dove peraltro sono ancora molti i contratti scaduti. All'inizio del 2006 i rinnovi contrattuali nei settori dell'edilizia, dell'energia, del tessile e abbigliamento e nel settore metalmeccanico, quest'ultimo siglato con oltre tredici mesi di ritardo, hanno introdotto alcune innovazioni nelle relazioni industriali. Questi contratti, come la maggior parte di quelli rinnovati dalla fine del 2002, per la determinazione degli incrementi retributivi hanno preso come riferimento l'inflazione prevista dagli operatori professionali in luogo di quella programmata. Essi hanno anche introdotto rilevanti novità normative.

Il contratto dei lavoratori metalmeccanici ha previsto la corresponsione di una somma una tantum *a beneficio dei lavoratori non coperti dalla contrattazione d'impresa, implicitamente a titolo di ripartizione dei guadagni di produttività. Questo contratto, come quello dell'energia, ha accresciuto la flessibilità dell'orario di lavoro, riducendo il ricorso al lavoro straordinario in presenza di picchi di domanda e il sottoutilizzo della manopodera nelle fasi di ristagno. La durata della parte economica del contratto è stata estesa a 30 mesi nel settore metalmeccanico e a 27 in quello del tessile e abbigliamento. La maggior parte degli accordi più recenti ha anche disciplinato il nuovo contratto di "apprendistato professionalizzante" introdotto dalla cosiddetta legge Biagi (legge 30/2003). Tale contratto, grazie all'attività formativa a beneficio dei lavoratori e alla riduzione di costo a vantaggio delle imprese, intende favorire l'inserimento dei giovani nel mercato del lavoro.*

Nel 2005 il costo di una unità standard di lavoro comprensivo degli oneri sociali a carico dell'impresa è cresciuto del 2,9 per cento.

Nel settore privato, al netto del canone di locazione dei fabbricati, la produttività del lavoro è aumentata dello 0,1 per cento e i redditi da lavoro del 2,3 per cento; la conseguente crescita del CLUP, del 2,2 per cento

Tav. B26

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ IN ITALIA

(variazioni percentuali annue, salvo diversa indicazione)

Anni	Valore aggiunto a prezzi base quantità a prezzi concatenati (1)	Unità standard di lavoro totali	Prodotto per unità standard di lavoro (2)	Retribuzione per unità standard di lavoro dipendente	Costo del lavoro per unità standard di lavoro dipendente (3)	CLUP (3) (4)	Quota del lavoro sul valore aggiunto a prezzi base (3) (5)	Costo del lavoro reale per unità standard di lavoro dipendente (6)	Retribuzione reale per unità standard di lavoro dipendente (7)
					Industria in senso stretto				
1992-1995	2,7	-1,5	4,3	4,2	4,6	0,3	66,3	1,1	-0,4
1996-2000	0,6	-0,3	0,8	3,5	2,5	1,7	62,6	-0,1	1,0
2001-2005	-1,0	-0,6	-0,4	2,8	3,0	3,4	62,9	0,8	0,4
2001	-0,7	-0,6	-0,1	3,1	3,2	3,4	60,8	-0,4	0,3
2002	-0,8	0,7	-1,4	2,7	2,5	4,0	61,7	0,1	0,2
2003	-2,3	..	-2,2	2,6	2,8	5,2	64,1	1,5	-0,1
2004	1,3	-1,2	2,5	3,5	4,0	1,5	63,5	1,6	1,2
2005	-2,3	-1,6	-0,7	2,5	2,4	3,2	64,6	1,0	0,5
					Costruzioni				
1992-1995	-3,4	-2,5	-0,9	3,3	3,3	4,2	71,4	-0,2	-1,3
1996-2000	0,9	1,0	-0,2	3,3	2,1	2,3	71,8	-0,2	0,9
2001-2005	3,2	3,0	0,2	2,7	3,1	2,9	67,8	-1,1	0,3
2001	7,6	6,2	1,3	2,7	1,8	0,5	69,4	-1,3	-0,1
2002	2,4	2,1	0,3	2,0	3,0	2,7	68,4	-1,2	-0,5
2003	2,8	2,7	..	2,5	3,9	3,8	67,9	-0,7	-0,2
2004	2,8	1,6	1,2	3,7	4,4	3,2	66,7	-0,5	1,5
2005	0,6	2,3	-1,6	2,8	2,7	4,4	66,8	-1,5	0,8
					Servizi privati (8) (9)				
1992-1995	2,7	-1,3	4,0	4,5	4,4	0,4	73,4	1,2	-0,1
1996-2000	3,2	2,2	1,0	3,2	2,1	1,1	69,7	..	0,7
2001-2005	1,0	1,6	-0,6	2,4	2,5	3,1	68,3	-0,1	..
2001	3,1	2,4	0,6	3,0	2,7	2,0	67,0	-0,5	0,2
2002	0,5	2,6	-2,0	1,7	1,8	3,9	67,7	-0,9	-0,8
2003	-0,3	1,8	-2,1	2,0	2,3	4,5	68,1	-1,5	-0,7
2004	0,6	0,3	0,3	2,9	3,3	3,0	69,1	1,7	0,7
2005	1,0	0,9	0,1	2,3	2,2	2,1	69,7	1,0	0,3
					Settore privato (9)				
1992-1995	2,1	-1,8	4,0	4,4	4,6	0,5	73,2	1,2	-0,2
1996-2000	2,1	0,9	1,2	3,4	2,4	1,2	69,5	0,2	0,9
2001-2005	0,5	0,7	-0,3	2,6	2,7	3,0	68,4	0,3	0,2
2001	1,9	1,8	0,1	2,9	2,7	2,6	67,2	-0,7	0,1
2002	0,1	1,5	-1,4	2,1	2,2	3,6	67,7	-0,5	-0,3
2003	-0,9	0,9	-1,7	2,5	2,9	4,7	68,7	-0,3	-0,2
2004	1,5	-0,1	1,6	3,1	3,6	1,9	68,9	1,8	0,9
2005	-0,2	-0,3	0,1	2,5	2,3	2,2	69,5	1,1	0,5
					Totale economia (9)				
1992-1995	1,6	-1,4	3,0	3,7	4,1	1,0	75,6	0,8	-0,9
1996-2000	2,0	0,8	1,1	3,5	2,7	1,6	72,5	0,3	1,0
2001-2005	0,6	0,7	..	3,1	3,2	3,2	71,8	0,5	0,7
2001	1,9	1,8	0,1	3,5	3,2	3,0	70,5	-0,3	0,7
2002	0,3	1,3	-1,0	2,6	2,7	3,7	71,1	..	0,1
2003	-0,6	0,6	-1,2	3,2	3,7	5,0	72,2	0,2	0,5
2004	1,5	..	1,5	3,3	3,5	1,9	72,3	1,6	1,1
2005	..	-0,4	0,4	3,1	2,9	2,5	72,9	1,2	1,1

Fonte: elaborazione su dati Istat, *Conti nazionali*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Anno di riferimento 2000. – (2) Il prodotto è il valore aggiunto a prezzi base, quantità a prezzi concatenati, anno di riferimento 2000. – (3) Nel 1998 l'introduzione dell'IRAP e la contestuale eliminazione di alcuni contributi a carico delle imprese hanno determinato una discontinuità nei dati. – (4) Rapporto tra la retribuzione per unità standard di lavoro dipendente e il prodotto per unità standard di lavoro; il prodotto è il valore aggiunto a prezzi base, quantità a prezzi concatenati, anno di riferimento 2000. – (5) Valori percentuali. – (6) Reddito da lavoro per unità standard di lavoro dipendente deflazionato con il deflatore del valore aggiunto a prezzi base. – (7) Retribuzione per unità standard di lavoro dipendente deflazionata con l'indice dei prezzi al consumo. – (8) Includono commercio, alberghi, trasporti, comunicazioni, intermediazione creditizia, servizi vari a imprese e famiglie. – (9) Al netto della locazione dei fabbricati.

(1,9 nel 2004), ha superato quella del deflatore del valore aggiunto (1,2 per cento), dando luogo a un aumento della quota del lavoro sul valore aggiunto.

Nell'ultimo quinquennio la crescita del costo reale unitario del lavoro è stata nel settore privato molto più contenuta rispetto a quanto osservato nel 2005, intorno allo 0,3 per cento medio annuo. Tuttavia, a causa della riduzione della produttività (-0,3 per cento), tra il 2000 e il 2005 la quota del lavoro sul valore aggiunto è cresciuta complessivamente di 1,8 punti percentuali, recuperando parte della forte riduzione registrata nel corso degli anni novanta.

Anche nel 2005, nell'industria in senso stretto gli andamenti della produttività e del costo del lavoro sono risultati incompatibili con il mantenimento della competitività nei confronti dei principali paesi concorrenti. Il costo del lavoro per unità di lavoro dipendente è cresciuto del 2,4 per cento, mentre il prodotto per dipendente è calato dello 0,7 per cento; il CLUP è aumentato del 3,2 per cento, in forte accelerazione rispetto al 2004.

Dalla metà degli anni novanta il CLUP nell'industria in senso stretto è cresciuto in Italia a un tasso medio annuo del 2,5 per cento, a fronte di un calo dello 0,7 e dell'1,0 per cento rispettivamente in Francia e in Germania. Il divario a sfavore dell'Italia è per lo più riconducibile all'andamento della produttività del lavoro, cresciuta nel decennio di appena lo 0,2 per cento medio annuo contro il 3,3 e il 3,2 in Francia e in Germania. Il costo del lavoro ha avuto andamenti molto più omogenei, con incrementi medi del 2,8 per cento nel nostro paese, del 2,6 in Francia e del 2,1 in Germania.

Nell'industria la quota del lavoro sul valore aggiunto, come in analoghe fasi di ristagno del prodotto e della produttività, è cresciuta nel 2005 molto più rapidamente rispetto a quella media del settore privato; tra il 2000 e il 2005 l'incremento complessivo è stato di 3,7 punti percentuali, al 64,6 per cento. Nei servizi privati, dove le pressioni della concorrenza internazionale sono inferiori, la dinamica del deflatore del valore aggiunto è stata più sostenuta, contenendo la crescita della quota del lavoro (1,9 punti percentuali, al 69,7).

La distribuzione personale delle retribuzioni e dei redditi familiari

Secondo l'indagine campionaria biennale della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane, tra il 2002 e il 2004 le retribuzioni reali medie mensili dei lavoratori dipendenti sono cresciute, al netto delle imposte e dei contributi sociali, dell'1,0 per cento all'anno, all'incirca come nel biennio precedente (tav. B27). L'aumento è stato simile per uomini e donne. Le retribuzioni sono salite in media più al Centro Nord che nel Mezzogiorno (rispettivamente, 1,1 e 0,1 per cento), contrariamente a quanto avvenuto nel biennio precedente.

Tav. B27

RETRIBUZIONI REALI NETTE MENSILI IN ITALIA (1)

(valori in euro a prezzi 2004, valori assoluti e valori percentuali)

Voci	1993	1995	1998	2000	2002	2004
	Totale lavoratori dipendenti					
Retribuzioni medie	1.322	1.270	1.242	1.260	1.287	1.312
Maschi	*1.442*	*1.391*	*1.348*	*1.375*	*1.396*	*1.423*
Femmine	*1.131*	*1.086*	*1.089*	*1.090*	*1.131*	*1.153*
Centro Nord	*1.338*	*1.297*	*1.291*	*1.310*	*1.335*	*1.365*
Mezzogiorno	*1.280*	*1.204*	*1.125*	*1.132*	*1.166*	*1.168*
Indice di Gini (2)	0,241	0,234	0,241	0,240	0,251	0,242
Rapporto interdecilico (3)	2,8	2,8	3,1	3,1	2,9	3,0
Quota di lavoratori a bassa retribuzione (4)	15,7	13,7	18,3	16,9	17,8	15,4
Maschi	*9,7*	*8,2*	*13,0*	*11,2*	*10,6*	*9,7*
Femmine	*25,1*	*22,0*	*25,9*	*25,4*	*28,0*	*23,4*
Centro Nord	*13,7*	*11,4*	*14,4*	*13,3*	*14,9*	*13,2*
Mezzogiorno	*20,6*	*19,2*	*27,6*	*26,5*	*24,9*	*21,2*
	Lavoratori dipendenti a tempo pieno					
Retribuzioni medie	1.362	1.308	1.306	1.325	1.356	1.368
Maschi	*1.454*	*1.400*	*1.384*	*1.402*	*1.424*	*1.441*
Femmine	*1.198*	*1.151*	*1.177*	*1.189*	*1.242*	*1.245*
Centro Nord	*1.383*	*1.340*	*1.349*	*1.368*	*1.402*	*1.426*
Mezzogiorno	*1.307*	*1.233*	*1.200*	*1.207*	*1.239*	*1.213*
Indice di Gini (2)	0,227	0,220	0,216	0,217	0,228	0,225
Rapporto interdecilico (3)	2,5	2,4	2,6	2,4	2,6	2,5
Quota di lavoratori a bassa retribuzione (4)	11,9	9,7	12,2	10,6	11,3	10,0
Maschi	*8,8*	*7,5*	*9,8*	*9,0*	*8,0*	*8,2*
Femmine	*17,3*	*13,5*	*16,1*	*13,4*	*16,9*	*13,0*
Centro Nord	*9,4*	*7,0*	*8,6*	*7,4*	*8,6*	*7,5*
Mezzogiorno	*18,1*	*16,3*	*20,9*	*19,3*	*18,4*	*16,7*

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, Archivio storico* (Versione 4.0, gennaio 2006). Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Attività lavorative dipendenti principali (esclusi quindi i secondi lavori). Le retribuzioni sono deflazionate con l'indice del costo della vita e sono al netto delle imposte e dei contributi previdenziali e assistenziali. I valori in lire fino al 1998 sono convertiti in euro sulla base della parità di 1936,27 lire per un euro. – (2) L'indice di concentrazione di Gini è compreso tra 0 (perfetta uguaglianza) e 1 (massima disuguaglianza). – (3) Rapporto tra la retribuzione corrispondente al 9° decile più elevato e quella corrispondente al 1° decile più basso. – (4) Quote percentuali. Secondo la definizione OCSE, "bassa retribuzione" è quella inferiore ai 2/3 del valore mediano della distribuzione delle retribuzioni dei lavoratori a tempo pieno.

Nel biennio 2003-04 l'aumento del reddito "equivalente" disponibile reale è stato del 2,2 per cento all'anno (tav. B28). Come nei due anni precedenti l'aumento risulta più contenuto, dell'1,6 per cento all'anno, se si escludono dal reddito familiare le rendite imputate alle abitazioni di residenza, che hanno risentito del forte incremento dei valori immobiliari.

Per approssimare il livello di benessere economico degli individui si calcola il reddito complessivamente percepito da una famiglia, al netto delle imposte e dei contributi

sociali, e lo si corregge con la scala di equivalenza utilizzata dall'Eurostat per tenere conto della composizione familiare e delle economie di scala che derivano dalla coabitazione.

I redditi familiari equivalenti sono cresciuti ininterrottamente dal 1995, a un tasso medio annuo dell'1,6 per cento in termini reali. L'aumento al Centro Nord è stato doppio di quello del Mezzogiorno (rispettivamente, 1,8 e 0,9 per cento): tra il 1995 e il 2004 il reddito medio delle famiglie meridionali è sceso dal 61,8 al 56,8 per cento del reddito medio delle famiglie centro-settentrionali.

Tav. B28

REDDITO REALE FAMILIARE EQUIVALENTE DISPONIBILE (1)
(valori in euro a prezzi 2004, valori assoluti)

Voci (2)	1993	1995	1998	2000	2002	2004
Reddito equivalente medio	15.420	15.090	16.125	16.319	16.702	17.429
Centro Nord	*17.836*	*17.526*	*19.006*	*19.030*	*19.674*	*20.600*
Mezzogiorno	*11.170*	*10.831*	*11.065*	*11.538*	*11.412*	*11.711*
Operaio, apprendista, commesso	*11.928*	*11.986*	*12.038*	*12.170*	*12.318*	*12.247*
Impiegato, quadro, insegnante	*18.159*	*17.878*	*17.414*	*18.053*	*18.290*	*18.742*
Dirigente	*32.208*	*30.415*	*31.784*	*31.316*	*36.496*	*34.324*
Lavoratore autonomo	*18.253*	*17.751*	*21.748*	*20.080*	*20.908*	*24.381*
Pensionato	*13.388*	*13.635*	*14.904*	*15.540*	*15.489*	*15.700*
Inoccupato non pensionato	*5.732*	*4.734*	*6.421*	*6.555*	*5.977*	*8.935*
1 componente	*14.295*	*14.260*	*16.623*	*16.642*	*16.274*	*19.960*
2 componenti	*17.046*	*16.931*	*18.640*	*18.682*	*18.982*	*19.886*
3 componenti	*17.476*	*16.974*	*17.657*	*17.852*	*19.198*	*18.174*
4 componenti	*15.365*	*14.398*	*15.034*	*15.260*	*15.553*	*16.610*
5 e più componenti	*11.947*	*12.309*	*12.499*	*12.586*	*12.205*	*11.824*
Abitazione di residenza in proprietà	*16.993*	*16.741*	*17.857*	*17.973*	*18.328*	*19.277*
Abitazione di residenza in affitto	*12.360*	*11.631*	*12.364*	*12.445*	*12.699*	*13.179*
Indice di Gini (3)	0,336	0,337	0,348	0,335	0,330	0,343
Centro Nord	*0,300*	*0,299*	*0,314*	*0,293*	*0,292*	*0,306*
Mezzogiorno	*0,350*	*0,356*	*0,350*	*0,357*	*0,329*	*0,334*
Rapporto interdecilico (4)	4,7	4,7	4,8	4,6	4,4	4,5

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane*, *Archivio storico* (Versione 4.0, gennaio 2006). Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Redditi familiari complessivi (inclusivi degli affitti imputati sulle abitazioni utilizzate dai proprietari) al netto delle imposte dirette, divisi per il deflatore dei consumi nazionali delle famiglie di contabilità nazionale e resi comparabili con la scala di equivalenza dell'OCSE modificata (la quale attribuisce valore 1 al primo componente adulto, 0,7 a ogni altro componente di età superiore a 13 anni e 0,5 a ogni componente di età uguale o inferiore a 13 anni). Le osservazioni sono pesate per il numero di persone, tranne che nel calcolo delle quote delle famiglie a basso reddito che sono pesate per famiglia. I valori in lire fino al 1998 sono convertiti in euro sulla base della parità di 1936,27 lire per un euro. – (2) La condizione occupazionale è quella del capofamiglia, identificato con il maggior percettore di reddito da lavoro o pensione. – (3) L'indice di concentrazione di Gini è compreso tra 0 (perfetta uguaglianza) e 1 (massima disuguaglianza). – (4) Rapporto tra il reddito disponibile equivalente corrispondente al 9° decile più elevato e quello corrispondente al 1° decile più basso.

L'indice di concentrazione di Gini dei redditi familiari equivalenti è aumentato dal 33,0 per cento nel 2002 al 34,3 per cento nel 2004. Pur statisticamente non significativa, la variazione rifletterebbe la tendenza a una maggiore disuguaglianza dei redditi familiari, soprattutto nelle regioni centro-settentrionali.

Il livello della disuguaglianza in Italia è tra i più elevati dei paesi avanzati e simile a quello degli altri paesi del sud Europa, dell'Irlanda e del Regno Unito. Esso è più ele-

vato nel Mezzogiorno che al Centro Nord (33,4 e 30,6 per cento rispettivamente). Questo divario si è lievemente ridotto tra il 2000 e il 2004 per il calo della disuguaglianza nelle regioni meridionali e il marginale aumento in quelle centro settentrionali. L'intervento redistributivo pubblico, mediante imposte e trasferimenti monetari, ha in Italia un effetto perequativo assai più limitato che negli altri paesi della UE.

La quota di famiglie a basso reddito – ovvero quelle che hanno un reddito equivalente disponibile inferiore alla metà del valore mediano – è rimasta sostanzialmente invariata intorno al 12 per cento, mentre la quota di persone che vivono in queste famiglie è cresciuta dal 14,0 al 15,0 per cento, segnalando che le difficoltà economiche si sono concentrate tra le famiglie più numerose (tav. B29).

Tav. B29

FAMIGLIE E PERSONE A BASSO REDDITO (1)
(valori percentuali)

Voci (2)	1993	1995	1998	2000	2002	2004
Famiglie a basso reddito (3)	12,4	12,5	13,0	12,4	12,2	12,0
Centro Nord	*6,4*	*5,2*	*5,9*	*4,4*	*4,5*	*4,7*
Mezzogiorno	*25,1*	*27,1*	*27,4*	*28,4*	*27,5*	*27,7*
Operaio, apprendista, commesso	*14,2*	*14,1*	*16,0*	*16,0*	*17,3*	*18,2*
Impiegato, quadro, insegnante	*2,9*	*3,1*	*3,3*	*2,9*	*4,5*	*4,8*
Dirigente	..	..	..	*1,2*	..	*0,3*
Lavoratore autonomo	*16,5*	*14,4*	*10,5*	*10,0*	*9,4*	*10,1*
Pensionato	*13,0*	*12,6*	*13,0*	*12,5*	*12,0*	*11,8*
Inoccupato non pensionato	*58,0*	*73,4*	*62,8*	*65,1*	*59,5*	*43,2*
1 componente	*14,4*	*14,2*	*13,0*	*13,0*	*11,6*	*9,1*
2 componenti	*7,3*	*7,1*	*9,4*	*8,2*	*8,8*	*7,4*
3 componenti	*10,3*	*10,3*	*11,2*	*10,4*	*8,6*	*10,7*
4 componenti	*11,4*	*13,6*	*14,1*	*13,3*	*14,9*	*15,5*
5 e più componenti	*27,7*	*25,6*	*26,5*	*29,9*	*29,3*	*38,4*
Abitazione di residenza in proprietà	*8,2*	*7,9*	*8,6*	*8,6*	*8,0*	*7,4*
Abitazione di residenza in affitto	*19,6*	*21,3*	*21,7*	*21,3*	*21,8*	*21,9*
Persone in famiglie a basso reddito (4)	14,1	14,1	14,4	14,1	14,0	15,0
Centro Nord	*5,5*	*4,8*	*5,3*	*4,4*	*4,7*	*5,4*
Mezzogiorno	*29,3*	*30,4*	*30,4*	*31,2*	*30,6*	*32,3*
Operaio, apprendista, commesso	*17,3*	*16,9*	*19,3*	*19,8*	*21,3*	*24,4*
Impiegato, quadro, insegnante	*3,7*	*4,0*	*4,0*	*3,9*	*6,0*	*6,5*
Dirigente	..	..	..	*1,3*	..	*0,4*
Lavoratore autonomo	*18,7*	*15,5*	*12,1*	*12,6*	*11,5*	*12,4*
Pensionato	*14,9*	*13,8*	*14,3*	*13,5*	*12,6*	*13,4*
Inoccupato non pensionato	*67,2*	*81,2*	*71,1*	*73,6*	*68,5*	*58,2*
Abitazione di residenza in proprietà	*9,7*	*8,9*	*9,6*	*9,7*	*9,1*	*9,2*
Abitazione di residenza in affitto	*22,8*	*25,0*	*25,0*	*24,4*	*26,0*	*28,4*

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, Archivio storico* (Versione 4.0, gennaio 2006). Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Si definisce "basso reddito" un reddito equivalente inferiore al 50 per cento del valore mediano della distribuzione dei redditi equivalenti disponibili così come definiti nella tavola B28. – (2) La condizione occupazionale è quella del capofamiglia, identificato con il maggior percettore di reddito da lavoro o pensione. – (3) In rapporto al totale delle famiglie. – (4) In rapporto al totale delle persone che vivono in famiglia.

Negli ultimi quattro anni l'incidenza dei bassi redditi è diminuita tra le famiglie con uno o due componenti, mentre è aumentata tra quelle con quattro e, soprattutto, cinque e più componenti; tra queste ultime, sono a basso reddito due famiglie su cinque. La quota di famiglie a basso reddito è scesa tra quelle che risiedono in una abitazione di proprietà, mentre è leggermente cresciuta tra quelle in affitto (rispettivamente, 7,4 e 21,9 per cento nel 2004).

È proseguita la tendenza degli anni passati a un mutamento della distribuzione dei redditi in favore delle famiglie dei lavoratori autonomi rispetto a quelle dei lavoratori dipendenti. Nel periodo 1996-2004 il reddito equivalente disponibile (in cui rientrano tutte le fonti di reddito della famiglia e non solo le entrate da lavoro o pensione) è cresciuto, in termini reali, dello 0,2 per cento all'anno per le famiglie degli operai e dello 0,5 per quelle degli impiegati e degli insegnanti, contro il 3,6 per cento per le famiglie dei lavoratori autonomi; l'incremento per le famiglie dei pensionati è stato dell'1,6 per cento.

I PREZZI E I COSTI

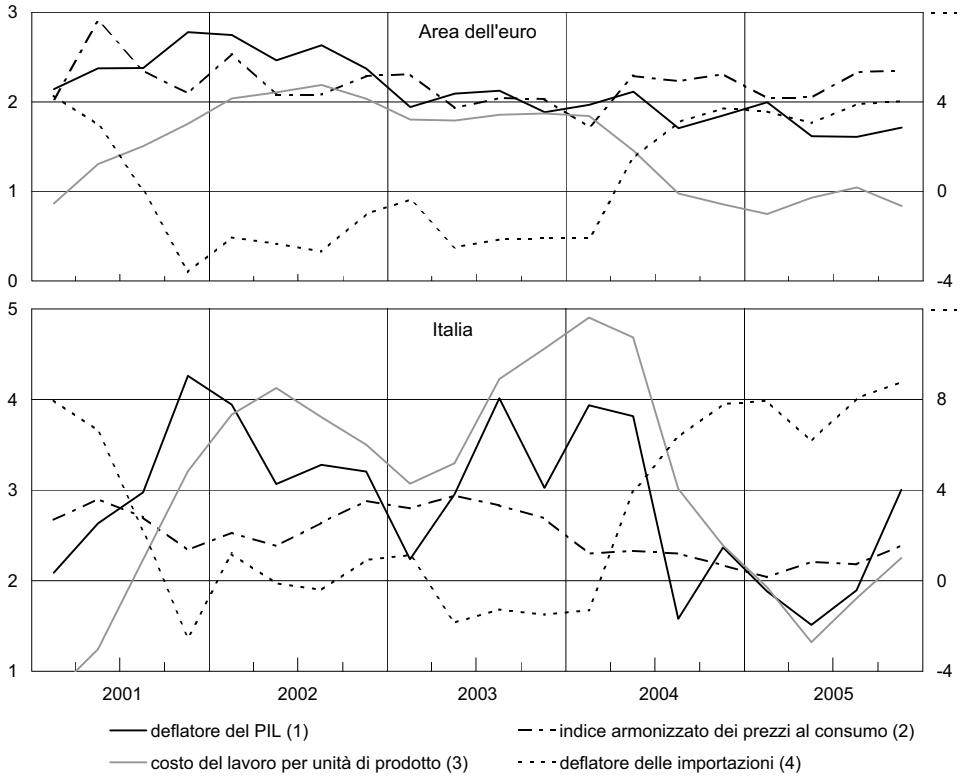
L'area dell'euro

I prezzi al consumo

Nel 2005, nonostante l'impulso inflazionistico indotto dai rialzi delle quotazioni del petrolio, non più compensati come nel 2004 dall'apprezzamento dell'euro, l'inflazione al consumo, misurata dall'indice armonizzato (2,2 per cento), è stata moderata da una crescita dell'attività economica infe-

Fig. B13

INDICATORI D'INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Scala di sinistra. – (2) Per l'Italia le variazioni percentuali relative al 2001 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati senza comprendere le nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Scala di sinistra. – (3) Per l'intera economia. Le variazioni sono calcolate con riferimento alla media mobile dei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. Per l'area dell'euro, le variazioni sono calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna; per l'Italia, il CLUP è basato sulle unità standard di lavoro. Scala di sinistra. – (4) Scala di destra.

riore al potenziale, dal modesto aumento dei costi di origine interna (fig. B13) e dalla stabilità delle aspettative d'inflazione di lungo periodo (fig. B20).

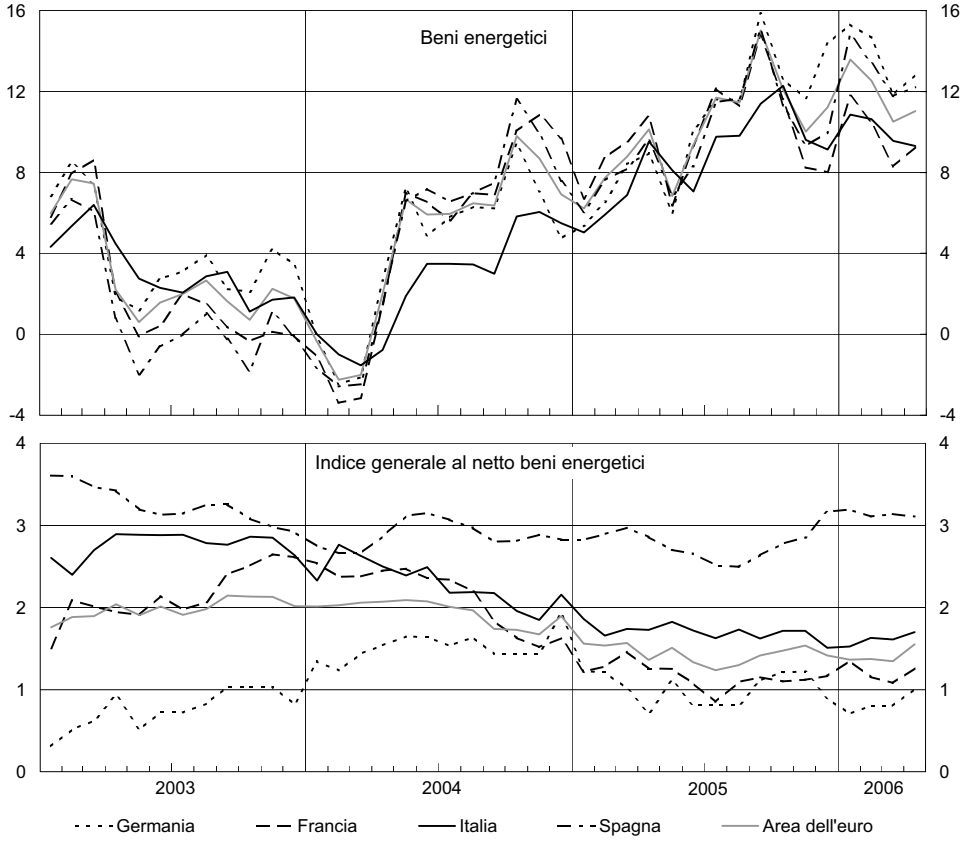
Tra i maggiori paesi, l'inflazione ha registrato una variazione significativa solo in Francia (all'1,9 dal 2,3 per cento), soprattutto per il venir meno della spinta al rialzo esercitata nell'anno precedente dai forti rincari dei tabacchi; in Italia è lievemente calata (al 2,2 dal 2,3 per cento), in connessione con la riduzione dei prezzi dei beni alimentari non trasformati.

Nel corso dell'anno il ritmo di crescita dell'indice dei prezzi al consumo si è lievemente intensificato, dal 2,0 per cento nella media del primo semestre al 2,3 nel secondo, risentendo della dinamica dei prezzi dei prodotti energetici, che hanno accelerato all'11,9 per cento sui dodici mesi nel secondo semestre, dall'8,2 del primo (fig. B14). Nel complesso del 2005 la componente energetica ha contribuito per nove decimi di punto all'inflazione generale dell'area.

Fig. B14

INDICE ARMONIZZATO DEI PREZZI AL CONSUMO

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

L'inflazione di fondo (misurata dalle variazioni dell'indice al netto dei prodotti alimentari freschi e di quelli energetici) è calata all'1,6 per cento nella media del primo semestre, dal 2,1 registrato nell'anno precedente; si è mantenuta successivamente pressoché stazionaria, oscillando intorno all'1,4 per cento.

La componente dell'inflazione di fondo relativa ai soli beni è scesa nella media dell'anno allo 0,3 per cento (0,8 nel 2004), in larga parte per il venir meno dei forti rincari di alcune voci a prezzo regolamentato registrati nell'anno precedente, in particolare dai medicinali in Germania. In questo paese e in Francia i prezzi dei beni non alimentari e non energetici si sono leggermente ridotti (tav. B30); in Italia il loro ritmo di crescita, seppure in calo rispetto al 2004, è risultato di circa un punto percentuale superiore alla media dell'area.

Tav. B30

INDICI ARMONIZZATI DEI PREZZI AL CONSUMO

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Descrizione	Italia			Germania			Francia			Spagna			Area dell'euro		
	2004	2005	I trim. 2006	2004	2005	I trim. 2006	2004	2005	I trim. 2006	2004	2005	I trim. 2006	2004	2005	I trim. 2006
Indice generale	2,3	2,2	2,2	1,8	1,9	2,1	2,3	1,9	2,0	3,1	3,4	4,1	2,1	2,2	2,3
Inflazione di fondo (1) .	2,3	2,0	1,7	1,6	1,0	0,7	2,4	1,2	1,2	2,8	2,7	3,1	2,1	1,5	1,4
Beni alimentari trasformati	3,6	2,2	2,2	2,8	3,6	2,2	5,6	-0,4	0,6	4,2	3,5	4,3	3,4	2,0	2,0
Beni non alimentari e non energetici .	1,6	1,4	1,1	0,9	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	..	1,0	1,0	1,5	0,8	0,3	0,3
Servizi	2,5	2,4	2,0	1,9	1,3	0,9	2,8	2,8	2,4	3,7	3,8	3,8	2,6	2,3	1,9
Beni alimentari freschi	2,0	-0,7	0,5	-0,9	0,8	1,3	-0,1	1,0	1,2	3,7	3,3	3,8	0,6	0,8	1,4
Beni energetici	2,4	8,7	10,3	4,1	10,3	13,9	4,7	9,8	10,2	4,8	9,7	13,3	4,5	10,1	12,2

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Indice generale al netto dei beni alimentari freschi e di quelli energetici.

La Banca centrale europea ha recentemente avviato un progetto per il calcolo di indici dei prezzi al consumo amministrati sulla base di criteri omogenei tra paesi. Tali indici escludono i prodotti soggetti solo a tassazione indiretta (come i tabacchi) e includono i beni e servizi per i quali il peso della componente amministrata superi il 50 per cento. I risultati preliminari mostrano che l'incidenza dei prezzi regolamentati sull'indice generale è assai variabile: poco meno del 10 per cento in Italia, il 21 in Francia, circa il 32 per cento in Germania. La maggior parte delle voci a prezzo amministrato si concentra nella categoria dei servizi e in quella dei beni energetici. Nell'ambito dei servizi, è rilevante la differenza nel trattamento degli affitti, il cui prezzo è sostanzialmente libero in Italia, mentre è soggetto a forme di regolamentazione in Germania e in Francia; in Germania il loro peso (10,9 per cento) è di quasi due volte superiore a quello della Francia (6,6 per cento). Tra i beni non alimentari e non energetici solamente i prezzi dei medicinali e dell'acqua sono regolamentati nei maggiori paesi dell'area.

La pressione inflazionistica esercitata dalle voci a prezzo amministrato nei maggiori paesi dell'area si è progressivamente intensificata tra il 2001 e il 2005 (tav. B31), risultando costantemente superiore in Germania e Francia, in virtù della più elevata incidenza di queste voci sull'indice generale. Poiché entrambi i paesi hanno beneficiato, nel periodo in esame, di tassi d'inflazione inferiori a quello italiano, l'impatto della dinamica dei prezzi regolamentati sull'inflazione generale è stata in essi proporzionalmente amplificata.

Tav. B31

INFLAZIONE GENERALE E CONTRIBUTO DELLE VOCI A PREZZO REGOLAMENTATO (1)

Periodo	ITALIA		GERMANIA		FRANCIA	
	IAPC (2)	Contributo della componente regolamentata (3)	IAPC (2)	Contributo della componente regolamentata (3)	IAPC (2)	Contributo della componente regolamentata (3)
2001	2,3	0,2	1,9	0,4	1,8	..
2002	2,6	..	1,4	0,4	1,9	0,3
2003	2,8	0,2	1,0	0,6	2,2	0,5
2004	2,3	0,1	1,8	1,0	2,3	0,5
2005	2,2	0,3	1,9	0,6	1,9	0,6

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) La classificazione delle voci a prezzo regolamentato si basa sui risultati preliminari di un'indagine condotta dalla BCE in collaborazione con le Banche Centrali nazionali. – (2) Indice armonizzato dei prezzi al consumo; variazione percentuale sull'anno precedente. – (3) Contributo alla variazione dell'indice generale (punti percentuali).

I prezzi dei servizi hanno progressivamente decelerato nel corso del 2005, dal 2,4 per cento del primo trimestre al 2,1 dell'ultimo. Il divario d'inflazione di questa componente rispetto a quella dei beni non energetici è rimasto, nella media dell'anno, pari a circa due punti percentuali, riflettendo il differenziale di incremento del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nei rispettivi settori.

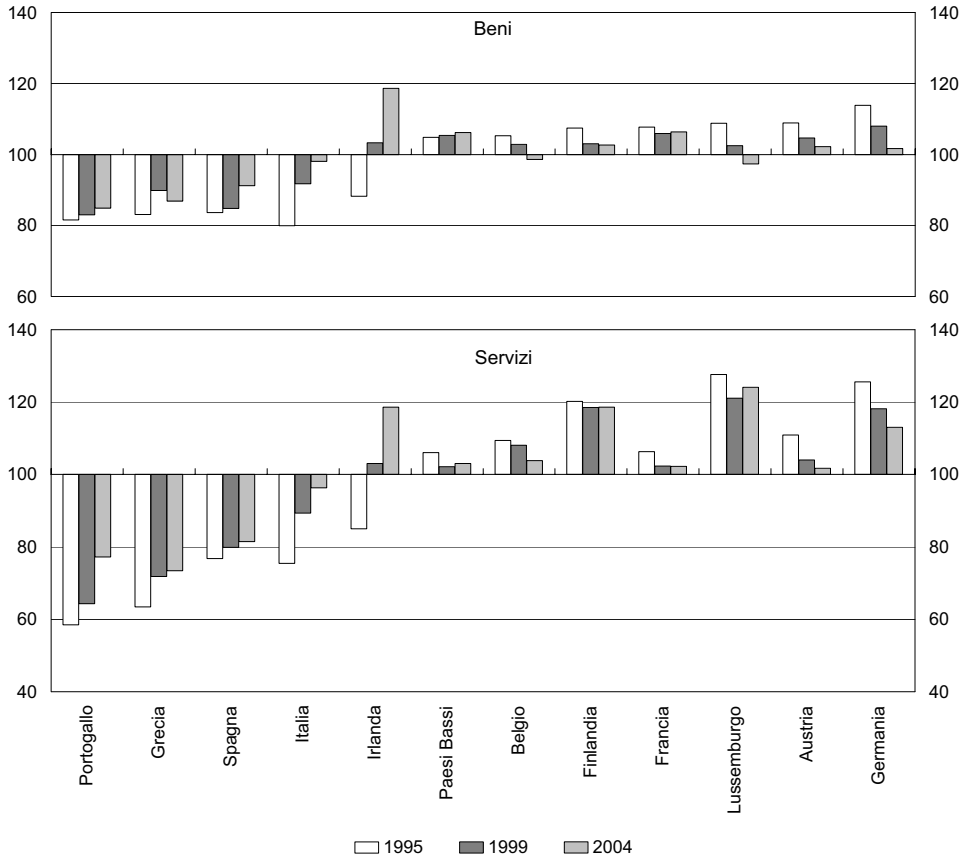
La dispersione dei tassi di inflazione all'interno dell'area – misurata dalla deviazione standard – si è lievemente ampliata nel 2005, per l'impatto differenziato dei rincari dei prodotti energetici nei vari paesi.

Nell'ultimo quinquennio il processo di convergenza dei livelli dei prezzi nei paesi dell'area è stato meno intenso rispetto alla seconda metà degli anni novanta. Secondo gli indicatori sulle parità dei poteri di acquisto (PPA) elaborati dall'Eurostat, le disparità tra i livelli dei prezzi dei beni - misurate dallo scarto quadratico medio delle PPA - si sono ridotte significativamente dal 1995 al 1999, stabilizzandosi nel successivo quinquennio. La dispersione dei livelli dei prezzi dei servizi ha invece continuato a contrarsi, seppure con intensità inferiore rispetto al quinquennio precedente; essa rimane tuttavia circa due volte più elevata di quella osservata nel comparto dei beni. Nel 2004 i prezzi dei servizi nei paesi mediterranei, in particolare in Portogallo, Grecia e Spagna, caratterizzati in media da un reddito pro capite minore, erano ancora quasi del 20 per cento inferiori a quelli medi dell'area, a fronte di un differenziale di circa il 10 per cento per i beni (fig. B15).

Fig. B15

LIVELLI DEI PREZZI AL CONSUMO

(indici: media dell'area dell'euro=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

I prezzi alla produzione e all'esportazione

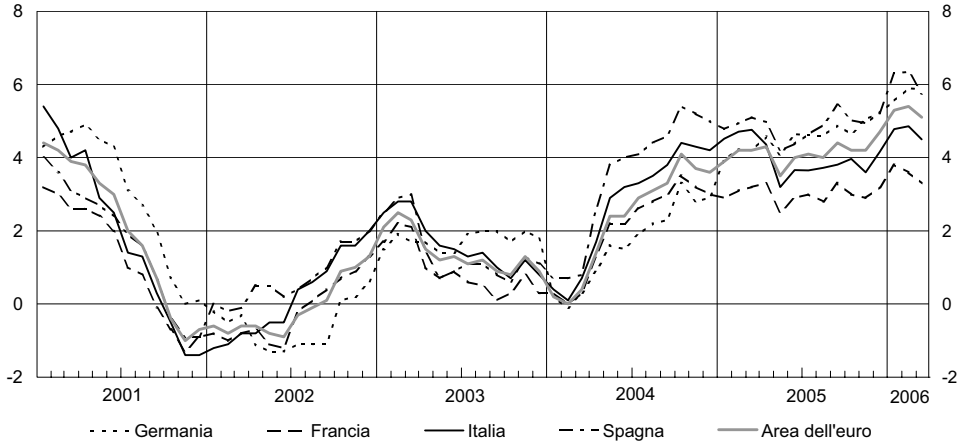
Nella media del 2005 i prezzi alla produzione nell'area dell'euro sono saliti del 4,1 per cento, sospinti soprattutto dalla considerevole accelerazione di quelli dei prodotti energetici (13,4 per cento; 3,9 nel 2004), comune a tutti i maggiori paesi (fig. B16). A differenza di quanto osservato per i prezzi al consumo, l'inflazione alla produzione al netto della componente energetica e di quella alimentare è aumentata (2,1 per cento; 1,7 nell'anno precedente).

Il ritmo di crescita dei prezzi alla produzione dei beni non alimentari e non energetici destinati al solo consumo finale, che nel 2004 era risultato negativo, è tornato su valori positivi (1,6 per cento) per effetto dell'accelerazione dei costi degli input importati e della ripresa della domanda nella seconda metà del 2005. Gli impulsi inflazionistici sono stati solo in parte contenuti dal calo del ritmo di crescita dei prezzi dei beni intermedi non

energetici, che ha riflesso la decelerazione delle quotazioni internazionali delle materie di base, in particolare dei metalli, nel 2004 e nei primi mesi del 2005.

Fig. B16

INDICE DEI PREZZI ALLA PRODUZIONE (1)
(dai mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Eurostat.
(1) L'indice si riferisce ai prezzi dei prodotti industriali venduti sul mercato interno.

Lo scorso anno i prezzi praticati dai produttori dell'area sui mercati esteri sono aumentati in misura superiore al triennio precedente, riflettendo l'espansione della domanda mondiale e la lieve svalutazione del cambio effettivo nominale dell'euro. Secondo i dati di contabilità nazionale, il deflatore implicito delle esportazioni di beni è cresciuto nella media del 2005 del 2,5 per cento (1,2 nel 2004). Le politiche di prezzo adottate dagli esportatori nazionali non sono risultate uniformi. A una crescita moderata dei prezzi all'esportazione tedeschi e francesi (rispettivamente 0,7 e 0,9 per cento), si sono contrapposti aumenti molto più accentuati di quelli italiani (6,6 per cento); i divari eccedono quelli relativi alla dinamica dei costi interni.

I costi e i margini di profitto

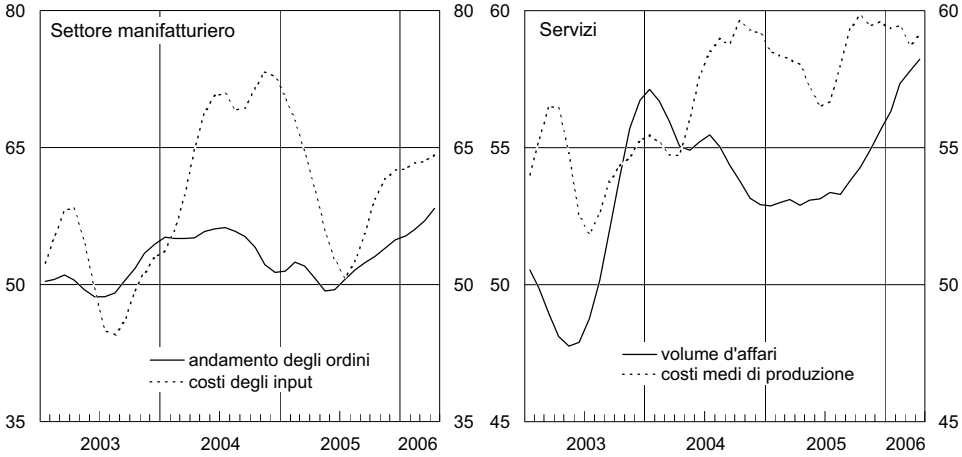
Nel 2005 si sono intensificate le pressioni inflazionistiche derivanti dalle componenti importate. Il deflatore dei beni e dei servizi importati dai paesi dell'area è cresciuto nella media dell'anno del 3,7 per cento, più del doppio rispetto al 2004. Il rialzo è derivato dal progressivo aumento delle quotazioni internazionali delle materie prime energetiche e dal venir meno dell'effetto di contenimento esercitato nel biennio scorso dall'apprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro. Al forte aumento dei prezzi in dollari del petrolio, saliti nella media dell'anno di circa il 42 per cento per la

qualità Brent (dopo il 33 per cento del 2004), si è accompagnata nel secondo semestre una ripresa delle quotazioni internazionali delle materie prime non energetiche. Nei primi mesi dell'anno in corso la dinamica dei corsi petroliferi ha preso ulteriore vigore (cfr. nella sezione A il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*). Dall'estate il sondaggio mensile condotto dalla Reuters presso i responsabili degli acquisti delle imprese manifatturiere e dei servizi dell'area ha segnalato un rialzo della dinamica dei costi degli input (fig. B17).

Fig. B17

INDICATORI DELLA DOMANDA E DEI COSTI DEGLI INPUT NELLE IMPRESE MANIFATTURIERE E DEI SERVIZI DELL'AREA DELL'EURO (1)

(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: Reuters, sondaggio mensile presso un campione di imprese manifatturiere e dei servizi.

(1) Gli indicatori sono calcolati come somma delle percentuali delle risposte segnalanti un aumento (rispetto al mese precedente) e di metà di quelle neutre. Un valore dell'indice pari a 100 indica che la totalità degli intervistati ha registrato un aumento; un valore pari a 0 indica che la totalità degli intervistati ha registrato una riduzione; un valore pari a 50 potrebbe indicare o che una eguale percentuale di intervistati ha segnalato un aumento e una diminuzione, oppure che la totalità degli intervistati non ha registrato alcun cambiamento. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

L'incremento dei prezzi dei beni e servizi importati è stato contenuto in Germania (2,2 per cento) e in Francia (3,0 per cento), risultando invece particolarmente ampio in Italia (7,7 per cento), per la maggiore incidenza delle materie di base sul complesso delle importazioni.

Il protrarsi della fase di crescita moderata dei costi interni ha attenuato le spinte inflazionistiche di origine estera. A fronte di una dinamica sostanzialmente stabile del costo del lavoro per dipendente (1,6 per cento), il CLUP nel complesso dei quattro maggiori paesi ha lievemente accelerato nel 2005 (1,0 per cento; 0,5 nell'anno precedente) per il rallentamento della produttività del lavoro (tav. B32; cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Il CLUP è cresciuto in media dell'1,4 per cento nel comparto dei servizi; nell'industria in senso stretto esso si è invece ridotto per il secondo anno consecutivo, beneficiando di un forte incremento della produttività.

Dal 1992 al 2004 la componente di trend dei tassi di crescita del CLUP è salita ininterrottamente in Italia e Spagna; negli altri grandi paesi dell'area essa ha mostrato un andamento decrescente nei primi anni novanta, per poi risalire dall'introduzione della moneta unica, riflettendo prevalentemente la dinamica di fondo dei redditi pro capite. In Italia, dove quest'ultima è invece rimasta sostanzialmente costante, la componente di lungo periodo della crescita del CLUP ha risentito dell'accentuato rallentamento della produttività del lavoro.

Tav. B32

MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO:
COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO E SUE COMPONENTI
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Paesl	Costo del lavoro per dipendente (1)		Produttività del lavoro						Costo del lavoro per unità di prodotto	
					di cui:					
					Valore aggiunto (2)		Occupati (1)			
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
					Industria in senso stretto (3)					
Germania	2,1	1,2	6,0	4,4	4,4	2,6	-1,5	-1,7	-3,7	-3,1
Francia	3,6	2,6	3,5	3,1	0,4	0,8	-2,9	-2,2	0,2	-0,5
Italia	4,0	2,4	2,5	-0,7	1,3	-2,3	-1,2	-1,6	1,5	3,2
Spagna	3,9	2,8	1,5	0,8	0,6	1,1	-0,9	0,3	2,4	2,0
Euro 4 (4)	2,9	1,7	4,0	2,3	2,4	0,9	-1,6	-1,3	-1,1	-0,6
					Servizi (5)					
Germania	-0,3	-0,1	0,1	0,2	1,3	0,9	1,3	0,6	-0,3	-0,3
Francia	2,8	3,4	1,3	1,3	1,9	1,9	0,6	0,6	1,5	2,0
Italia	3,3	3,2	0,4	0,5	0,8	0,8	0,4	0,3	2,9	2,6
Spagna	3,3	2,7	0,5	0,8	3,6	3,9	3,1	3,1	2,8	1,9
Euro 4 (4)	1,7	1,8	0,4	0,5	1,7	1,5	1,2	1,1	1,2	1,4
					Totale economia					
Germania	0,3	0,2	1,7	1,3	2,1	1,0	0,4	-0,2	-1,4	-1,1
Francia	2,9	3,2	1,9	1,3	1,9	1,5	0,1	0,2	1,0	1,9
Italia	3,5	2,9	1,3	0,5	1,3	..	..	-0,4	2,2	2,4
Spagna	3,3	2,5	0,4	0,2	3,0	3,4	2,6	3,1	2,9	2,3
Euro 4 (4)	1,8	1,6	1,3	0,6	2,0	1,3	0,7	0,6	0,5	1,0

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per Francia, Italia e Spagna, unità standard di lavoro. – (2) Quantità a prezzi concatenati. – (3) Attività manifatturiere, estrazione di minerali e produzione e distribuzione di energia. – (4) Variazioni calcolate a partire dalla somma dei valori di Francia, Germania, Italia e Spagna. – (5) Comprende i settori "commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione", "servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese" e "amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi".

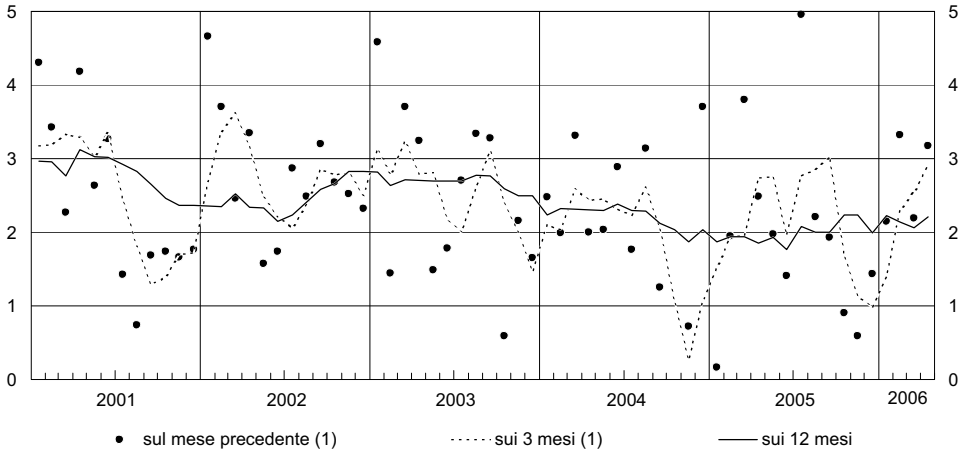
L'Italia

I prezzi al consumo

L'inflazione al consumo in Italia, misurata dall'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale, è scesa nella media del 2005 all'1,9 per cento (dal 2,2 nel 2004), il livello più basso dall'inizio del decennio. Nel corso dell'anno il ritmo di crescita sui dodici mesi si è lievemente innalzato, dall'1,9 per cento nel primo trimestre al 2,1 nel quarto, in connessione con i rincari dei beni energetici; nei primi mesi del 2006 è rimasto pressoché stabile, intorno al 2,1 per cento (fig. B18).

Fig. B18

INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO PER L'INTERA COLLETTIVITÀ NAZIONALE
(dati mensili; variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno.

Il calo dell'inflazione nella media dell'anno è stato determinato dal rallentamento dei prezzi dei beni e servizi non regolamentati (tav. B33), con l'eccezione della componente energetica. L'accelerazione impressa all'indice generale dai rincari delle benzine e dei combustibili (11,0 per cento; 5,8 nel 2004) è stata compensata dalla riduzione dei prezzi dei beni alimentari freschi e dalla decelerazione di quelli trasformati, a cui ha contribuito quella delle quotazioni delle materie prime alimentari sui mercati internazionali. Complessivamente, la crescita dei prezzi dei beni alimentari si è pressoché annullata (2,2 nel 2004). L'aumento delle tariffe energetiche, cresciute in media del 6,1 per cento, ha determinato una modesta accelerazione della componente a prezzo regolamentato (2,1 per cento; 1,9 nel 2004).

Tav. B33

PREZZI AL CONSUMO IN ITALIA (1)

Voci	Variazioni percentuali sull'anno precedente		Pesi percentuali	Contributi all'inflazione (2)
	2004	2005	2005	2005
INDICE GENERALE	**2,2**	**1,9**	**100**	
Beni e servizi a prezzo non regolamentato	**2,3**	**1,9**	**81,8**	**1,58**
Alimentari freschi	2,0	-0,8	6,6	-0,05
di cui: *frutta*	*3,7*	*-6,1*	*0,9*	*-0,05*
Alimentari trasformati	2,3	0,7	10,0	0,07
Beni non alimentari e non energetici liberi	0,8	0,9	30,0	0,27
di cui: *computer*	*-9,4*	*-10,6*	*0,2*	*-0,02*
apparecchi telefonici	*-23,3*	*-20,4*	*0,6*	*-0,12*
Servizi liberi	3,4	3,0	31,9	0,96
di cui: *trasporti aerei*	*11,6*	*18,1*	*0,8*	*0,14*
servizi bancari	*6,6*	*8,3*	*0,7*	*0,06*
servizi ricettivi e di ristorazione	*3,2*	*2,3*	*10,6*	*0,24*
Beni energetici liberi	5,8	11,0	3,3	0,36
Beni e servizi a prezzo regolamentato	**1,9**	**2,1**	**18,2**	**0,38**
Medicinali	-1,0	-5,1	2,8	-0,14
Tabacchi	9,8	8,9	2,1	0,19
Affitti	2,8	2,4	3,0	0,07
Tariffe	0,9	2,6	10,2	0,27
di cui: *elettricità e gas*	*-1,2*	*6,1*	*2,8*	*0,17*
raccolta rifiuti	*3,9*	*4,4*	*0,6*	*0,03*

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. – (2) Punti percentuali.

Gli aumenti dei corsi dei prodotti petroliferi degli ultimi due anni hanno esercitato un impatto sull'inflazione complessiva più contenuto in Italia che nel resto dell'area. Vi hanno contribuito il minor peso che i prodotti energetici hanno nell'indice generale e la crescita inferiore dei loro prezzi nel nostro paese (tav. B34). In particolare, i rincari dei prodotti energetici liberi (benzine e gasolio) sono stati più contenuti di quelli registrati nella media dell'area per la maggiore vischiosità dei prezzi netti e per la più elevata incidenza della componente fiscale sui prezzi del gasolio da riscaldamento. Il livello dei prezzi di questi beni, al netto come al lordo delle imposte, è tuttora più alto in Italia, anche per il minor grado di concorrenza che caratterizza la nostra struttura produttiva e distributiva. Anche la dinamica dei prezzi dei beni energetici regolamentati è stata inferiore rispetto agli altri paesi, risentendo di un meccanismo più graduale di adeguamento delle tariffe alle quotazioni del greggio. Nel biennio 2004-05 questo meccanismo ha contribuito per circa due decimi di punto alla riduzione del divario d'inflazione rispetto alla media dell'area dell'euro. A esso è ascrivibile la dinamica relativamente più elevata delle tariffe energiche in Italia nei mesi più recenti.

I prezzi dei servizi liberi sono cresciuti del 3,0 per cento, quattro decimi di punto in meno del 2004, beneficiando del leggero rallentamento del CLUP nel settore. Rincari particolarmente elevati sono stati registrati dai trasporti aerei (18,1 per cento dall'11,6 del 2004), a causa dell'aumento dei prezzi dei carburanti, e dalla voce servizi bancari (8,3 per cento dal 6,6).

Tav. B34

PREZZI DEI PRODOTTI ENERGETICI IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO

Voci	Area dell'euro					Italia				
	peso (1)	2004 (2)	2005 (2)	contributo 2004 (3)	contributo 2005 (3)	peso (1)	2004 (2)	2005 (2)	contributo 2004 (3)	contributo 2005 (3)
Beni energetici	8,6	4,5	10,1	0,4	0,9	6,4	2,4	8,7	0,1	0,6
di cui: *carburanti per autotrazione*	*3,9*	*6,4*	*10,4*	*0,2*	*0,4*	*2,7*	*5,7*	*9,4*	*0,1*	*0,3*
gasolio da riscaldamento	*0,8*	*11,5*	*28,1*	*0,1*	*0,2*	*0,8*	*6,1*	*16,7*	*..*	*0,1*
energia elettrica	*2,0*	*2,0*	*2,8*	*0,1*	*0,1*	*1,2*	*-3,2*	*4,0*	*..*	*0,1*
gas	*1,4*	*0,2*	*9,8*	*..*	*0,1*	*1,8*	*0,2*	*7,6*	*..*	*0,1*
altre forme energia	*0,5*	*2,1*	*11,5*	*..*	*0,1*	–	–	–	–	–

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

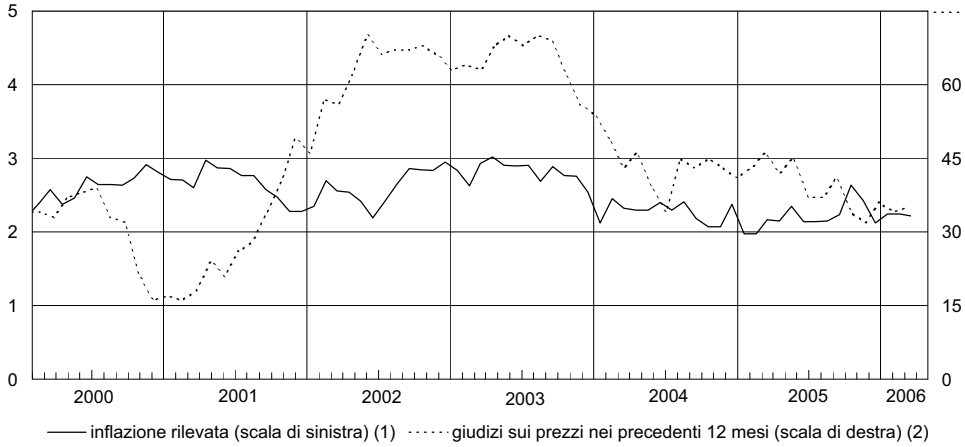
(1) Peso percentuale nel 2005. – (2) Variazione percentuale sul periodo precedente. – (3) Contributo delle voci all'inflazione totale; punti percentuali.

L'inflazione nel comparto dei beni non alimentari e non energetici liberi è rimasta in media pressoché invariata rispetto all'anno precedente (0,9 per cento), nonostante l'accelerazione dei costi interni ed esteri. Vi hanno concorso la debolezza della domanda, le crescenti pressioni esercitate dalla concorrenza internazionale e la riduzione dei prezzi dei beni a elevato contenuto tecnologico, il cui contributo al contenimento dell'inflazione complessiva è stato, come nel 2004, pari a circa un decimo di punto percentuale.

Fig. B19

SONDAGGIO QUALITATIVO SULLA DINAMICA DEI PREZZI E INFLAZIONE IN ITALIA

(dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea e Istat.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo: variazioni percentuali sui 12 mesi. – (2) Saldi percentuali tra le risposte positive ("in maggior aumento", "stesso aumento") e negative ("stabili", "in diminuzione") fornite dai consumatori circa la crescita dei prezzi al consumo nei precedenti 12 mesi.

Nel corso del 2005 il divario tra l'inflazione registrata dalle statistiche ufficiali e quella percepita dai consumatori italiani, come desunta dai sondaggi congiunturali condotti presso le famiglie, ha continuato a ridursi, prolungando la tendenza in atto dall'anno precedente, fino a annullarsi nei mesi più recenti (fig. B19); nel biennio 2002-03, in coincidenza con il changeover, aveva toccato valori storicamente elevati. Un andamento analogo si è osservato anche negli altri maggiori paesi dell'area dell'euro.

I prezzi alla produzione, i costi e i margini di profitto

Nella media del 2005 i prezzi alla produzione dei prodotti industriali in Italia hanno accelerato al 4,0 per cento, dal 2,7 dell'anno precedente. Gli effetti del forte rialzo della componente energetica (15,5 per cento; 2,4 nel 2004) sono stati attenuati dal rallentamento dei prezzi dei prodotti intermedi non energetici e di quelli alimentari.

Sulla base delle informazioni fornite dagli indicatori dei prezzi input-output elaborati dall'Istat, disponibili solo per i primi nove mesi del 2005, la crescita del prezzo dell'output dei manufatti venduti sul mercato interno è stata significativamente inferiore a quella registrata dai costi unitari variabili, segnalando una consistente compressione dei margini di profitto unitari delle imprese manifatturiere (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi* in *Bollettino Economico* n. 46, 2006). Notevole è stata l'accelerazione dei costi degli input interni non di lavoro. Secondo i conti nazionali, nel complesso dell'anno il costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera è aumentato dell'1,8 per cento (2,0 nel 2004), beneficiando di una decelerazione dei redditi unitari (dal 4,2 al 2,5 per cento) superiore a quella della produttività (dal 2,2 allo 0,7 per cento).

Nell'industria in senso stretto la crescita del CLUP, pari al 3,2 per cento, si confronta con una riduzione negli altri maggiori paesi: in Germania e in Francia si sono registrate flessioni pari rispettivamente al 3,1 e allo 0,5 per cento, sospinte da guadagni di produttività del 4,4 e 3,1 per cento (tav. B32).

Le imprese italiane, nell'intento di compensare almeno in parte la contrazione dei margini di profitto sul mercato interno, hanno praticato sui mercati esteri rincari nettamente superiori. I valori medi unitari in euro dei manufatti esportati sono saliti nella media del 2005 del 6,6 per cento (tav. aB61). I prezzi dei prodotti destinati ai mercati della UE hanno subito un incremento del 5,2 per cento, più elevato di quello praticato dai rispettivi produttori nazionali; sui mercati extra UE, il rialzo è stato più ampio (8,2 per cento).

Anche secondo i risultati dell'indagine condotta all'inizio di quest'anno dalle Filiali della Banca d'Italia presso un campione di circa 1.900 imprese industriali con almeno 50 addetti, nel 2005 la variazione media dei prezzi dei beni venduti sui mercati esteri è stata

superiore a quella dei beni venduti sul mercato interno. Secondo le imprese intervistate il principale fattore all'origine di tale comportamento è stato l'obiettivo di contrastare la compressione dei margini di profitto sul mercato nazionale; per le imprese con maggiore vocazione all'esportazione il divario ha anche riflesso l'innalzamento della qualità dei prodotti destinati ai mercati esteri.

Nel settore dei servizi privati nel 2005 la differenza tra la crescita dei prezzi dell'output e quella dei costi unitari variabili è risultata inferiore a quanto osservato nel comparto manifatturiero; ne è derivata una riduzione dei margini di profitto unitari più contenuta. Nella media dell'anno il CLUP ha rallentato, al 2,6 per cento dal 2,9.

In Italia nel quinquennio 2001-05 il deflatore del valore aggiunto del comparto dei servizi privati (al netto della locazione fabbricati) è cresciuto in media di circa un punto percentuale più che nell'industria in senso stretto. A fronte di una dinamica del CLUP sostanzialmente allineata nei due comparti, il differenziale è quasi per intero dovuto alla minore contrazione dei margini di profitto nel settore dei servizi, meno esposto alla concorrenza. In Francia e in Germania, l'andamento relativo dei deflatori nei due settori è stato pressoché in linea con quello osservato nel nostro paese, ma la dinamica del CLUP è stata in media superiore di circa due punti percentuali nel comparto dei servizi, riflettendo guadagni di produttività meno elevati che in quello industriale. In contrasto con quanto osservato in Italia, ne è derivata una compressione dei margini di profitto delle imprese dei servizi più accentuata rispetto a quelle industriali.

Persistenza e aspettative d'inflazione

Nel 2005 sono stati completati i lavori del progetto di ricerca dell'Eurosistema (Inflation Persistence Network) sulla persistenza dell'inflazione – la lentezza con cui quest'ultima ritorna, dopo uno shock, al suo valore di lungo periodo – e sulle modalità di aggiustamento dei prezzi nell'area dell'euro.

Secondo i risultati di questi lavori, la persistenza dell'inflazione nell'area dell'euro è attualmente relativamente contenuta, simile a quella osservata negli Stati Uniti. Il grado di rigidità dei prezzi, ovvero il tempo che intercorre in media tra due variazioni di prezzo di uno stesso bene, è invece maggiore che negli Stati Uniti; esso è assai diversificato tra settori e particolarmente elevato in quello dei servizi, dove è associato a rigidità asimmetriche verso il basso.

Sulla base dei sondaggi condotti nei singoli paesi (con l'eccezione di Irlanda, Grecia e Finlandia) presso imprese dell'industria e dei servizi, è stato in particolare esaminato il ruolo delle pressioni competitive nelle politiche di prezzo. L'evidenza che ne è derivata suggerisce che, nel complesso dell'area, le imprese maggiormente esposte alla concorrenza – le cui strategie sono cioè fortemente influenzate da quelle praticate dai concorrenti – adottano meccanismi di aggiustamento dei prezzi più flessibili, in termini di frequenza, rispetto a quelle che operano in mercati meno concorrenziali.

Le imprese esposte alla concorrenza tendono a riesaminare e a modificare i propri prezzi di vendita con una frequenza più elevata; i prezzi restano in media invariati per 9 mesi, a fronte di circa 14 mesi per quelli delle imprese meno esposte. La rapidità degli aggiustamenti di prezzo in seguito a uno shock, soprattutto dal lato della domanda, è maggiore.

La relazione positiva tra flessibilità dei prezzi e grado di concorrenza dei mercati è confermata dall'analisi di un ampio insieme di quotazioni elementari sottostanti al calcolo dell'inflazione al consumo nei vari paesi. Nel settore dei servizi, solo circa il 6 per cento delle quotazioni viene modificato ogni mese nel complesso dell'area dell'euro, a fronte di una percentuale di circa 9 nel caso dei prodotti industriali, il cui mercato è in media più esposto a pressioni concorrenziali.

Tav. B35

STRUTTURA DEL SETTORE DISTRIBUTIVO PER AREA GEOGRAFICA E VARIAZIONE DEI PREZZI IN ITALIA (1)

(percentuali)

Voci	Composizione del settore distributivo (2)	
	Grande distribuzione (3)	Distribuzione tradizionale (4)
Italia	35,5	64,5
Nord	42,0	58,0
Centro	37,8	62,2
Sud	23,4	76,6
	Frequenza media degli aggiustamenti di prezzo (5)	
	Grande distribuzione	Distribuzione tradizionale
Italia	14,9	11,9
Nord	16,6	12,7
Centro	12,6	10,2
Sud	14,4	12,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Le elaborazioni sono riferite a un insieme di quotazioni elementari mensili che rappresentano circa il 20 per cento del paniere del CPI, relative al periodo da gennaio 1999 a dicembre 2003. – (2) Sono escluse le tipologie distributive "unità diverse" e "altro tipo non classificato". – (3) Comprende le tipologie distributive: "grande magazzino", "supermercato", "minimercato", "impresa con succursali", "ipermercato", "hard discount", "grande magazzino specializzato". – (4) Comprende le tipologie distributive: "negozio tradizionale", "cooperativa di consumo", "mercato rionale". – (5) Percentuale di prodotti che cambiano prezzo ogni mese.

L'analisi dei livelli dei prezzi di un insieme di prodotti rilevati in Italia nei capoluoghi di regione per il periodo 1999-2003 (corrispondenti a circa il 20 per cento del paniere dell'indice dei prezzi al consumo) mostra l'esistenza nel nostro paese di notevoli eterogeneità nel grado di flessibilità dei prezzi tra aree geografiche, soprattutto nel settore dei servizi. Al Sud i prezzi in tale comparto restano in media invariati per oltre due anni; al Nord per un anno e mezzo. Queste differenze risentono della maggiore incidenza nel settore distributivo meridionale dei piccoli operatori di tipo tradizionale, che sono sottoposti a pressioni competitive meno intense rispetto alla grande distribuzione e tendono pertanto a modificare i propri prezzi di vendita con frequenza inferiore (tav. B35).

Nel corso della seconda metà del 2005 le attese di inflazione per la media del 2006 nell'area dell'euro censite da *Consensus Forecasts* presso gli operatori professionali sono state riviste al rialzo, dall'1,7 per cento

di agosto al 2,0 di dicembre, scontando l'inasprimento delle tensioni sui mercati internazionali del petrolio. Per l'Italia si sono collocate su un livello lievemente superiore, subendo anch'esse un innalzamento alla fine del 2005. Secondo le attese formulate in maggio, l'inflazione nel nostro paese si attesterebbe al 2,1 per cento nella media di quest'anno, per flettere all'1,9 nel 2007; nella media dell'area essa resterebbe stabile al 2,1 per cento in entrambi gli anni (tav. B36).

Tav. B36

ASPETTATIVE D'INFLAZIONE PER IL 2006 E IL 2007 NELL'AREA DELL'EURO RACCOLTE DA *CONSENSUS FORECASTS*

(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Paesi	Previsioni per il 2006 formulate nel periodo indicato				Previsioni per il 2007 formulate nel periodo indicato	
	gennaio 2005	giugno 2005	gennaio 2006	maggio 2006	gennaio 2006	maggio 2006
Italia	1,9	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9
Francia	1,7	1,6	1,8	1,7	1,6	1,5
Germania	1,2	1,3	1,7	1,7	2,3	2,3
Spagna	2,6	2,7	3,1	3,5	2,8	3,0
Area dell'euro	1,7	1,7	2,0	2,1	2,0	2,1

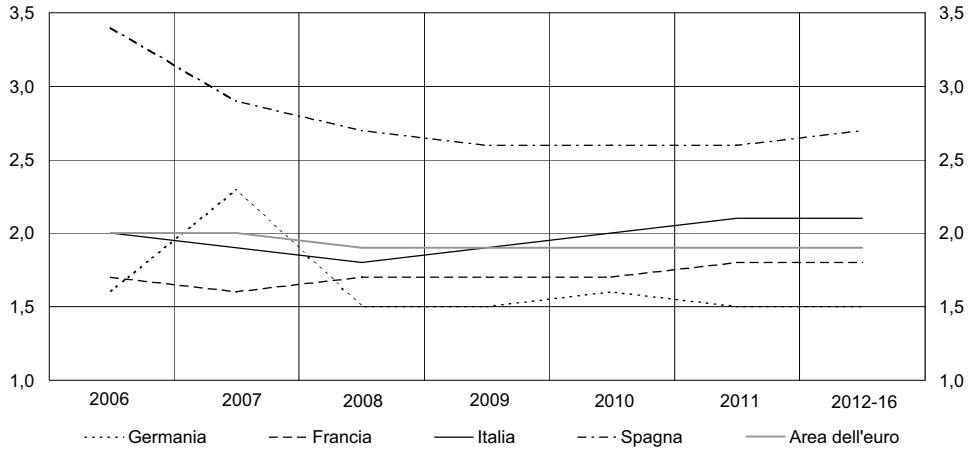
Fonte: *Consensus Forecasts*.

Dalla rilevazione trimestrale condotta lo scorso marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore *presso un campione di imprese italiane dell'industria e dei servizi, risulta che queste ultime stimano una variazione dei propri prezzi di vendita nei successivi dodici mesi pari all'1,7 per cento, a fronte di una crescita attesa dell'indice generale dei prezzi al consumo del 2,4 per cento. Le tensioni sui prezzi delle materie prime e le variazioni del cambio dell'euro sono indicate come le principali fonti di pressione inflazionistica.*

Fig. B20

ASPETTATIVE D'INFLAZIONE A LUNGO TERMINE NELL'AREA DELL'EURO (1)

(dati annuali; variazioni percentuali sull'anno precedente)



Fonte: *Consensus Forecasts*.

(1) Il grafico indica le attese di inflazione al consumo per gli anni indicati sull'asse orizzontale, rilevate nell'aprile 2006.

Sugli orizzonti più distanti le aspettative degli operatori professionali prefigurano un quadro di sostanziale stabilità dell'inflazione attesa nell'area, intorno al 2 per cento (fig. B20). Sullo stesso livello si collocano le attese di inflazione desumibili dai mercati finanziari.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO

L'area dell'euro

Nel 2005 l'incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi è stato il principale fattore di peggioramento del saldo di conto corrente dell'area (in disavanzo per 22,6 miliardi, pari allo 0,3 per cento del PIL, da un avanzo di 49,9 nel 2004, tav. B37). Ha contato anche il lieve rallentamento degli scambi commerciali mondiali. L'evoluzione degli investimenti diretti e di portafoglio, che nell'insieme hanno registrato afflussi netti per 17,0 miliardi, ha riflesso essenzialmente l'operazione di una grande multinazionale dell'area. Il conto finanziario ha registrato afflussi netti per 90,0 miliardi, comprensivi di una diminuzione di 18,7 miliardi delle riserve. A fronte di un disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale di 10,1 miliardi, gli errori e omissioni sono di conseguenza risultati elevati e di segno negativo (79,9 miliardi), superiori alla media dei tre anni precedenti (50,0 miliardi). La posizione debitoria netta sull'estero è ulteriormente peggiorata, salendo alla fine del 2005 a 1.048,5 miliardi (13,1 per cento del PIL), da 946,4 alla fine del 2004 (12,2 per cento). I dati sulle passività di portafoglio e sui relativi redditi costituiscono ancora un punto debole della bilancia e della posizione netta dell'area; in particolare, gli afflussi netti registrati nel 2005 nel conto finanziario potrebbero risultare sovrastimati.

I rincari dei prodotti energetici hanno comportato un deterioramento dei deficit di conto corrente in Francia, in Italia e in Spagna e un più contenuto miglioramento dell'attivo in Germania. In Italia e in Spagna ai disavanzi correnti si sono contrapposti afflussi netti nel conto finanziario; in Francia i modesti deflussi netti hanno dato origine a rilevanti errori e omissioni di segno positivo. In Germania l'avanzo corrente è stato poco più che compensato da un disavanzo nel conto finanziario.

La crescita dei deficit correnti in Francia (da 6,8 a 33,6 miliardi, dallo 0,4 al 2,0 per cento del PIL) e in Spagna (da 44,2 a 66,6 miliardi, dal 5,3 al 7,4 per cento del PIL) ha riflesso principalmente l'aumento dei disavanzi commerciali; in Germania l'ampliamento dell'attivo corrente da 81,9 a 92,2 miliardi (dal 3,7 al 4,1 per cento del PIL) è derivato dalla riduzione del disavanzo nei servizi e dall'aumento dell'avanzo nei redditi (tavv. aB64, aB65 e aB66).

In Francia e in Germania il disavanzo per investimenti diretti, di portafoglio e derivati è stato rispettivamente pari a 44,2 e a 29,0 miliardi. In Spagna il surplus per investimenti di portafoglio è ammontato a 40,5 miliardi, il deficit per investimenti diretti a 12,7.

Tav. B37

AREA DELL'EURO: BILANCIA DEI PAGAMENTI

(miliardi di euro)

Voci	2001	2002	2003	2004	2005
Conto corrente	**-21,7**	**53,3**	**32,4**	**49,9**	**-22,6**
Merci	73,2	128,6	106,1	105,3	53,0
Servizi	-3,5	13,8	19,5	29,0	34,3
Redditi	-40,1	-40,7	-37,2	-28,0	-41,5
Trasferimenti unilaterali	-51,2	-48,5	-56,0	-56,4	-68,3
Conto capitale	**6,3**	**10,2**	**12,9**	**17,5**	**12,5**
Conto Finanziario	**-29,2**	**-13,9**	**-1,3**	**-10,9**	**90,0**
Investimenti diretti	-110,1	20,8	-12,3	-41,2	-145,5
Investimenti di portafoglio	73,3	139,5	74,9	60,3	162,5
Derivati	-0,7	-10,9	-13,0	-5,0	-13,6
Altri investimenti	-9,6	-160,6	-79,1	-37,5	67,8
di cui: *banche* (1)	*4,2*	*-142,2*	*-17,8*	*-12,6*	*91,3*
Variazione delle riserve ufficiali (2)	17,8	-2,6	28,2	12,5	18,7
Errori e omissioni	**44,6**	**-49,6**	**-44,1**	**-56,4**	**-79,9**

Fonte: BCE.
(1) IFM, escluso l'Eurosistema. – (2) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Il conto corrente

Gli scambi di merci. – Nel 2005 l'avanzo commerciale dell'area è sceso da 105,3 a 53,0 miliardi (dall'1,4 allo 0,7 per cento del PIL). La più rapida crescita del valore delle importazioni rispetto a quello delle esportazioni (14,0 e 8,0 per cento rispettivamente) ha riflesso il peggioramento delle ragioni di scambio (4,7 per cento), imputabile in larga misura ai rincari delle importazioni di materie prime energetiche, in particolare del petrolio. Secondo i dati del commercio estero, a prezzi costanti le importazioni e le esportazioni sono infatti cresciute a ritmi comparabili (4,1 e 4,5 per cento, rispettivamente); i valori medi unitari delle importazioni sono cresciuti più rapidamente di quelli delle esportazioni (7,8 e 2,6 per cento).

L'incremento dei volumi delle importazioni, più contenuto nella media dell'anno rispetto al 2004 (6,6 per cento), ha mostrato un'accelerazione dal secondo trimestre del 2005, per effetto della ripresa della domanda finale dell'area. Le importazioni di beni di investimento hanno registrato l'incremento più elevato tra i beni importati.

L'espansione del commercio mondiale, anche se a ritmi inferiori a quelli del 2004 (cfr. il capitolo della sezione A: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*), ha continuato a sostenere la crescita del-

le esportazioni in volume dell'area; anche nel 2005, tuttavia, queste ultime sono aumentate nella media dell'anno meno del commercio mondiale. Come le importazioni, anche le esportazioni hanno accelerato nella seconda parte dell'anno; nel primo semestre sono state ostacolate dagli effetti ritardati dell'apprezzamento dell'euro, successivamente riassorbiti: nella media dell'anno il tasso di cambio effettivo nominale e quello reale (deflazionato con i prezzi alla produzione) si sono deprezzati rispettivamente dell'1,3 e dell'1,5 per cento, contro un apprezzamento del 4,1 e del 3,0 per cento nel 2004. La crescita delle esportazioni di beni di investimento è stata più sostenuta di quella delle esportazioni totali.

L'interscambio commerciale con i paesi di più antica industrializzazione è stato meno dinamico di quello con la Russia, la Cina e gli altri paesi emergenti asiatici, l'Africa e l'America latina. Il saldo delle merci è migliorato nei confronti degli Stati Uniti, del Giappone e dell'insieme dei paesi della UE esterni all'area, pur registrando un calo di circa 6 milioni nei confronti del Regno Unito (tav. B38). Il disavanzo nei confronti dell'insieme degli altri paesi è quasi quadruplicato; in particolare, il disavanzo cif-fob con la Cina è passato da 51,8 a 74,2 miliardi, quello con la Russia da 20,8 a 30,2 miliardi.

Tav. B38

AREA DELL'EURO: INTERSCAMBIO COMMERCIALE FOB-FOB PER PAESE O AREA

(miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2004 e composizione percentuale)

Paesi	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composizione	Valori	Variazioni	Composizione	Valori	
	2005			2005			2004	2005
Paesi della UE esterni all'area	**421,9**	**6,7**	**34,6**	**336,7**	**8,5**	**28,9**	**84,9**	**85,1**
Danimarca	28,7	13,8	2,4	25,4	2,4	2,2	0,3	3,2
Regno Unito	206,2	2,2	16,9	152,9	7,2	13,1	59,1	53,3
Svezia	44,5	7,6	3,6	40,8	6,4	3,5	3,0	3,7
Altri paesi della UE (1)	142,5	12,2	11,7	117,6	12,4	10,1	22,4	24,9
Resto del mondo	**796,7**	**8,7**	**65,4**	**828,9**	**16,3**	**71,1**	**20,4**	**-32,2**
Canada	15,5	8,5	1,3	9,2	9,4	0,3	5,9	6,3
Giappone	33,6	1,9	2,8	51,1	-1,8	4,4	-19,1	-17,6
Stati Uniti	181,8	6,0	14,9	114,6	5,2	9,8	62,5	67,2
Svizzera	68,4	6,2	5,6	59,1	14,6	5,1	12,8	9,2
Altri paesi	497,4	10,6	40,8	594,8	21,0	51,0	-41,7	-97,4
Totale	**1.218,6**	**8,0**	**100,0**	**1.165,6**	**14,0**	**100,0**	**105,3**	**53,0**

Fonte: BCE.
(1) L'aggregato include l'interscambio, di ammontare esiguo, con le istituzioni della UE, che sono considerate entità con residenza esterna all'area.

I servizi, i redditi e i trasferimenti unilaterali. – Il miglioramento di 5,3 miliardi nel saldo dei servizi registrato nel 2005 si inserisce nella tendenza positiva in atto dal 2002. È diminuito l'avanzo nei confronti dei paesi della UE esterni all'area, risentendo del calo di circa 2 miliardi di quello verso il Regno Unito; è invece cresciuto di 6,5 miliardi l'avanzo nei confronti dei paesi esterni alla UE, grazie anche all'aumento del surplus verso la Svizzera e il Giappone e al calo del deficit con gli Stati Uniti.

Il disavanzo dei redditi è cresciuto di 13,5 miliardi, peggiorando soprattutto nella seconda parte dell'anno. L'aumento è il risultato della riduzione di oltre 13 miliardi dell'avanzo nei "redditi e utili reinvestiti" da investimenti diretti e della crescita di 7,2 miliardi del disavanzo nei redditi per investimenti azionari di portafoglio; il disavanzo nei redditi da investimenti di portafoglio in titoli di debito si è invece annullato, migliorando di oltre 12 miliardi. Il peggioramento del saldo dei redditi da investimenti diretti è da mettere in relazione con il raddoppio del disavanzo nei redditi da capitale nei confronti degli Stati Uniti, che rifletterebbe in larga misura il rimpatrio di profitti realizzati dalle imprese statunitensi operanti nell'area, in seguito all'approvazione di una norma che ne prevedeva la temporanea detassazione.

Il disavanzo nei trasferimenti unilaterali è passato da 56,4 a 68,3 miliardi.

Gli investimenti

Gli investimenti diretti. – Nel 2005 le uscite nette per investimenti diretti sono significativamente cresciute rispetto al 2004 (da 41,2 a 145,5 miliardi), come risultato di un aumento dei flussi di investimento diretto verso l'estero e una diminuzione di quelli in entrata. La forte crescita dei flussi verso l'estero risente dell'effetto di un'operazione di ristrutturazione tra una multinazionale con sede nell'area e una sua affiliata non residente; in contropartita ciò ha comportato un aumento degli afflussi nelle passività azionarie di portafoglio. Al netto di questa operazione, i flussi in uscita per investimenti diretti sono risultati inferiori al 2004 e le uscite nette di poco superiori ai 61 miliardi. I principali destinatari degli investimenti diretti dell'area sono stati, oltre al Regno Unito, i paesi nuovi membri della UE. Questi stessi paesi, con la Svizzera e i centri offshore, sono stati anche i principali investitori nell'area nel 2005.

Gli investimenti di portafoglio e i derivati. – I maggiori afflussi netti negli investimenti di portafoglio registrati nel 2005 (162,5 miliardi contro 60,3 nel 2004) sono da ricondurre in larga misura alla menzionata operazione di ristrutturazione finanziaria. Al netto di questa operazione l'avanzo nel saldo per investimenti di portafoglio scenderebbe nel 2005 a circa 58 miliardi.

Il saldo degli investimenti azionari continuerebbe tuttavia a registrare un avanzo superiore a quello del 2004, in presenza di più elevati flussi lordi; la crescita degli investimenti in entrata può essere messa in relazione con l'attesa di più elevati rendimenti azionari nell'area. I residenti hanno aumentato gli investimenti verso il Regno Unito e i paesi nuovi membri della UE; hanno ridotto gli acquisti di titoli statunitensi.

Gli afflussi netti per investimenti in titoli non azionari sono leggermente calati nel 2005 rispetto al 2004 (da 35,7 a 22,8 miliardi). Gli investimenti in titoli dell'area da parte dei non residenti sono stati sostenuti nella prima metà dell'anno; sono significativamente calati nella seconda, in particolare nell'ultimo trimestre. Nel complesso dell'anno la crescita degli acquisti di titoli dell'area da parte degli stranieri è provenuta quasi interamente dai titoli a breve termine. L'aumento degli investimenti all'estero dei residenti dell'area ha riguardato soprattutto la componente a medio e a lungo termine, la cui scomposizione geografica mostra come essi siano cresciuti soprattutto verso gli Stati Uniti, i centri offshore e il Regno Unito. Questi andamenti risultano coerenti con l'evoluzione del differenziale di rendimento sui titoli a medio e a lungo termine, divenuto favorevole ai titoli statunitensi nella seconda parte del 2005.

La posizione patrimoniale verso l'estero e le riserve ufficiali

La posizione debitoria netta verso l'estero dell'area è cresciuta per il quinto anno consecutivo, risultando alla fine del 2005 pari a 1.048,5 miliardi (13,1 per cento del PIL), da 946,4 alla fine del 2004 (12,2 per cento del PIL). Coerentemente con l'andamento dei flussi nel 2005, sono significativamente aumentate le attività nette per investimenti diretti e le passività nette per investimenti di portafoglio, dando origine nel complesso a un peggioramento della posizione netta di circa 60 miliardi. Le riserve ufficiali dell'Eurosistema sono passate da 280,8 a 320,3 miliardi, soprattutto grazie agli effetti della rivalutazione delle riserve auree (163,4 miliardi, da 125,4 a fine 2004). La crescita del prezzo dell'oro ha in larga misura determinato il netto aumento delle riserve ufficiali anche nei primi mesi del 2006.

L'Italia

Nel 2005 il disavanzo del conto corrente dell'Italia ha raggiunto i 22,1 miliardi (1,6 per cento del PIL), dai 12,5 nel 2004 (0,9 per cento del PIL; tav. B39). Il deterioramento è attribuibile quasi interamente alla trasformazione in decifit dell'avanzo per beni e servizi realizzato nel 2004, dovuta in massima parte all'annullamento dell'avanzo commerciale. Il passaggio

in disavanzo del saldo dei servizi è derivato principalmente dalla riduzione dell'avanzo nei viaggi. Il calo del disavanzo nei redditi è stato di importo di poco superiore all'aumento del deficit nei trasferimenti.

Tav. B39

ITALIA: BILANCIA DEI PAGAMENTI (1)

(miliardi di euro)

Voci	2001	2002	2003	2004	2005
Conto corrente	**-0,7**	**-10,0**	**-17,4**	**-12,5**	**-22,1**
Merci	17,4	14,0	9,9	8,9	0,1
esportazioni	*273,6*	*267,6*	*263,6*	*283,3*	*299,6*
importazioni	*256,2*	*253,5*	*253,7*	*274,5*	*299,5*
Servizi	..	-3,0	-2,4	1,2	-0,4
esportazioni	*64,6*	*63,8*	*63,4*	*68,2*	*72,5*
importazioni	*64,6*	*66,8*	*65,8*	*67,0*	*72,9*
Redditi	-11,6	-15,4	-17,8	-14,8	-13,6
Trasferimenti unilaterali	-6,5	-5,6	-7,1	-7,7	-8,2
di cui: *istituzioni della UE*	*-5,6*	*-5,7*	*-6,3*	*-6,5*	*-8,0*
Conto capitale	**0,9**	**-0,1**	**2,3**	**1,8**	**1,8**
Attività intangibili	-0,3	-0,2	-0,1	..	0,1
Trasferimenti unilaterali	1,2	0,1	2,3	1,9	1,7
di cui: *istituzioni della UE*	*1,7*	*1,6*	*3,6*	*2,8*	*3,2*
Conto finanziario	**-3,3**	**8,5**	**17,3**	**8,2**	**19,0**
Investimenti diretti	-7,4	-2,7	6,5	-2,0	-17,6
all'estero	*-24,0*	*-18,2*	*-8,0*	*-15,5*	*-33,6*
in Italia	*16,6*	*15,5*	*14,5*	*13,5*	*16,0*
Investimenti di portafoglio	-7,6	16,1	3,4	26,4	43,4
azioni	-11,5	-13,2	-16,0	0,5	-16,0
attività	*-11,2*	*-6,0*	*-13,8*	*-12,9*	*-20,0*
passività	*-0,4*	*-7,2*	*-2,2*	*13,4*	*4,1*
titoli di debito	3,9	29,3	19,4	25,9	59,3
attività	*-28,9*	*-10,9*	*-37,3*	*-8,2*	*-67,0*
passività	*32,8*	*40,2*	*56,6*	*34,1*	*126,4*
Derivati	-0,5	-2,7	-4,8	1,8	2,3
Altri investimenti	11,7	1,0	13,7	-20,3	-9,9
di cui: *banche* (2)	*27,6*	*-41,7*	*40,6*	*-10,8*	*27,0*
Variazione delle riserve ufficiali	0,5	-3,1	-1,4	2,3	0,8
Errori e omissioni	**3,1**	**1,5**	**-2,2**	**2,4**	**1,2**

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) IFM; esclusa la Banca d'Italia.

Al deficit complessivo del conto corrente e del conto capitale, pari a 20,3 miliardi, hanno corrisposto afflussi netti nel conto finanziario per 19,0 miliardi. L'avanzo per investimenti diretti e di portafoglio e derivati è moderatamente aumentato (da 26,3 a 28,2 miliardi). Il disavanzo negli "altri investimenti" si è leggermente contratto per via degli afflussi netti ricevuti dalle banche. Le riserve ufficiali sono diminuite di 0,8 miliardi, contro una riduzione di 2,3 nel 2004.

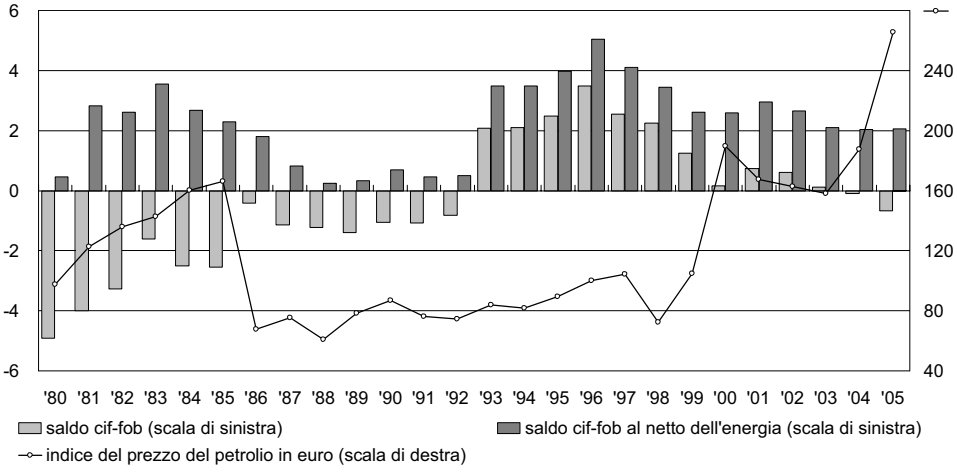
Tra la fine del 2004 e la fine del 2005 la posizione debitoria netta si è ridotta da 90,3 a 77,9 miliardi (da 6,5 a 5,5 per cento del PIL), grazie all'effetto degli aggiustamenti di valutazione e di cambio, che hanno compensato il maggiore indebitamento derivante dagli afflussi netti registrati nel conto finanziario.

Il conto corrente e capitale

Gli scambi di merci. – Nel 2005, dopo essere risultato attivo per dodici anni consecutivi, il saldo delle merci si è azzerato. Rispetto al 2004, la riduzione è stata di 8,8 miliardi, con un aumento delle importazioni (9,1 per cento) superiore a quello delle esportazioni (5,7), quasi interamente dovuto all'andamento dei prezzi. Le informazioni relative al commercio cif-fob in quantità e valore (cfr. il capitolo: *La congiuntura*) indicano cali delle importazioni e delle esportazioni in quantità rispettivamente dello 0,5 e dell'1,0 per cento (contro aumenti del 3,6 e del 3 per cento nel 2004) e incrementi dei valori medi unitari del 9,0 e del 6,6 per cento (4,8 e 4,2 per cento nel 2004). Nel caso delle importazioni hanno pesato i forti rincari dei metalli e dei prodotti energetici, di quelli petroliferi soprattutto, che nel 2005 spiegano quasi interamente il peggioramento del saldo complessivo.

Fig. B21

ITALIA: SALDO MERCI, TOTALE E AL NETTO DEL SALDO ENERGETICO, E INDICE DEL PREZZO IN EURO DEL PETROLIO (1) (2)
(saldi in percentuale del PIL, indice 1996=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia.

(1) Il saldo dei prodotti energetici comprende le categorie Ateco: minerali energetici, prodotti petroliferi raffinati, energia elettrica e gas; per gli anni precedenti il 1991, è stato utilizzato un aggregato analogo, secondo la vecchia definizione Nace Clio. – (2) indice del prezzo medio in dollari delle tre principali qualità di petrolio, convertito in euro dal 1999 e in euro/lire per gli anni precedenti.

Un confronto tra il saldo commerciale totale dell'Italia (nella valutazione cif-fob delle statistiche del commercio estero) e il saldo al netto dei prodotti energetici (fig. B21) evidenzia l'eccezionalità del periodo 1993-98, in cui condizioni favorevoli per l'approvvi-

gionamento energetico si sono associate a guadagni di competitività realizzati attraverso il deprezzamento del rapporto di cambio della lira. Dopo un lungo periodo di disavanzi, tra il 1993 e il 1998 il saldo merci ha registrato avanzi sempre superiori al 2 per cento del PIL. Una prima consistente riduzione del surplus nel 1997 è stata seguita da un'ulteriore significativa riduzione nel 1999, in concomitanza con l'avvio della fase di rialzo delle quotazioni petrolifere. La tendenza al peggioramento si è quindi approfondita tra il 2004 e il 2005, periodo in cui il prezzo del greggio ha raggiunto un livello storicamente elevato. Il quadro cambia se si considera il saldo commerciale al netto di quello energetico, calcolato come somma di minerali energetici, prodotti petroliferi raffinati, energia elettrica e gas; l'inclusione dei prodotti raffinati ha l'effetto di contenere il disavanzo energetico quando il prezzo del greggio e dei suoi derivati rincara, perché l'aumento dei prezzi rende profittevole sfruttare una quota di capacità di raffinazione precedentemente inutilizzata, accrescendo così sia le importazioni di greggio sia le esportazioni di prodotti petroliferi raffinati. Al netto dell'energia, dagli anni ottanta il saldo commerciale è risultato costantemente in attivo. I surplus più consistenti in rapporto al PIL sono stati realizzati tra il 1993 e il 1998, quelli più esigui tra il 1988 e il 1992. I risultati registrati nel triennio 2003-05 (attivi pari a circa il 2 per cento del PIL), quando la scarsa dinamicità delle esportazioni è stata compensata da una sostanziale debolezza della domanda per importazioni, non si confrontano sfavorevolmente con il passato, pur risultando tra quelli di minore entità registrati nell'arco degli ultimi due decenni.

A fronte dell'ampliamento del disavanzo nei prodotti energetici da 29,4 a 38,6 miliardi, l'attivo generato dal commercio di manufatti, al netto dei prodotti petroliferi raffinati, è cresciuto di 1,1 miliardi, salendo a 37,6 (nella definizione cif-fob), pari al 2,7 per cento del PIL (tav. aB68). Il settore delle macchine e degli apparecchi meccanici, il primo comparto per entità dell'attivo commerciale, ha accresciuto l'avanzo di 1,4 miliardi, con un incremento delle esportazioni superiore a quello delle importazioni. Il disavanzo nei macchinari elettrici è sceso grazie all'andamento favorevole delle vendite di motori elettrici e di apparecchi trasmittenti. I principali comparti del "made in Italy" (tessile, mobili, cuoio e prodotti in cuoio) hanno subito per il quarto anno consecutivo una riduzione dell'attivo complessivo, come risultato di un calo delle esportazioni e di un aumento delle importazioni.

Nel 2005 l'attivo nei confronti dei paesi della UE è salito lievemente (da 0,7 a 0,9 miliardi, tav. B40). La crescita delle esportazioni e delle importazioni è il risultato di un calo dei volumi (-1,2 e -1,3 per cento, rispettivamente) e una crescita dei valori medi unitari (5,5 e 5,2 per cento).

Nei confronti dei paesi dell'area dell'euro il passivo è sceso da 12,2 a 10,4 miliardi. L'ampliamento del surplus con la Francia e la Spagna ha più che compensato quello del deficit nei confronti della Germania e degli altri paesi dell'area. Le esportazioni dirette in Germania, il principale mercato di sbocco per i prodotti italiani, sono cresciute solo del 2,9 per cento, risentendo ancora una volta del calo delle vendite di prodotti tessili e dell'abbigliamento, di prodotti in cuoio e calzature e di macchinari meccanici.

Tav. B40

ITALIA: INTERSCAMBIO COMMERCIALE FOB-FOB PER PAESE O AREA

(miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2004 e composizione percentuale)

Paesi	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composizione	Valori	Variazioni	Composizione	Valori	
	2005			2005			2004	2005
Paesi della UE	**178,2**	**4,7**	**59,5**	**177,3**	**4,5**	**59,2**	**0,7**	**0,9**
Area dell'euro	135,4	5,2	45,2	145,8	3,5	48,7	-12,2	-10,4
di cui: *Francia*	*37,2*	*6,3*	*12,4*	*30,9*	*0,7*	*10,3*	*4,3*	*6,3*
Germania .	*39,9*	*2,9*	*13,3*	*53,2*	*5,0*	*17,8*	*-11,9*	*-13,4*
Spagna	*22,6*	*8,8*	*7,5*	*12,9*	*-1,7*	*4,3*	*7,7*	*9,7*
Altri paesi della UE	42,8	3,0	14,3	31,5	9,7	10,5	12,9	11,3
Danimarca	2,6	22,9	0,9	2,2	6,1	0,7	0,1	0,5
Regno Unito	19,6	-2,7	6,5	12,5	3,0	4,2	8,1	7,2
Svezia	3,1	9,9	1,0	3,6	-1,7	1,2	-0,8	-0,5
Altri	17,5	6,2	5,8	13,3	21,6	4,4	5,5	4,2
Resto del mondo ..	**121,4**	**7,3**	**40,5**	**122,2**	**16,5**	**40,8**	**8,2**	**-0,8**
Canada	2,4	1,2	0,8	1,3	3,6	0,4	1,2	1,1
Giappone	4,5	4,8	1,5	4,8	-9,3	1,6	-1,0	-0,3
Stati Uniti	23,4	5,9	7,8	9,6	7,4	3,2	13,2	13,8
Svizzera	11,4	-1,1	3,8	9,2	-0,2	3,1	2,2	2,1
Cina	4,6	4,3	1,5	13,3	19,9	4,4	-6,7	-8,7
Mercosur (1).....	2,8	13,5	0,9	3,4	3,9	1,1	-0,7	-0,5
OPEC	12,2	10,6	4,1	26,0	42,4	8,7	-7,2	-13,8
Paesi NIE (2).....	7,5	2,4	2,5	6,2	16,3	2,1	2,0	1,3
Russia	6,1	22,2	2,0	10,8	22,9	3,6	-3,8	-4,7
Altri paesi	46,5	9,2	15,5	37,7	12,4	12,6	9,0	8,7
Totale ...	**299,6**	**5,7**	**100,0**	**299,5**	**9,1**	**100,0**	**8,9**	**0,1**

(1) Argentina, Brasile, Paraguay, Uruguay. – (2) Paesi di recente industrializzazione dell'Asia (Corea del Sud, Hong Kong, Singapore, Taiwan).

L'avanzo verso i paesi nuovi membri della UE si è ancora ridotto nel 2005, in seguito al peggioramento del saldo dei mezzi di trasporto e delle macchine elettriche. Il surplus nei confronti del Regno Unito è calato per effetto di una diminuzione del 2,7 per cento delle esportazioni (tra i principali settori, sono cresciute solamente le vendite di macchine elettriche e di prodotti in metallo) e di un aumento del 3,0 delle importazioni.

Il surplus commerciale nei confronti degli Stati Uniti, il primo per ampiezza, è lievemente aumentato anche nel 2005; le esportazioni sono cresciute solo grazie alla crescita dei valori medi unitari. I sostenuti incrementi del valore delle vendite di mezzi di trasporto, prodotti chimici e macchinari hanno più che compensato, almeno in termini di valori correnti, le ulteriori riduzioni subite dai settori tradizionali.

È proseguito l'aumento del deficit commerciale verso la Cina, portatosi a 8,7 miliardi. Secondo i dati del commercio con l'estero, la contenuta dinamica delle esportazioni ha risentito del forte calo di quelle di mezzi di trasporto, in parte attribuibile a un anomalo livello nel 2004, dovuto a riparazioni di aeromobili. Si sono inoltre ridotte le vendite di macchinari meccanici; quelle di prodotti in metallo, sostenute dall'aumento dei prezzi, sono cresciute. Dal lato delle importazioni sono aumentati soprattutto gli acquisti di beni a bassa tecnologia e di macchinari elettrici.

Il disavanzo nei confronti dei paesi dell'OPEC è cresciuto di 6,6 miliardi a 13,8; l'aumento delle importazioni di greggio è stato parzialmente compensato da quello delle esportazioni dei prodotti della metallurgia e dei macchinari meccanici ed elettrici. Il deficit nei confronti della Russia, concentrato nei settori energetici e nei metalli, è salito di 0,9 miliardi; la crescita delle importazioni è stata in parte compensata da un aumento del 22,2 per cento della domanda di beni esportati dall'Italia (beni di consumo tradizionali e macchine).

Gli scambi di servizi. – Dopo due anni di miglioramento, nel 2005 il saldo dei servizi ha ripreso a peggiorare, passando da un attivo di 1,2 miliardi nel 2004 a un passivo di 0,4; il maggiore contributo negativo è derivato dai viaggi, seguiti dagli "altri servizi per le imprese" (servizi tecnici e professionali, arbitraggio su merci e altri servizi legati al commercio, leasing operativo), il cui deficit si era ridotto nei due anni precedenti, e dai servizi informatici e di informazione (tav. B41). Il disavanzo strutturale nei trasporti è salito di 0,2 miliardi, risentendo dell'incremento dei prezzi dei carburanti che ha fatto fortemente aumentare i disavanzi nei trasporti di merci; quest'ultimo incremento è stato parzialmente compensato dall'annullamento del disavanzo complessivo nei servizi logistici ausiliari (tav. aB71). Miglioramenti sono stati registrati dai settori delle costruzioni, dei servizi finanziari e assicurativi e delle royalties e licenze.

Il peggioramento (da 12,2 a 10,5 miliardi) dell'avanzo nella voce "viaggi", che registra gli introiti e le uscite legati ai viaggi internazionali per motivi sia di lavoro, sia personali, è scaturito dalla pronunciata ripresa degli esborsi per viaggi all'estero effettuati da cittadini italiani (9,0 per cento, contro -9,4 nel 2004), oltre che dalla leggera diminuzione dei consumi in Italia dei viaggiatori stranieri (-0,7 per cento).

Secondo l'*Indagine campionaria sul turismo* condotta dall'UIC, il calo delle entrate complessive è stato determinato dalla riduzione dei viaggi per motivi personali, a fronte di un leggero aumento di quelli effettuati per motivi di lavoro. Sulla base della provenienza geografica dei viaggiatori, la riduzione degli introiti totali deriva dal calo delle spese dei cittadini comu-

nitari (-4,2 per cento), in particolare di quelli residenti nei paesi dell'area dell'euro (-6,7). Le entrate provenienti dai paesi esterni alla UE, che costituiscono poco più di un terzo del totale, sono aumentate del 6,0 per cento.

Tav. B41

ITALIA: INTERSCAMBIO DI SERVIZI

(milioni di euro)

Voci	Crediti		Debiti		Saldi		
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	Variazioni 2004-05
Totale	**68.204**	**72.500**	**67.025**	**72.859**	**1.179**	**-359**	**-1.538**
di cui: *viaggi*	*28.665*	*28.453*	*16.515*	*18.000*	*12.150*	*10.452*	*-1.698*
di cui: vacanze	*17.207*	*16.886*	*7.131*	*7.853*	*10.076*	*9.033*	*-1.043*
trasporti	*11.995*	*12.602*	*16.930*	*17.708*	*-4.935*	*-5.106*	*-171*
altri servizi per le imprese	*19.581*	*22.749*	*21.438*	*24.872*	*-1.857*	*-2.123*	*-266*
di cui: servizi tecnici e professionali	*12.912*	*15.550*	*11.806*	*14.032*	*1.106*	*1.518*	*412*
costruzioni	*1.643*	*1.784*	*2.161*	*1.756*	*-517*	*28*	*545*
finanziari e assicurativi	*2.040*	*2.180*	*2.874*	*2.540*	*-834*	*-360*	*474*
royalties e licenze	*616*	*920*	*1.408*	*1.555*	*-792*	*-635*	*157*
informatici e di informazione	*473*	*511*	*990*	*1.229*	*-517*	*-718*	*-201*

Tra i viaggiatori di provenienza comunitaria hanno ridotto le loro spese i viaggiatori britannici e, soprattutto, tedeschi; sono rimaste invariate le spese dei viaggiatori francesi e fortemente cresciute quelle degli spagnoli. Tra i paesi esterni alla UE sono aumentati gli introiti dalla Russia, dal resto d'Europa e dalle Americhe. Le entrate dagli Stati Uniti sono tornate su livelli vicini a quelli del 2001, dopo un calo della propensione dei cittadini statunitensi a viaggiare nel biennio 2002-03 per timori di attentati terroristici e tensioni geopolitiche.

Dopo il calo del 2004, le spese per vacanze degli italiani, pari al 44 per cento del totale delle loro spese per viaggi, sono aumentate del 10,1 per cento, contro il 6,3 di quelle per motivi di lavoro (35 per cento del totale). La ripresa ha interessato sia le destinazioni comunitarie, sia quelle esterne alla UE.

I redditi. – Nel 2005 il disavanzo nei redditi si è ancora ridotto (da 14,8 a 13,6 miliardi), anche se con minore intensità rispetto all'anno precedente. Il modesto passivo nei redditi da lavoro si è ampliato (da 0,2 a 0,6 miliardi), per effetto di una crescita dei debiti più pronunciata rispetto a quella dei crediti. Il deficit nei redditi da capitale è invece sceso da 14,6 a 13,0 miliardi, grazie soprattutto al calo da 10,8 a 9,1 miliardi del disavanzo nella componente generata dagli investimenti di portafoglio. Quest'ultimo calo è derivato soprattutto dal miglioramento dei saldi nei confronti di

Francia, Regno Unito e Stati Uniti, in seguito ad un aumento delle entrate e una riduzione delle uscite; ha influito l'ampliarsi dei differenziali dei tassi d'interesse tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro nella seconda parte del 2005. Il disavanzo nei redditi da investimenti diretti è aumentato da 0,4 a 0,7 miliardi, quello da "altri investimenti" è leggermente calato.

I trasferimenti unilaterali in conto corrente. – Anche nel 2005, come nel triennio precedente, il passivo nei trasferimenti correnti è leggermente aumentato (da 7,7 a 8,2 miliardi). Questo peggioramento è interamente attribuibile al deficit in quelli pubblici, passato da 6,8 a 8,2 miliardi, riflettendo in larga misura l'incremento nel disavanzo nei confronti delle istituzioni comunitarie (da 6,5 a 8,0 miliardi). Il saldo nei trasferimenti privati è passato da un disavanzo di 0,9 miliardi a un pareggio: il maggiore passivo nelle rimesse degli emigranti è stato più che compensato dal passaggio in attivo del saldo per "indennizzi e penali" dovuto principalmente alla penale incassata da un grande gruppo industriale italiano (tav. aB73).

Nel 2005 l'ammontare delle rimesse degli immigrati residenti in Italia è stato pari a 2,4 miliardi e ha registrato una crescita del 15,8 per cento rispetto all'anno precedente. Secondo una recente rilevazione condotta dall'UIC sulle agenzie di money transfer, i tre principali paesi di destinazione dei flussi di rimesse inviate dall'Italia sono la Cina, la Romania e le Filippine. In base alle iscrizioni anagrafiche al 1° gennaio 2005 sono invece l'Albania, il Marocco e la Romania i primi paesi di provenienza degli stranieri presenti in Italia. La distanza dell'Italia dai paesi d'origine sembrerebbe quindi costituire un fattore importante per il ricorso degli immigrati a canali formali per l'invio di rimesse.

Il conto capitale. – Nel 2005 il surplus del conto capitale dell'Italia è rimasto invariato rispetto all'anno precedente attestandosi a 1,8 miliardi, quasi interamente costituito dall'attivo nei trasferimenti pubblici. L'avanzo nei trasferimenti dalle istituzioni della UE è cresciuto di 0,4 miliardi, per i maggiori introiti a valere sul Fondo di sviluppo regionale (tav. aB74).

Gli investimenti

Gli investimenti diretti. – La forte crescita dei deflussi netti per investimenti diretti, riflesso di quella dei flussi lordi verso l'estero (da 15,5 a 33,6 miliardi) è dipesa in larga misura dalle acquisizioni realizzate all'estero da un gruppo bancario italiano. Gli investimenti dall'estero, cresciuti in misura assai più contenuta dei flussi in uscita, sono tornati su livelli vicini a quelli del 2001.

Gli investimenti all'estero del settore non bancario italiano sono rimasti sui livelli esigui del 2004, 14,5 miliardi (1,0 per cento del PIL, tav.

aB76). Si sono ridotti gli investimenti nel settore energetico, mentre sono aumentati di 1,9 miliardi quelli nei servizi, soprattutto nei servizi assicurativi e bancari. Gli investimenti nel settore manifatturiero sono rimasti invariati a 6,1 miliardi.

Nei primi anni duemila la diminuzione dell'attività manifatturiera nei settori tradizionali del tessile e abbigliamento e del cuoio e calzature è stata accompagnata da un aumento della delocalizzazione produttiva. I dati sugli investimenti diretti all'estero effettuati da operatori italiani rilevano il fenomeno, seppure con valori di flusso relativamente esigui. Tale esiguità dipende in larga misura dal fatto che questi tipi di attività, in particolare i processi produttivi dislocati nei paesi emergenti, sono caratterizzate, rispetto ad altre industrie, da maggiore intensità di lavoro piuttosto che di capitale. Nel complesso del periodo 2000-05, il valore cumulato degli investimenti diretti all'estero nei settori del tessile e abbigliamento e del cuoio e calzature sono ammontati a 1,6 miliardi, di cui 149 milioni verso i paesi europei emergenti (tra cui spiccano in particolare la Bulgaria, la Romania e la Russia, rispettivamente con il 5,7, l'1,8 e l'1,0 per cento sul totale dei flussi), 41 milioni verso i nuovi paesi membri della UE (in particolare la Polonia e l'Ungheria), 47 milioni nel complesso verso la Cina, l'India e Hong Kong.

Gli investimenti in entrata nei settori non bancari sono passati da 13,2 a 15,0 miliardi (tav. aB75). Sono aumentati gli investimenti nei settori energetico e manifatturiero (di 4,5 e 4 miliardi, rispettivamente); nel settore chimico vi sono stati afflussi netti, contro disinvestimenti per 2,8 miliardi nel 2004. Gli investimenti nei servizi sono fortemente calati, in seguito alla riduzione di quelli nel credito e nelle assicurazioni e agli ingenti disinvestimenti nei trasporti e nelle comunicazioni.

Gli investimenti di portafoglio e i derivati. – Le entrate nette per investimenti di portafoglio e derivati sono salite a 45,7 miliardi, da 28,3 nel 2004. Le uscite nette per investimenti azionari (16,0 miliardi) sono state più che compensate dalle forti entrate nette per investimenti in titoli di debito (59,3 miliardi) e derivati (2,3 miliardi).

Mentre nel 2004 i flussi di investimento azionario da e verso l'estero erano stati pressoché equivalenti, nel 2005 si è assistito a una crescita degli investimenti all'estero degli italiani (da 12,9 a 20,0 miliardi) e a una diminuzione di quelli in entrata (da 13,4 a 4,1). Buona parte di questi ultimi, sono relativi allo scambio azionario collegato con il ricordato investimento diretto bancario; al netto di esso vi sarebbero stati disinvestimenti da parte degli stranieri e un disavanzo maggiore nel saldo degli investimenti azionari.

Come nel 2004, gli investimenti azionari si sono rivolti quasi esclusivamente verso i paesi dell'area dell'euro, in particolare verso il Lussemburgo, la Germania e la Francia.

Si sono registrati investimenti netti di modesto importo verso i paesi nuovi membri della UE, il Canada, la Cina e la Russia; i disinvestimenti netti più sostanziosi hanno invece coinvolto il Regno Unito, gli Stati Uniti, il Giappone e la Svizzera. Gli investimenti esteri in azioni italiane sono provenuti per la gran parte dalla Germania (in connessione anche con l'operazione bancaria citata) e in misura più contenuta dal Lussemburgo e dalla Svizzera; dalla Francia vi sono stati disinvestimenti netti.

Nel 2005 i flussi di investimento in titoli di debito, che si erano leggermente ridotti nel 2004, sono cresciuti significativamente. Gli investimenti in uscita sono passati da 8,2 a 67,0 miliardi, quelli in entrata da 34,1 a 126,4, valori che, in entrambi i casi, superano il livello massimo degli ultimi 15 anni, raggiunto nel 1999.

Come nel 2004, gli investimenti degli italiani in titoli non azionari esteri si sono diretti prevalentemente verso le obbligazioni emesse dai paesi dell'area dell'euro (in particolare dalla Germania, dalla Francia e dalla Spagna, dove sono aumentate le emissioni nette), dal Regno Unito e dagli Stati Uniti (dove può avere influito l'andamento favorevole dei differenziali di interesse). Flussi più modesti si sono indirizzati verso il Giappone e i paesi nuovi membri della UE; vi sono invece stati significativi disinvestimenti netti dall'Argentina, dal Lussemburgo e dal Brasile.

Gli acquisti netti di titoli non azionari italiani da parte degli stranieri si sono concentrati nella prima metà del 2005 e si sono diretti soprattutto verso i titoli di Stato (da 9,9 a 90,7 miliardi, tav. B42, in particolare BTP), nonostante emissioni nette analoghe a quelle del 2004. Può avere influito l'aumento degli spread sui titoli di Stato rispetto a quelli dei principali paesi dell'area nella prima metà dell'anno.

Tav. B42

ITALIA: INVESTIMENTI ESTERI IN TITOLI DI DEBITO

(milioni di euro)

Voci	2003	2004			2005		
		I sem.	II sem.	Anno	I sem.	II sem.	Anno
TOTALE TITOLI DI DEBITO.	**56.628**	**36.391**	**-2.259**	**34.131**	**115.241**	**11.122**	**126.363**
Titoli di stato (1).....	**61.942**	**25.940**	**-15.991**	**9.949**	**96.289**	**-5.572**	**90.717**
BOT	13.949	-2.133	-9.911	-12.044	28.332	-3.839	24.493
BTP.....	49.545	5.136	12.541	17.677	60.280	6.372	66.653
CCT	-1.834	14.486	-3.856	10.630	5.180	1.395	6.575
CTZ.....	-4.461	2.946	-10.091	-7.145	2.549	-6.576	-4.027
Prestiti della Repubblica (2)	2.990	5.470	-4.471	999	-2.785	-2.463	-5.248
Altri	1.752	35	-203	-168	2.733	-461	2.272
Altre obbligazioni e strumenti monetari	**-5.314**	**10.451**	**13.732**	**24.182**	**18.952**	**16.694**	**35.646**

(1) La ripartizione per strumenti è stimata e soggetta a revisione. – (2) Acquisti e vendite da parte di non residenti.

La ripresa degli investimenti degli italiani in azioni e in titoli non azionari esteri registrata nel 2005 può essere interpretata come il primo consistente segnale di ripresa dell'investimento internazionale di portafoglio, dopo il periodo di ristagno registratosi dal 2001. Non solo il livello dei flussi di investimento si colloca sui valori più elevati del periodo 2001-05, ma anche indicatori di internazionalizzazione delle scelte di portafoglio sembrano puntare nella stessa direzione.

Dopo che nel corso degli anni novanta gli investimenti esteri di portafoglio degli italiani erano cresciuti a ritmi sostenuti e il bias *a favore dei titoli nazionali era andato rapidamente riducendosi, tra il 2000 e il 2004 il processo ha subito un sostanziale arresto. Le ragioni sembrano essere prevalentemente congiunturali: la debolezza del ciclo economico e finanziario internazionale, le crisi di grandi imprese legate alla manipolazione fraudolenta dei bilanci aziendali, le crisi di debitori sovrani, le tensioni geopolitiche. Nella fase di maggiore incertezza, collocabile nel corso del 2002, si è registrato un aumento della preferenza per i titoli italiani e, tra quelli esteri, per i titoli dell'area dell'euro. Rispetto a un portafoglio "ottimale", questi ultimi continuano a essere sovrarappresentati nei portafogli degli italiani, mentre quelli di paesi come gli Stati Uniti, il Canada e il Giappone sono sottorappresentati. L'andamento dei flussi nel 2005 non sembra mutare questa tendenza, mentre si rileva un aumento della propensione ad accrescere la quota di titoli esteri in portafoglio, a cui corrisponderebbe una ripresa della tendenza alla diminuzione del* bias *verso i titoli nazionali.*

Gli "altri investimenti". – Nel 2005 vi sono state uscite nette per 9,9 miliardi alla voce "altri investimenti", più che dimezzate rispetto ai 20,3 del 2004. La diminuzione del disavanzo riflette prevalentemente il comportamento delle banche italiane, la cui raccolta netta sull'estero è ammontata a 27,0 miliardi, contro impieghi netti per 10,8 nel 2004.

La posizione patrimoniale verso l'estero e le riserve ufficiali

Alla fine del 2005 la posizione debitoria netta sull'estero è scesa a 77,9 miliardi (5,5 per cento del PIL), dai 90,3 alla fine del 2004 (6,5 per cento del PIL; tav. B43). Il miglioramento è interamente dovuto agli aggiustamenti di cambio e di valutazione, che hanno superato gli afflussi netti di capitale registrati nel conto finanziario. Gli aggiustamenti dovuti al cambio sono stati relativamente contenuti, contribuendo soprattutto ad aumentare le attività dei settori non bancari (in particolare per investimenti diretti e azioni di portafoglio) e della banca centrale. La componente di aggiustamento più rilevante è stata quella di valutazione, che ha riguardato soprattutto le attività del settore non bancario e della banca centrale. Il rialzo delle quotazioni azionarie è stato la principale fonte di rivalutazione, incidendo in particolare sulle attività e passività azionarie, per investimenti diretti e di portafoglio, dei settori non bancari. Nel caso delle attività della banca cen-

Tav. B43

ITALIA: POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO

(milioni di euro)

Voci	Consistenze a fine 2004 (1)	Gennaio-dicembre 2005					Consistenze a fine 2005 (1)
		Flussi (2)	Aggiustamenti			Variazione delle consistenze	
				di cambio (3)	altri		
	(a)	(b)	(c)			(d)=(b)+(c)	(a)+(d)
				Operatori residenti non bancari			
Attività	**961.674**	**164.195**	**49.978**	**17.317**	**32.661**	**214.173**	**1.175.847**
Investimenti diretti	191.478	15.590	10.078	5.339	4.739	25.668	217.146
Investimenti di portafoglio	594.690	89.399	39.363	11.539	27.824	128.762	723.452
di cui: *azioni*	*265.374*	*21.075*	*38.775*	*7.905*	*30.870*	*59.850*	*325.224*
Altri investimenti	164.363	57.768	534	439	95	58.302	222.665
Strumenti derivati	11.143	1.438	3	..	3	1.441	12.584
Passività	**1.045.351**	**125.289**	**15.234**	**6.858**	**8.376**	**140.523**	**1.185.874**
Investimenti diretti	154.496	15.893	6.022	49	5.973	21.915	176.411
Investimenti di portafoglio	760.566	79.278	8.252	6.136	2.116	87.530	848.096
di cui: *azioni*	*41.792*	*-19.119*	*4.465*	*..*	*4.465*	*-14.654*	*27.138*
Altri investimenti	118.254	20.820	964	673	291	21.784	140.038
Strumenti derivati	12.035	9.298	-4	..	-4	9.294	21.329
Posizione netta	**-83.677**	**38.906**	**34.744**	**10.459**	**24.285**	**73.650**	**-10.027**
				Banche residenti			
Attività	300.389	40.936	2.021	4.293	-2.272	42.957	343.346
Passività	372.801	98.873	17.073	8.714	8.359	115.946	488.747
Posizione netta	**-72.412**	**-57.937**	**-15.052**	**-4.421**	**-10.631**	**-72.989**	**-145.401**
				Banca centrale			
Attività	66.528	928	11.918	2.717	9.201	12.846	79.374
Passività	767	938	123	123	..	1.061	1.828
Posizione netta	**65.761**	**-10**	**11.795**	**2.594**	**9.201**	**11.785**	**77.546**
TOTALE POSIZIONE NETTA	**-90.328**	**-19.041**	**31.487**	**8.632**	**22.855**	**12.446**	**-77.882**

(1) Ai prezzi e ai cambi di fine periodo. – (2) Ai prezzi e ai cambi in essere alla data della transazione. – (3) Calcolati sulla base della composizione per valuta.

trale, l'aumento deriva in larga misura dagli effetti di rivalutazione delle riserve auree (tav. aB79). Le riserve ufficiali sono infatti cresciute da 45,8 a 55,9 miliardi e la componente aurea è passata da 25,3 a 34,3 miliardi.

C – LA FINANZA PUBBLICA

Nell'area dell'euro l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è diminuito per il secondo anno consecutivo. La riduzione, dal 2,8 per cento del PIL del 2004 al 2,4 per cento del 2005, è risultata lievemente inferiore a quella indicata nei programmi di stabilità presentati tra la fine del 2004 e la prima metà del 2005. Il rapporto tra il debito e il prodotto è ulteriormente salito, passando dal 69,8 al 70,8 per cento.

Il disavanzo è stato superiore al limite del 3 per cento in Portogallo, Grecia, Italia e Germania; in Francia è stato pari al 2,9 per cento. Nel 2005 è stata avviata la Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia e del Portogallo; essa è in corso dal 2002 per la Germania, dal 2003 per la Francia e dal 2004 per la Grecia.

In base ai più recenti programmi di stabilità, l'indebitamento netto dell'area scenderebbe al 2,3 per cento del PIL nell'anno in corso, riducendosi poi fino all'1,4 per cento nel 2008. Le previsioni presentate ad aprile dalla Commissione europea indicano per il 2006 un indebitamento netto dell'area stabile al 2,4 per cento del PIL; nel 2007, nell'ipotesi di politiche invariate, il disavanzo diminuirebbe di 0,1 punti percentuali.

In Italia l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel 2005 è stato pari al 4,1 per cento del PIL, a fronte del 3,4 del 2004; il saldo supera il limite del 3 per cento dal 2003. L'avanzo primario è sceso allo 0,4 per cento del PIL; era pari nel 1997 al 6,6 per cento, nel 2001 al 3,2, nel 2004 all'1,3. Nel 2005 l'incidenza della spesa primaria corrente sul PIL è aumentata di 0,6 punti; la pressione fiscale è diminuita di 0,1, al 40,6 per cento. Gli investimenti pubblici sono scesi in termini nominali del 4 per cento.

Il ricorso a misure di contenimento del disavanzo di natura temporanea si è ridotto a circa 0,5 punti percentuali del PIL, contro 1,5 nel 2004. Al netto degli effetti di tali misure, l'avanzo primario è dal 2003 sostanzialmente nullo.

Nel marzo del 2006, in occasione della diffusione dei dati di consuntivo per il 2005, l'Istat ha effettuato revisioni statistico-contabili che hanno determinato un aumento di 0,2 punti percentuali del PIL dell'indebitamento netto del 2002, del 2003 e del 2004.

L'obiettivo per l'indebitamento netto del 2005, fissato al 2,7 per cento nel luglio del 2004, era stato rivisto al rialzo fino al 4,3 per cento nel luglio successivo. Le modifiche riflettevano il peggioramento degli andamenti tendenziali, in parte a causa di una congiuntura più sfavorevole di quella attesa,

ed effetti della manovra di bilancio inferiori a quelli inizialmente stimati. Il conseguimento di un risultato migliore dell'ultimo obiettivo riflette lo slittamento al 2006 di parte degli oneri per i rinnovi contrattuali del pubblico impiego e la revisione al rialzo del PIL.

Nel 2005 l'incidenza sul PIL del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari è salita di un punto percentuale, al 5,1 per cento. L'aumento riflette la riduzione degli effetti delle misure di natura temporanea: da circa due punti di PIL nel 2004 a circa un punto nel 2005. Escludendo gli effetti di tali misure, il fabbisogno si colloca intorno al 6 per cento del prodotto dal 2003; il corrispondente saldo primario, in disavanzo dal 2003, è pari a oltre un punto percentuale del PIL.

Il divario tra il fabbisogno e l'indebitamento netto, pari all'1,0 per cento del PIL, è stato quasi il doppio di quello medio del triennio precedente. L'aumento riflette l'andamento del saldo delle partite finanziarie e una spesa per interessi di cassa per la prima volta superiore a quella di competenza.

Nel 2005 l'incidenza sul PIL del debito delle Amministrazioni pubbliche è tornata a crescere, dal 103,9 al 106,4 per cento, interrompendo la riduzione in atto da un decennio. Sulla dinamica del rapporto hanno pesato il modesto avanzo primario, il ristagno economico e un minore ricorso a dismissioni di attività finanziarie (0,7 punti di PIL, contro 1,0 in media nel quinquennio precedente).

Per il 2006 il *Documento di programmazione economico-finanziaria* del luglio del 2005 indicava un obiettivo di indebitamento netto pari al 3,8 per cento del PIL (con un avanzo primario dello 0,9 per cento). L'incidenza del debito era prevista in riduzione di 0,8 punti percentuali. La crescita del prodotto era stimata pari all'1,5 per cento.

A dicembre veniva approvata una manovra correttiva valutata ufficialmente in 1,4 punti percentuali del PIL. La correzione era superiore di 0,6 punti a quella indicata a settembre; il rafforzamento della manovra compensava la contestuale riduzione degli introiti attesi dalle dismissioni immobiliari nel quadro tendenziale e consentiva di portare, con il *Programma di stabilità*, l'obiettivo di indebitamento netto al 3,5 per cento del PIL.

Nello scorso mese di marzo il Consiglio della UE ha ritenuto che la manovra di bilancio per il 2006, se pienamente attuata, possa assicurare il rientro dalla situazione di disavanzo eccessivo nel 2007. Il Consiglio ha sottolineato che per il prossimo anno sono necessari interventi aggiuntivi di rilevanti dimensioni.

La Relazione trimestrale di cassa (Rtc) dello scorso aprile ha ridotto la crescita economica attesa per il 2006 all'1,3 per cento; ha rivisto la stima dell'avanzo primario allo 0,6 per cento del PIL e quella dell'indebitamento netto al 3,8 per cento. Si prevede un'ulteriore flessione della spesa per gli in-

vestimenti pubblici. Le valutazioni della Rtc scontano la piena efficacia della manovra di bilancio e il puntuale rispetto dei vincoli di crescita della spesa da parte di tutti gli enti delle Amministrazioni pubbliche.

In base al quadro previsivo della Rtc e assumendo che la variazione del debito coincida con il fabbisogno, nel 2006 l'incidenza del debito sul PIL salirebbe di 1,6 punti percentuali.

Nelle recenti stime della Commissione europea, in assenza di ulteriori misure correttive, nel 2006 l'indebitamento netto risulterebbe pari al 4,1 per cento del PIL; il rapporto tra il debito e il prodotto salirebbe al 107,4 per cento.

Appare essenziale riavviare al più presto il processo di riduzione del rapporto tra il debito e il prodotto. Per il 2007, il conseguimento dell'obiettivo di indebitamento netto indicato nel *Programma di stabilità* (2,8 per cento del PIL) dovrebbe consentire una riduzione dell'incidenza del debito.

Alla luce delle attuali tendenze, senza considerare gli oneri per possibili interventi di riduzione della pressione fiscale o di rilancio degli investimenti pubblici, la correzione per il 2007 dovrebbe essere dell'ordine di due punti percentuali del PIL.

In termini reali la spesa primaria corrente è cresciuta in media del 2,2 per cento nel quadriennio 1998-2001 e del 2,4 nel periodo 2002-05. Per porre termine alla situazione di disavanzo eccessivo nel 2007 e diminuire gradualmente il debito negli anni successivi senza un aggravio del carico fiscale è necessario ridurre fortemente tale dinamica.

L'incidenza della popolazione anziana su quella in età lavorativa in Italia è destinata a crescere. L'incremento sarà particolarmente accentuato nel periodo successivo al 2010, con notevoli riflessi sulla domanda di servizi e sui trasferimenti da parte delle Amministrazioni pubbliche.

Una significativa riduzione del peso del debito nel prossimo decennio agevolerebbe la gestione delle finanze pubbliche quando gli squilibri demografici saranno più accentuati e consentirebbe di compensare, attraverso la riduzione dell'onere per interessi, parte dell'incremento atteso della spesa per pensioni, sanità e assistenza. A tal fine è necessario conseguire un adeguato avanzo primario. Il *Programma di stabilità* indica per il 2009 un obiettivo per tale saldo pari al 3,2 per cento del PIL, giudicandolo coerente con la sostenibilità di lungo periodo dei conti pubblici; tale valutazione si basa su un esercizio previsivo in cui l'evoluzione demografica non esercita rilevanti effetti sulla spesa pubblica fino al 2030. È possibile che l'impatto dei cambiamenti della struttura demografica sui conti pubblici sia significativamente più elevato. Appare quindi opportuno incidere sulle tendenze della spesa con riforme strutturali e conseguire nei prossimi anni un avanzo primario di dimensioni maggiori.

LA POLITICA DI BILANCIO DEL 2005

L'area dell'euro

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è diminuito per il secondo anno consecutivo, al 2,4 per cento del PIL dal 2,8 dell'anno precedente (tav. C1). Il miglioramento ha interessato la maggior parte dei paesi dell'area; esso risulta lievemente inferiore a quanto indicato negli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra la fine del 2004 e la prima metà del 2005 (0,5 punti percentuali del prodotto); la crescita economica dell'area è stata di circa un punto inferiore a quella prevista nei programmi.

Tav. C1

INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NEI PAESI DELL'AREA DELL'EURO

(in percentuale del PIL)

Paesi	Indebitamento netto (1)				Debito			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Germania	3,7	4,0	3,7	3,3	60,3	63,8	65,5	67,7
Francia	3,2	4,2	3,7	2,9	58,2	62,4	64,4	66,8
Italia	2,9	3,4	3,4	4,1	105,5	104,3	103,9	106,4
Spagna	0,3	0,0	0,1	-1,1	52,5	48,9	46,4	43,2
Paesi Bassi	2,0	3,1	1,9	0,3	50,5	51,9	52,6	52,9
Belgio	0,0	-0,1	0,0	-0,1	103,2	98,5	94,7	93,3
Austria	0,5	1,5	1,1	1,5	66,0	64,4	63,6	62,9
Grecia	4,9	5,8	6,9	4,5	110,7	107,8	108,5	107,5
Finlandia	-4,1	-2,5	-2,3	-2,6	41,3	44,3	44,3	41,1
Irlanda	0,6	-0,2	-1,5	-1,0	32,1	31,1	29,4	27,6
Portogallo	2,9	2,9	3,2	6,0	55,5	57,0	58,7	63,9
Lussemburgo	-2,0	-0,2	1,1	1,9	6,5	6,3	6,6	6,2
Area euro	2,5	3,0	2,8	2,4	68,1	69,3	69,8	70,8

Fonte: per i paesi dell'area dell'euro, con l'eccezione dell'Italia, elaborazioni su dati della Commissione europea (maggio 2006); per l'indebitamento netto dell'Italia, Istat (marzo 2006).
(1) I dati escludono i proventi delle licenze UMTS e includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement.

I dati pubblicati dalla Commissione europea nel maggio del 2006, a cui si fa riferimento, recepiscono le informazioni notificate dai paesi all'inizio di aprile. I consuntivi comunicati dal Belgio e dalla Grecia non sono ancora stati certificati dall'Eurostat, che ha ritenuto necessari alcuni approfondimenti. Nel caso del Belgio si tratta dell'assunzione, da parte delle Amministrazioni pubbliche, di una parte del debito della società ferroviaria

pubblica (per un importo pari al 2,5 per cento del PIL) che non è stata accompagnata dalla registrazione, ai fini dell'indebitamento netto, di un trasferimento in conto capitale di pari importo. Per la Grecia, invece, continuano a riscontrarsi problemi nella qualità dei dati statistici che l'Eurostat prevede di approfondire. In entrambi i casi potrebbero seguire revisioni al rialzo dei dati relativi al disavanzo.

Nel corso del 2005 è stato completato il processo di revisione dei dati di contabilità nazionale da parte dei paesi dell'area. L'incidenza del debito sul prodotto dell'area nel triennio 2002-04 risulta inferiore in media di 1,5 punti percentuali; la riduzione riflette principalmente gli effetti dell'aumento del PIL registrato in seguito all'adozione di nuovi metodi di misurazione, solo parzialmente compensati da revisioni al rialzo del debito.

L'avanzo primario dell'area è aumentato dallo 0,3 per cento del prodotto del 2004 allo 0,6 nel 2005. La spesa per interessi è rimasta sostanzialmente stabile, al 3,0 per cento. Le spese primarie sono state pari al 44,5 per cento del prodotto contro il 44,4 per cento dell'anno precedente. L'incidenza delle entrate complessive sul prodotto è aumentata, passando dal 44,7 al 45,1 per cento.

L'indebitamento netto è risultato superiore alla soglia del 3 per cento del PIL in Portogallo (6,0 per cento), Grecia (4,5), Italia (4,1) e Germania (3,3). Dopo uno sconfinamento durato tre anni, è tornato al di sotto del limite in Francia (al 2,9 per cento).

Nelle stime della Commissione europea il disavanzo dell'area al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee è stato pari al 2,2 per cento del prodotto, in riduzione di 0,8 punti rispetto all'anno precedente.

Tra i paesi che nel 2004 hanno registrato disavanzi eccessivi, il saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo e delle misure temporanee è peggiorato in Portogallo (di 0,4 punti percentuali del PIL); è migliorato in Grecia (di 2,4 punti), Italia (di 0,7), Francia (di 0,6) e Germania (di 0,4).

Nel 2005 il rapporto tra il debito e il prodotto dell'area è aumentato per il terzo anno consecutivo, passando dal 69,8 al 70,8 per cento. Incrementi rilevanti sono stati registrati in Portogallo (5,2 punti percentuali del PIL), Italia (2,5 punti), Francia (2,4) e Germania (2,2). Tra i paesi con debito elevato, il rapporto è diminuito di 1,0 punti in Grecia.

La Procedura per i disavanzi eccessivi è ancora in corso nei confronti della Francia, della Germania e della Grecia. Nel 2005 è stata avviata anche per l'Italia e il Portogallo.

Le procedure nei confronti della Germania e della Francia sono state avviate rispettivamente a novembre del 2002 e ad aprile del 2003. Nel dicembre del 2004 la Commissione aveva rilevato che le azioni intraprese dai due paesi erano coerenti con l'obiettivo di porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2005.

In Francia l'indebitamento netto è sceso nel 2005 sotto la soglia del 3 per cento del PIL (2,9 per cento). Lo scorso marzo il Consiglio della UE ha evidenziato che il miglioramento registrato nel 2005 è da porre in connessione con significative misure di carattere temporaneo; ha inoltre rilevato che dinamiche delle variabili macroeconomiche diverse da quelle attese e una non rigorosa attuazione degli interventi programmati potrebbero richiedere misure correttive addizionali volte a contenere il disavanzo stabilmente al di sotto del 3 per cento.

Nel marzo del 2006 il Consiglio ha rilevato che la situazione di disavanzo eccessivo in Germania non è stata corretta nei termini prestabiliti e ha pertanto deciso di dare attuazione a un ulteriore passo della Procedura (in base all'articolo 104, comma 9, del Trattato). Il Consiglio ha fissato nel 2007 il nuovo termine per ricondurre il disavanzo sotto il 3 per cento del PIL. La scadenza tiene conto del carattere strutturale delle misure correttive annunciate e in parte già approvate. La correzione strutturale programmata per il biennio 2006-07, pari ad almeno l'1 per cento del PIL, è giudicata coerente con le nuove disposizioni del Patto di stabilità e crescita.

La Procedura nei confronti della Grecia è stata avviata nel maggio del 2004 con riferimento ai risultati di bilancio del 2003. Nel febbraio del 2005, il Consiglio della UE, nel decidere di dare attuazione all'articolo 104, comma 9, del Trattato, ha posticipato al 2006 il termine per ricondurre il disavanzo entro il limite del 3 per cento.

L'avvio della Procedura nei confronti del Portogallo nel giugno del 2005 è avvenuto con riferimento ai risultati di bilancio attesi per tale anno. Tenuto conto della situazione congiunturale e dell'entità della correzione da apportare, il Consiglio ha raccomandato a questo paese di rientrare dalla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2008.

L'Italia

La politica di bilancio. – La politica di bilancio per il 2005, impostata nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del luglio 2004, faceva perno su un obiettivo di indebitamento netto pari al 2,7 per cento del PIL. Tale obiettivo veniva confermato nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* presentato a novembre del 2004 (tav. C2); si indicavano un avanzo primario pari al 2,4 per cento del PIL e una riduzione del debito pubblico di 1,9 punti percentuali del prodotto. La crescita economica era prevista nel 2,1 per cento.

Per conseguire l'obiettivo si varava una manovra correttiva i cui effetti erano originariamente valutati dal Governo in 24,0 miliardi (1,7 per cento del PIL). La correzione complessiva del saldo rimaneva sostanzialmente invariata dopo l'esame parlamentare, durante il quale erano introdotti sgravi fiscali per 4,3 miliardi (0,3 punti del PIL) e maggiori spese per 1,8 miliardi (0,1 punti); la copertura era garantita da maggiori entrate per 3,9 miliardi e risparmi di spesa per 2,2. La componente temporanea della manovra si collocava intorno a 0,6 punti di PIL. Si prevedevano introiti da dismissioni di attivi patrimoniali (per 7,1 miliardi, pari a 0,5 punti percentuali del PIL), minori spese primarie nette (8,7 miliardi, 0,6 punti), maggiori entrate nette (5,2 miliardi, 0,4 punti) a cui si aggiungevano maggiori interessi attivi (1,5 miliardi, 0,1 punti); la parte rimanente derivava da modifiche alle tabelle allegate alla legge finanziaria e al bilancio a legislazione vigente.

Tav. C2

OBIETTIVI, STIME E CONSUNTIVO DEI CONTI PUBBLICI PER L'ANNO 2005

(miliardi di euro)

Voci	Fabbisogno del settore statale (1)	Amministrazioni pubbliche				*Per memoria:*	
		Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Tasso di crescita % del PIL reale	PIL nominale
Obiettivi (2)							
DPEF (luglio 2004)	....	....	....	....	....	2,1	1.409,0
in percentuale del PIL	*4,2*	*2,7*	*2,6*	*5,3*	*104,1*		
Nota di aggiornamento del DPEF e RPP (settembre 2004)	61,0	38,7	33,8	72,5	....	2,1	1.413,9
in percentuale del PIL	*4,3*	*2,7*	*2,4*	*5,1*	*104,1*		
Aggiornamento del *Programma di stabilità* (novembre 2004)	....	....	....	....	....	2,1	....
in percentuale del PIL	....	*2,7*	*2,4*	*5,1*	*104,1*		
Stime in corso d'anno (2)							
Rtc e aggiornamento della RPP (aprile 2005)	44,0	41,0	29,3	70,3	....	1,2	1.394,5
in percentuale del PIL	....	*2,9*	*2,1*	*5,0*	*105,3*		
DPEF (luglio 2005)	65,2	59,6	8,7	68,3	....	0,0	1.382,2
in percentuale del PIL	*4,7*	*4,3*	*0,6*	*4,9*	*108,2*		
RPP (settembre 2005)	65,2	59,6	8,7	68,3	....	0,0	1.384,0
in percentuale del PIL	*4,7*	*4,3*	*0,6*	*4,9*	108,2		
Aggiornamento del *Programma di stabilità* (dicembre 2005)	....	....	....	....	....	0,0	....
in percentuale del PIL	....	*4,3*	*0,6*	*5,0*	*108,5*		
Consuntivo (3)	59,6	58,2	6,4	64,5	1.508,2	0,0	1.417,2
in percentuale del PIL	*4,2*	*4,1*	*0,4*	*4,6*	*106,4*		

(1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni. Il dato di consuntivo è stato diffuso con la Rtc dell'aprile 2006; rispetto alle stime precedenti incorpora le revisioni statistiche relative ai conti correnti postali detenuti da soggetti privati e all'inclusione tra le passività del conto corrente di Tesoreria intestato alla UE. – (2) Valori diffusi prima della revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali del 1° marzo 2006. – (3) Valori diffusi dopo la revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali del 1° marzo 2006 e, per l'indebitamento netto e l'avanzo primario, quelle relative alla contabilizzazione dei dividendi della Sace apportate nel successivo mese di aprile.

Nelle previsioni rese note ad aprile del 2005 la Commissione europea indicava per l'Italia un disavanzo pari al 3,6 per cento del prodotto. Nello stesso mese, la Relazione trimestrale di cassa (Rtc) rivedeva al ribasso la previsione di crescita economica di circa un punto percentuale e innalzava la stima dell'indebitamento netto al 2,9 per cento del PIL, pur segnalando la presenza di alcuni fattori di rischio che avrebbero potuto portare il disavanzo fino al 3,5 per cento. Il Governo si riservava tuttavia, in caso di scostamenti, di assumere le misure necessarie a contenere il disavanzo entro il limite previsto dalle regole di bilancio europee.

Con la notifica del 1° marzo 2005 l'Istat diffondeva nuovi dati del conto economico delle Amministrazioni pubbliche; dalle revisioni statistico-contabili relative agli anni 2001-03 emergevano disavanzi più elevati. Nel mese di maggio, l'Istituto rivedeva ulteriormente i conti in seguito a decisioni dell'Eurostat sulla contabilizzazione di alcune operazioni. Nel complesso, dalle revisioni emergeva che l'indebitamento netto aveva superato la soglia del 3 per cento negli anni 2001, 2003 e 2004.

In luglio il Consiglio della UE rilevava l'esistenza di una situazione di disavanzo eccessivo e stabiliva un termine di sei mesi per l'adozione di misure volte a riportare l'indebitamento netto entro il limite del 3 per cento del PIL nel 2007. La correzione richiesta dal Consiglio era pari a 1,6 punti percentuali del prodotto, da attuare nel biennio 2006-07; per almeno la metà doveva avvenire nel primo anno e senza ricorrere a misure con effetti transitori.

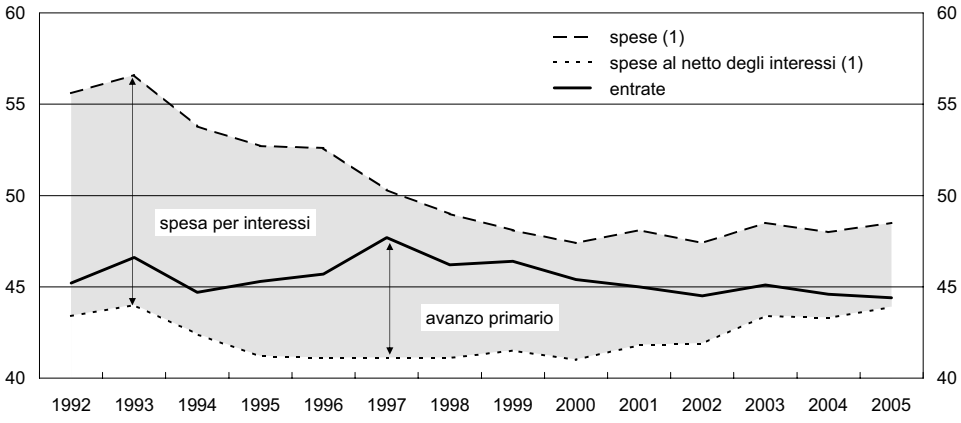
Il DPEF per gli anni 2006-09, approvato alla fine del luglio del 2005, prendeva atto dello sconfinamento degli anni passati e rivedeva le stime per quelli successivi. L'indebitamento netto previsto per il 2005 era innalzato al 4,3 per cento del prodotto e l'avanzo primario ridotto allo 0,6 per cento; si scontavano effetti della manovra inferiori alle attese e si assumeva una crescita del PIL nulla in termini reali. Questo quadro era confermato nei documenti successivi, fino all'aggiornamento del *Programma di stabilità* dello scorso dicembre.

I risultati. – In base ai dati di consuntivo diffusi dall'Istat, l'indebitamento netto del 2005 è stato pari al 4,1 per cento del prodotto, in aumento di 0,7 punti rispetto al 2004. Sul conseguimento di un risultato migliore dell'obiettivo indicato nel DPEF hanno influito lo slittamento al 2006 di parte degli oneri per i rinnovi contrattuali del pubblico impiego e la revisione al rialzo del PIL dovuta a modifiche metodologiche della contabilità nazionale. È proseguito il graduale peggioramento dell'avanzo primario, passato dall'1,3 allo 0,4 per cento del PIL (fig. C1), in larga parte per effetto dell'aumento della spesa primaria corrente (0,6 punti). L'incidenza della spesa per interessi è scesa di un decimo di punto, al 4,6 per cento, grazie anche agli effetti di operazioni di swap.

Fig. C1

ENTRATE E SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In questa voce sono registrati, con segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico; relativamente al 2000 non sono inclusi i proventi delle licenze UMTS portati anche essi in riduzione delle spese nella contabilità nazionale.

Sul peggioramento del saldo ha influito il minore ricorso a misure di natura temporanea. Queste hanno contribuito al contenimento del disavanzo nel 2005 per circa 0,5 punti percentuali del PIL, contro circa 1,5 punti in ciascuno dei tre anni precedenti. Al netto degli effetti temporanei, l'avanzo primario è sostanzialmente nullo dal 2003.

Si può valutare che il peggioramento del saldo primario tra il 2004 e il 2005 sia attribuibile per circa 0,1 punti percentuali del PIL all'andamento dell'economia.

Le metodologie utilizzate per correggere i dati di bilancio dagli effetti del ciclo economico sono utili per un confronto omogeneo tra i risultati di anni relativamente vicini. Con riferimento all'Italia, esse concordano nel non considerare come ciclico il calo del tasso di crescita registrato dai primi anni novanta. La componente ciclica riguarderebbe quindi solo le fluttuazioni relativamente modeste che si sono verificate rispetto a una crescita di trend o potenziale che negli ultimi anni sarebbe scesa in prossimità dell'1 per cento.

L'utilizzo di diverse metodologie porta a lievi divergenze nelle valutazioni relative a specifici anni. Secondo le più recenti stime della Commissione europea, la congiuntura economica avrebbe peggiorato il saldo di bilancio dello 0,1 per cento del prodotto nel 2004 e dello 0,7 nel 2005. Il metodo adottato in Banca d'Italia (cfr. il capitolo della sezione C: La politica di bilancio del 2000 *nella Relazione sull'anno 2000), che tiene conto oltre che del livello complessivo del prodotto anche della sua composizione, indica l'assenza di un effetto significativo nel 2004 e un impatto sfavorevole pari allo 0,1 per cento del PIL nel 2005; la differenza rispetto alla stima della Commissione per il 2005 riflette soprattutto l'andamento positivo della massa retributiva del settore privato (4,5 per cento in termini nominali) e il calo del tasso di disoccupazione.*

Nel marzo del 2006, in occasione della diffusione dei dati di consuntivo per il 2005, l'Istat ha apportato modifiche che hanno determinato un incremento dell'indebitamento netto pari in media a 2,7 miliardi l'anno nel periodo 2001-04 (cfr. il paragrafo: *Obiettivi e risultati in Italia*, nel capitolo: *La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia*, in *Bollettino economico*, n. 46, 2006). L'Istituto ha inoltre rivisto al rialzo il PIL (di 34,2 miliardi l'anno, in media, nel periodo considerato). Nel complesso, l'incidenza dell'indebitamento netto sul PIL è diminuita rispetto alle stime precedenti di 0,1 punti, al 3,1 per cento, con riferimento al 2001; è invece aumentata di 0,2 punti, rispettivamente al 2,9, al 3,4 e al 3,4 per cento, con riferimento al 2002, al 2003 e al 2004. In aprile, in seguito a rilievi dell'Eurostat, l'Istat ha rivisto marginalmente l'indebitamento netto del 2005.

Nel mese di aprile l'Istat ha rivisto al rialzo il valore dell'indebitamento netto del 2005 di 0,26 miliardi, in connessione con una riduzione degli incassi relativi ai dividendi distribuiti dalla Sace contabilizzati tra le entrate delle Amministrazioni pubbliche. Ne è conseguita una riduzione dell'incidenza dell'avanzo primario sul PIL rispetto al dato diffuso nel mese di marzo (dallo 0,5 allo 0,4 per cento).

Negli ultimi anni le statistiche relative al conto economico delle Amministrazioni pubbliche hanno subito ripetute e significative revisioni che hanno determinato un progressivo innalzamento dell'indebitamento netto. Le modifiche principali, avvenute fra il 2002 e il 2005, hanno riguardato la contabilizzazione delle cartolarizzazioni (in base ai criteri individuati dall'Eurostat), la spesa sanitaria, i trasferimenti al Gruppo ferrovie dello Stato, i versamenti anticipati dai concessionari d'imposta nel 2003 e nel 2004 e le transazioni con la UE (cfr. la sezione C: La finanza pubblica *nelle Relazioni sugli anni 2002, 2003 e 2004, e il riquadro:* Le recenti revisioni dei conti delle Amministrazioni pubbliche italiane del triennio 2001-03*, in* Bollettino economico*, n. 44, 2005).*

In base alle informazioni più recenti pubblicate dall'Istat, l'indebitamento netto del 2001 risulta innalzato, rispetto alla prima stima, di 1,6 punti percentuali del PIL. L'aumento del saldo fra la prima e l'ultima stima disponibile è stato pari a 0,6, 1,0 e 0,4 punti percentuali del prodotto, con riferimento rispettivamente al 2002, al 2003 e al 2004.

I saldi finanziari. – Nel 2005 il fabbisogno complessivo è stato di 68,5 miliardi (49,1 nel 2004); la sua incidenza sul prodotto è salita di 1,3 punti, al 4,8 per cento (tavv. C3 e C4). Le regolazioni di debiti pregressi sono risultate sostanzialmente nulle come nel 2004; i proventi delle dismissioni mobiliari sono ulteriormente scesi, dallo 0,6 per cento del PIL nel 2004 allo 0,3 per cento.

Tav. C3

PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN ITALIA (1)

(in percentuale del PIL)

Voci	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Entrate	45,3	45,7	47,7	46,2	46,4	45,4	45,0	44,5	45,1	44,6	44,4
Spese (2) (3)	52,7	52,6	50,3	49,0	48,1	47,4	48,1	47,4	48,5	48,0	48,5
di cui: *interessi*	*11,6*	*11,5*	*9,3*	*7,9*	*6,6*	*6,3*	*6,3*	*5,5*	*5,1*	*4,7*	*4,6*
Avanzo primario	4,2	4,6	6,6	5,1	4,9	4,3	3,2	2,7	1,7	1,3	0,4
Indebitamento netto	7,4	7,0	2,7	2,8	1,7	2,0	3,1	2,9	3,4	3,4	4,1
Fabbisogno complessivo	7,1	7,3	1,8	2,6	1,3	2,3	4,6	2,9	3,0	3,5	4,8
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari ...	7,6	7,6	2,9	3,3	3,4	3,6	4,9	3,0	4,3	4,1	5,1
Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni mobiliari	7,4	6,9	2,9	3,1	2,8	3,2	4,2	2,6	3,6	4,0	5,1
Debito	121,2	120,6	118,1	114,9	113,7	109,2	108,7	105,5	104,3	103,9	106,4

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) In questa voce sono registrati, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico. – (3) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS portati in riduzione delle spese nella contabilità nazionale. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

Per il finanziamento del fabbisogno, a fronte di rimborsi netti di titoli a breve termine per 0,9 miliardi (1,0 nel 2004), sono state effettuate emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine per 40,3 miliardi (41,6 nel 2004). La vita media residua dei titoli di Stato si è ancora allungata, seppur lievemente (da 6,5 a 6,6 anni, cfr. il capitolo della sezione D: Il mercato dei valori mobiliari*). Mentre nel 2004 erano stati rimborsati prestiti bancari per 1,4 miliardi, nel 2005 questi ultimi sono aumentati di 5,6 miliardi. I prestiti connessi con*

operazioni di cartolarizzazione e quelli erogati dalla CDP sono cresciuti nel complesso di 0,7 miliardi (erano diminuiti di 3,8 miliardi nell'anno precedente). Come nel 2004 è aumentato significativamente il contributo della categoria monete e depositi (21,6 miliardi, contro 16,4 nel 2004). In particolare, a fronte della riduzione della raccolta postale (-4,2 miliardi nel 2005, contro -1,2 nel 2004) si è registrato un incremento del saldo dei conti correnti presso la Tesoreria dello Stato detenuti da enti esterni alle Amministrazioni pubbliche (30,5 miliardi, a fronte di 14,9): vi ha contribuito l'aumento rilevante delle giacenze sui conti intestati alla CDP (22,9 miliardi nel 2005, a fronte di 19,3 nel 2004). Le attività del Tesoro presso la Banca d'Italia si sono ridotte di 1,2 miliardi (nel 2004 erano aumentate di 2,6).

Nel marzo scorso anche le statistiche relative al fabbisogno sono state aggiornate, per tenere conto della disponibilità di nuovi dati riguardanti la consistenza dei conti correnti postali detenuti da soggetti privati e dell'inclusione tra le passività delle Amministrazioni pubbliche del conto corrente di Tesoreria intestato alla UE. Nel complesso, tali revisioni hanno comportato un aumento del saldo pari a 4,4 e 0,9 miliardi rispettivamente nel 2001 e nel 2003 e una sua riduzione, rispettivamente per 3,5 e 0,7 miliardi, nel 2002 e nel 2004.

Tav. C4

SALDI E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(milioni di euro)

Voci	2001	2002	2003	2004	2005
Indebitamento netto	38.501	37.085	46.036	47.652	58.174
Fabbisogno complessivo	56.854	37.556	40.185	49.075	68.473
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari (1)	61.457	39.485	57.040	56.748	72.791
Debito	1.357.376	1.367.001	1.392.112	1.442.392	1.508.176
Per memoria:					
Regolazione debiti pregressi (1)	9.310	5.328	8.537	533	403
Dismissioni mobiliari (introiti –) (1)	-4.603	-1.929	-16.855	-7.673	-4.318

Fonte: per l'indebitamento netto, Istat.
(1) Per le regolazioni di debiti pregressi e le dismissioni mobiliari si fa riferimento agli importi relativi alle Amministrazioni centrali.

Al netto delle dismissioni mobiliari, nel 2005 il fabbisogno è salito di un punto percentuale del PIL (al 5,1 per cento), riflettendo la riduzione degli effetti delle misure temporanee (pari a circa un punto percentuale del PIL nel 2005, a fronte di circa due punti nel 2004). Escludendo gli effetti di tali misure, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche si colloca dal 2003 intorno al 6 per cento del PIL; il corrispondente saldo primario, in disavanzo dal 2003, è pari a oltre un punto percentuale.

Nel 2005 il fabbisogno è stato contenuto, oltre che dai provvedimenti con effetti transitori che hanno interessato l'indebitamento netto, dagli introiti della sesta operazione di cartolarizzazione di crediti contributivi dell'INPS per quasi 0,4 punti percentuali del PIL.

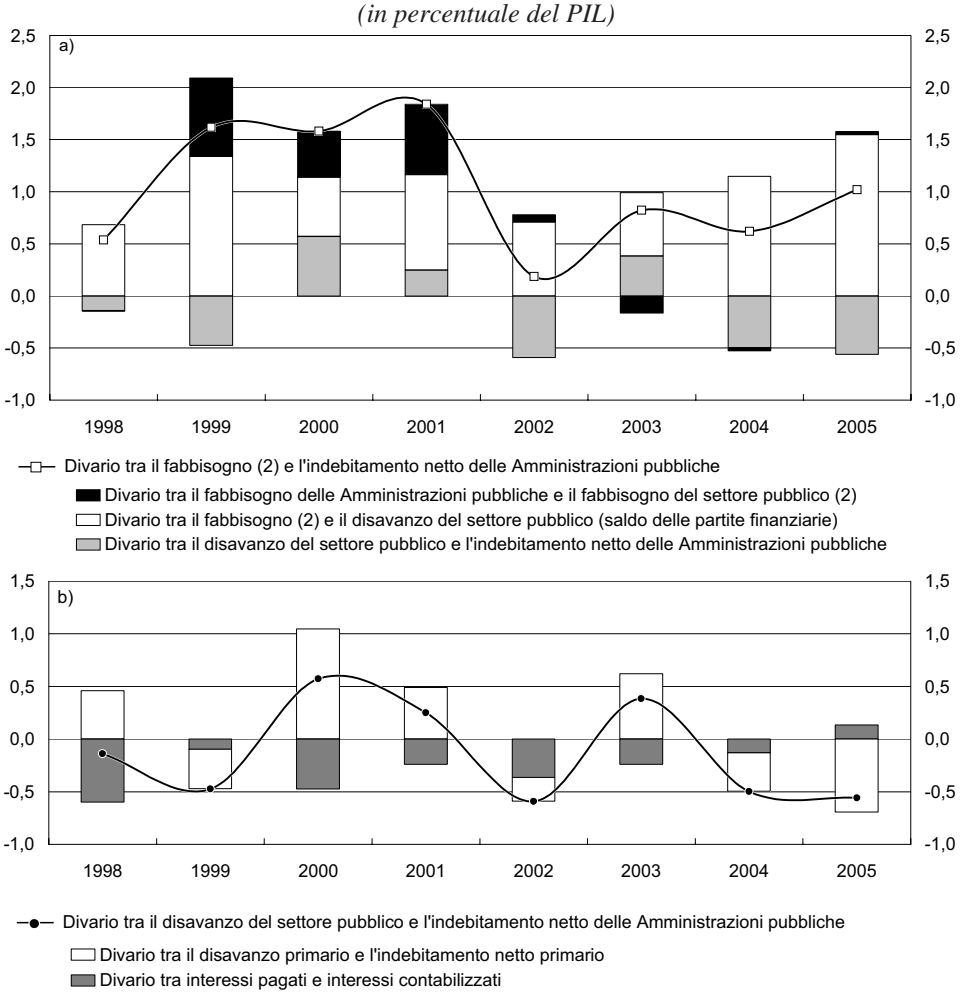
Con riferimento alla scomposizione per sottosettori, nel 2005 il fabbisogno delle Amministrazioni centrali al netto delle dismissioni mobiliari è stato pari a 63,1 miliardi, superiore di 10,0 a quello del 2004. Il fabbisogno delle Amministrazioni locali si è attestato a 11,1 miliardi, con un incremento di 6,1 miliardi rispetto al 2004; l'avanzo degli Enti di previdenza (circa 1,4 miliardi) è rimasto sostanzialmente stazionario sul livello del 2004.

Il divario tra i saldi. – Nel 2005 il divario tra il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari e l'indebitamento netto è stato pari all'1,0 per cento del prodotto. Nel periodo 1999-2001 esso aveva superato l'1,5 per cento; nel triennio 2002-04 era stato in media pari allo 0,6 per cento (fig. C2a).

Fig. C2

DIVARIO TRA IL FABBISOGNO E L'INDEBITAMENTO NETTO (1)

(in percentuale del PIL)



Fonte: per il fabbisogno, il saldo delle partite finanziarie e il disavanzo del settore pubblico, Ministero dell'Economia e delle finanze, Rtc, vari anni; per il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, Banca d'Italia; per l'indebitamento netto, Istat.
(1) I dati relativi al fabbisogno e all'indebitamento netto del 2000 escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS. – (2) Fabbisogno al netto delle dismissioni mobiliari.

Se calcolato sui saldi primari, il divario risulta in media più ampio fino al 2004: 1,9 per cento del PIL tra il 1999 e il 2001 e 0,8 nel periodo 2002-04. Nel 2005 è stato pari allo 0,9 per cento del prodotto.

Il divario può essere ripartito in tre componenti principali (cfr. il capitolo della sezione C: La politica di bilancio nel 2003 *nella Relazione sull'anno 2003): a) la differenza tra il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari calcolato dalla Banca d'Italia dal lato della copertura e quello del settore pubblico calcolato dal Ministero dell'Economia e delle finanze dal lato della formazione, riconducibile a discrepanze statistiche; b) il saldo delle partite finanziarie calcolato dal Ministero e corrispondente alla differenza tra il fabbisogno e il disavanzo del settore pubblico; c) una componente residuale, data dalla differenza fra il disavanzo del settore pubblico e l'indebitamento netto. Quest'ultima riflette principalmente il diverso criterio contabile adottato nel calcolo dei due indicatori (di cassa per il fabbisogno e di competenza per l'indebitamento netto).*

Nel 2005 la prima componente è stata, come nel periodo 2002-04, sostanzialmente nulla (era stata in media pari allo 0,6 per cento del PIL nel periodo 1999-2001). Il divario è stato determinato principalmente dal saldo delle partite finanziarie (1,5 punti percentuali di PIL), significativamente superiore a quanto registrato negli anni precedenti (0,9 e 0,8 punti in media, rispettivamente, nei periodi 1999-2001 e 2002-04). La componente residuale ha invece contenuto il divario per 0,6 punti (0,2 in media tra il 2002 e il 2004, a fronte di un marginale effetto di ampliamento del divario nel triennio 1999-2001): la differenza fra gli interessi di cassa e quelli di competenza è stata per la prima volta positiva (circa 0,1 punti del PIL), riflettendo anche rilevanti rimborsi di buoni postali sui quali gli interessi maturati sono pagati solo al rimborso (fig. C2b). Il contributo dato dalla differenza tra i saldi primari è stato negativo, pari a -0,7 punti del PIL; era stato in media nullo negli anni 2002-04 e positivo tra il 1999 e il 2001 (in media 0,4).

La stima del divario per il periodo 2001-04 si è ridotta per effetto di revisioni statistiche progressivamente apportate all'indebitamento netto e, in misura minore, al fabbisogno.

I progressivi aggiustamenti in aumento dell'indebitamento netto sono stati in taluni casi di entità rilevante (cfr. il paragrafo: I risultati*). Anche il fabbisogno è stato rivisto al rialzo, principalmente in connessione con la disponibilità di nuove informazioni sulla consistenza dei conti correnti postali e con le decisioni dell'Eurostat relative al trattamento contabile delle operazioni di cartolarizzazione, dei debiti di Infrastrutture spa per il finanziamento dell'alta velocità ferroviaria e dei versamenti anticipati effettuati dai concessionari d'imposta nel 2003 e nel 2004 (per le più recenti revisioni cfr. il paragrafo:* I saldi finanziari*).*

Per gli anni 2001-03, quelli principalmente interessati dalle modifiche, la riduzione del divario tra le stime iniziali dei saldi e quelle attualmente disponibili è stata rilevante. In base ai dati originariamente diffusi, il divario si collocava in media all'1,6 per cento del PIL; in base a quelli più recenti è sceso a circa l'1,0 per cento. La riduzione deriva da un rialzo dell'indebitamento netto pari in media nel triennio a 1,1 punti percentuali del prodotto, a fronte di un aumento di 0,5 punti del fabbisogno.

In base ai dati diffusi nel marzo del 2005 il divario per il 2004 era pari allo 0,6 per cento del PIL; in seguito alle revisioni connesse con le decisioni dell'Eurostat riguardanti i debiti per il finanziamento dell'alta velocità ferroviaria e ai versamenti anticipati dei concessionari d'imposta, esso era salito all'1,0 per cento. Per effetto delle successive revisioni del fabbisogno e di quelle al rialzo ulteriormente apportate dall'Istat all'indebitamento netto, il divario ora si colloca allo 0,7 per cento del PIL.

Il debito pubblico. – Nel 2005, per la prima volta dal 1994, l'incidenza del debito delle Amministrazioni pubbliche sul prodotto ha registrato un aumento; l'incremento, pari a 2,5 punti di PIL, ha avuto luogo nonostante dismissioni di attività per 0,8 punti. Il debito è risultato pari al 106,4 per cento del PIL, livello superiore a quello registrato nel 2002.

Rispetto ai dati diffusi lo scorso marzo con il Bollettino economico*, n. 46, 2006, il debito del 2004 e del 2005 è stato rivisto al rialzo, rispettivamente, di 0,5 e 0,6 miliardi. La revisione è dovuta a rettifiche di segnalazioni relative a prestiti bancari.*

L'aumento del debito è stato di 65,8 miliardi (50,3 nel 2004), principalmente per l'effetto accrescitivo esercitato dal fabbisogno (68,5 miliardi, contro 49,1 nel 2004). Sull'incremento ha inoltre influito l'andamento del cambio dell'euro (per 1,0 miliardi, contro una riduzione di pari ammontare nel 2004). La riduzione delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia (1,2 miliardi, a fronte di un aumento di 2,6 nel 2004) e gli effetti delle emissioni di titoli sopra la pari (2,5 miliardi, 0,4 nel 2004) hanno contribuito a contenere la crescita nominale del debito.

L'ammontare, valutato al valore nominale, dei buoni postali inclusi nel debito delle Amministrazioni pubbliche (si tratta dei titoli emessi fino all'aprile del 2001 e assegnati al Ministero dell'Economia e delle finanze in occasione della trasformazione in società per azioni della CDP) alla fine del 2005 risultava pari a 46,0 miliardi (53,1 al termine del 2004). Il valore di rimborso di tali titoli, sui quali gli interessi maturati sono pagati solo alla scadenza, era significativamente superiore (115,1 miliardi a fronte di 126,0 nel 2004).

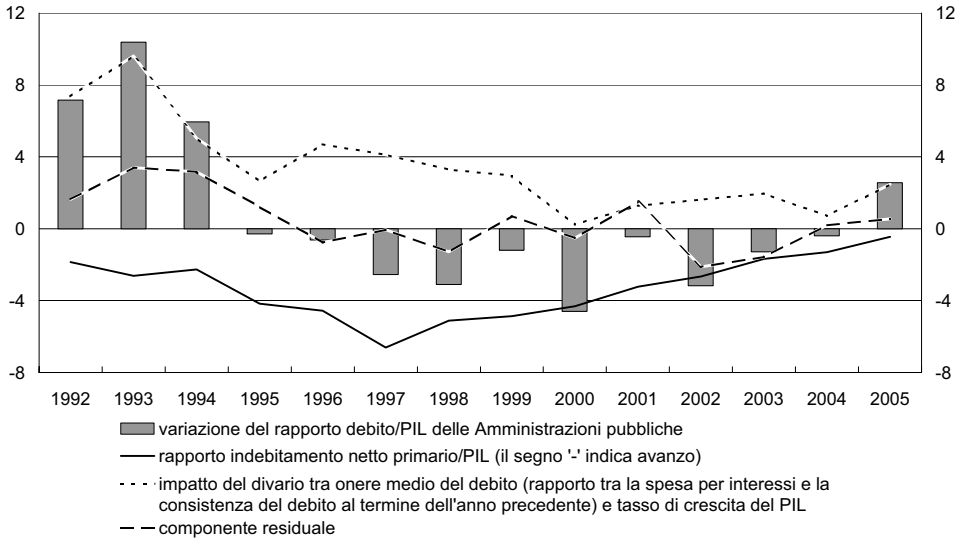
La dinamica del rapporto tra il debito e il prodotto è determinata dall'effetto riduttivo (per 0,4 punti) dell'avanzo primario, dall'impatto espansivo indotto dal differenziale tra l'onere medio del debito e la crescita nominale del PIL (2,5 punti) e dall'aumento dovuto alla componente residuale data dallo scostamento fra la variazione del debito e l'indebitamento netto (0,5 punti) (fig. C3).

Nel 2005 sulla componente residuale hanno influito gli effetti di misure temporanee aggiuntive rispetto a quelle che hanno inciso sull'indebitamento netto per 0,7 punti del PIL; tali misure negli anni precedenti avevano contribuito in modo significativo a contenere la dinamica del debito (quasi 1,5 punti in media negli anni 2001-04).

Fig. C3

VARIAZIONE DEL RAPPORTO TRA DEBITO PUBBLICO E PIL E SUE DETERMINANTI (1)

(in percentuale del PIL)



(1) Per la metodologia di calcolo delle determinanti delle variazioni del rapporto tra il debito pubblico e il PIL, cfr. la nota alla figura C4 nella Relazione sull'anno 2000.

Nel complesso, includendo anche le dismissioni mobiliari, le misure temporanee che hanno frenato la dinamica dell'incidenza del debito sono state pari a circa 1,3 punti nel 2005; nel quadriennio precedente avevano superato in media i 2,5 punti l'anno. In assenza di dismissioni di attività patrimoniali e dell'operazione di concambio di titoli effettuata con la Banca d'Italia nel 2002, il rapporto fra il debito e il prodotto avrebbe ripreso a salire già dal 2001.

L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE IN ITALIA

Le entrate delle Amministrazioni pubbliche

Nel 2005 le entrate delle Amministrazioni pubbliche sono cresciute dell'1,6 per cento, a 629,1 miliardi; la loro incidenza sul PIL è diminuita di 0,2 punti percentuali, al 44,4 per cento (tav. aC1).

La pressione fiscale è rimasta pressoché invariata, passando dal 40,7 al 40,6 per cento (tav. C5). La riduzione delle imposte in conto capitale (circa mezzo punto percentuale del prodotto) è stata quasi interamente compensata dalla crescita di quelle indirette e dei contributi sociali. Escludendo gli effetti delle misure di natura temporanea, che hanno accresciuto le entrate per un ammontare valutabile in circa un quarto di punto del prodotto (oltre un punto nel 2004), la pressione fiscale risulterebbe in aumento di quasi un punto percentuale, interrompendo la fase di graduale riduzione degli ultimi anni e riportandosi sui livelli del 2002.

Tav. C5

ENTRATE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)
(in percentuale del PIL)

Voci	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Imposte dirette	14,5	15,1	15,8	14,3	14,9	14,4	14,7	13,9	13,4	13,3	13,3
Imposte indirette	11,8	11,6	12,2	15,1	14,9	14,7	14,2	14,3	14,0	14,1	14,2
Entrate tributarie correnti	**26,2**	**26,7**	**28,0**	**29,3**	**29,8**	**29,1**	**28,9**	**28,2**	**27,4**	**27,4**	**27,6**
Contributi sociali effettivi .	12,7	14,3	14,6	12,2	12,2	12,1	12,0	12,2	12,4	12,5	12,6
Contributi sociali figurativi	1,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Entrate fiscali correnti ..	**40,6**	**41,4**	**43,0**	**42,0**	**42,3**	**41,5**	**41,2**	**40,6**	**40,0**	**40,1**	**40,5**
Imposte in c/capitale	0,6	0,3	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	1,3	0,6	0,1
Pressione fiscale	**41,2**	**41,6**	**43,7**	**42,3**	**42,4**	**41,6**	**41,3**	**40,8**	**41,4**	**40,7**	**40,6**
Altre entrate correnti	3,9	3,9	3,7	3,6	3,6	3,4	3,5	3,5	3,4	3,6	3,5
Altre entrate in c/capitale	0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Totale entrate ...	**45,3**	**45,7**	**47,7**	**46,2**	**46,4**	**45,4**	**45,0**	**44,5**	**45,1**	**44,6**	**44,4**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Le imposte in conto capitale sono diminuite da 7,9 a 1,8 miliardi a causa del venir meno delle entrate relative ai condoni fiscali introdotti con la legge

finanziaria per il 2003 e prorogati con quella per il 2004 (5,4 miliardi nel 2004) e della flessione di quelle derivanti dal condono edilizio (-0,6 miliardi).

Le imposte dirette sono aumentate del 2,0 per cento; sulla dinamica hanno influito, da un lato, la crescita del gettito dell'Ires e dell'Irpef e, dall'altro, il venir meno degli introiti di natura temporanea relativi ad alcune imposte sostitutive. Le imposte indirette, cresciute del 3,3 per cento, sono aumentate di 0,2 punti percentuali del prodotto; vi ha contribuito il buon andamento del gettito dell'IVA e dell'IRAP. I contributi sociali effettivi hanno registrato un incremento del 3,5 per cento.

I contributi pagati dai datori di lavoro del settore privato sono saliti del 4,0 per cento a fronte di una crescita delle retribuzioni del 4,5; quelli a carico delle Amministrazioni pubbliche sono aumentati del 4,0 per cento, contro un incremento delle retribuzioni del 4,2. I contributi versati dal complesso dei lavoratori dipendenti sono saliti del 3,7 per cento, mentre quelli pagati dai lavoratori autonomi, dopo il forte incremento registrato nel 2004 (10,7 per cento), sono risultati in lieve calo nel 2005 (-0,1 per cento); sulla loro dinamica ha influito la flessione del numero dei lavoratori (-4,1 per cento).

I principali tributi. – Non essendo ancora disponibile il dettaglio delle entrate tributarie del conto economico delle Amministrazioni pubbliche del 2005, la dinamica dei singoli tributi è analizzata qui di seguito con riferimento alle entrate di cassa contabilizzate nel bilancio dello Stato (tav. aC5).

Gli introiti dell'Irpef sono cresciuti del 3,9 per cento (4,9 miliardi). Le ritenute sui redditi da lavoro dipendente e su quelli assimilati sono aumentate del 2,5 per cento (2,4 miliardi) a fronte di incrementi delle retribuzioni lorde e delle pensioni pari, rispettivamente, al 4,4 e al 3,1 per cento. La crescita del gettito è stata contenuta dagli effetti dell'entrata in vigore del secondo modulo della riforma dell'Irpef, valutati ufficialmente in poco meno di 4 miliardi.

Le principali modifiche introdotte con il secondo modulo della riforma dell'imposta sul reddito dal 1° gennaio del 2005 hanno riguardato: l'innalzamento da 15 a 26 mila euro della soglia di reddito massima del primo scaglione; la riduzione da 5 a 4 del numero delle aliquote legali, mediante l'accorpamento di parte del secondo scaglione al terzo; la diminuzione dell'aliquota massima dal 45 al 43 per cento; la sostituzione delle detrazioni per carichi familiari con una deduzione dall'imponibile inversamente proporzionale al reddito, simile a quella di base introdotta nel 2003 (cfr. il riquadro: Il secondo modulo della riforma dell'imposta sul reddito*, in* Bollettino Economico*, n. 44, 2005).*

La componente dell'Irpef versata in autotassazione è aumentata del 7,6 per cento (1,5 miliardi). Sulla dinamica hanno influito i maggiori versamenti effettuati a saldo, dopo i pagamenti in acconto relativamente bassi realizzati nella seconda metà del 2004. L'imposta di competenza di quel-

l'anno, data dalla somma dei menzionati versamenti, è rimasta sostanzialmente stabile in termini nominali nonostante il potenziamento degli studi di settore previsto dalla manovra di bilancio per il 2005.

Il disegno di legge finanziaria per il 2005 prevedeva maggiori entrate dall'autotassazione dell'Irpef per oltre 1 miliardo, derivanti da norme di revisione degli studi di settore. In particolare, venivano previsti il potenziamento degli studi a fini di accertamento, l'introduzione di un meccanismo di aggiornamento automatico annuale basato su indicatori di contabilità nazionale e l'attuazione di una revisione periodica, peraltro già stabilita dal regolamento istitutivo (cfr. il riquadro: I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2005*, in* Bollettino economico*, n. 44, 2005). Nel dicembre del 2004 un emendamento approvato dal Senato eliminava l'aggiornamento automatico e, successivamente, anche le altre norme subivano modifiche; il gettito atteso variava solo marginalmente.*

Gli incassi dell'Ires sono cresciuti del 20,0 per cento (5,6 miliardi). Sulla dinamica di questa imposta hanno influito: l'aumento dell'aliquota dell'acconto dal 99 al 102,5 per cento; l'innalzamento del prelievo sulle imprese del settore energetico stabilito dalla legge finanziaria per il 2006; l'inasprimento della tassazione delle cooperative e il potenziamento degli studi di settore previsti dalla manovra di bilancio per il 2005 (quest'ultimo, secondo le valutazioni ufficiali, avrebbe dovuto determinare maggiori incassi per oltre 1 miliardo). Il gettito ha inoltre risentito degli effetti della riforma dell'imposta sul reddito delle società entrata in vigore nel gennaio del 2004 (cfr. nell'Appendice alla Relazione sull'anno 2004 il paragrafo della sezione *Principali provvedimenti: Imposte dirette*).

Gli introiti delle imposte sostitutive sui redditi da capitale sono aumentati del 12,1 per cento (1,0 miliardi). In particolare, ha ripreso a crescere il gettito dell'imposta sul risparmio gestito (0,4 miliardi) e sugli interessi e sulle plusvalenze delle attività finanziarie detenute in regime di risparmio amministrato (0,5 miliardi). La componente relativa agli interessi sui depositi bancari è rimasta pressoché invariata.

Gli incassi relativi alle altre imposte dirette hanno registrato una significativa flessione, passando da 18,6 a 4,4 miliardi.

La riduzione riflette: il venir meno degli introiti relativi ai condoni (-7,1 miliardi); l'abolizione del tributo sulle plusvalenze da cessioni aziendali (-3,0 miliardi), che ha determinato l'azzeramento del gettito dopo l'elevato livello raggiunto nel 2004 in connessione con operazioni straordinarie realizzate da alcune grandi imprese; la diminuzione degli incassi relativi all'imposta sostitutiva sulla rivalutazione dei cespiti aziendali (-3,0 miliardi); la flessione delle entrate dell'imposta sulle riserve matematiche delle imprese di assicurazioni (-1,2 miliardi) dovuta all'incremento della misura dell'acconto del 2004, che ha anticipato a tale anno gran parte del gettito del 2005; il calo degli incassi relativi all'imposta sulla rivalutazione delle partecipazioni detenute dalle persone fisiche e a quella sulla rivalutazione dei terreni edificabili (-0,5 miliardi nel loro complesso).

Nell'ambito delle imposte indirette, sono aumentati gli incassi dell'IVA (5,5 miliardi), delle imposte di fabbricazione sugli olii minerali (1,1 miliardi) e di quelle sul gas metano (0,4 miliardi). Sono diminuite, tra le altre, le entrate connesse con i condoni (-1,2 miliardi) e le altre imposte sugli affari (-0,2 miliardi).

Il gettito dell'IVA è aumentato a un tasso ampiamente superiore a quello dei consumi interni (5,5 per cento, contro il 2,9).

Gli incassi delle altre tasse e imposte sugli affari sono diminuiti dell'1,2 per cento (-0,2 miliardi), nonostante gli aumenti degli importi in somma fissa delle principali imposte disposti nel corso dell'anno. La riduzione è connessa con il recupero da parte di concessionari della riscossione nel febbraio del 2005 dei versamenti anticipati nel dicembre del 2004 (introiti non inclusi tra le entrate del conto economico delle Amministrazioni pubbliche).

Le imposte di fabbricazione sugli olii minerali sono cresciute del 5,2 per cento (1,1 miliardi). L'incremento riflette i minori incassi registrati nel 2004 in seguito a un acconto versato nel dicembre del 2003 e non riproposto nell'anno successivo. Escludendo gli introiti dell'acconto, il gettito sarebbe rimasto sostanzialmente invariato nonostante l'aumento delle accise disposto nel corso del 2005. Gli incassi delle imposte sul gas metano sono cresciuti dell'11,4 per cento (0,4 miliardi).

Gli incassi del lotto e delle lotterie sono diminuiti del 15,8 per cento (-2,3 miliardi). Il dato del 2004 include regolazioni contabili relative ad anni precedenti.

Le entrate relative all'imposta sul consumo di tabacchi sono rimaste invariate. Il gettito del 2005 ha beneficiato dell'aumento dell'aliquota di base disposto alla fine del 2004 e degli incrementi dei prezzi decisi dai produttori di molte marche di sigarette soprattutto nel corso dell'estate.

Le spese delle Amministrazioni pubbliche

Le spese delle Amministrazioni pubbliche sono state pari a 687,3 miliardi, in aumento del 3,1 per cento rispetto all'anno precedente; in rapporto al PIL esse sono cresciute dal 48,0 al 48,5 per cento (tav. C6). L'incidenza della spesa per interessi sul prodotto è passata dal 4,7 al 4,6 per cento. La spesa primaria corrente è aumentata del 3,5 per cento; la sua incidenza sul prodotto è salita di 0,6 punti percentuali, al 39,9 per cento. Escludendo i proventi delle dismissioni immobiliari, contabilizzati in riduzione degli investimenti, le erogazioni in conto capitale sono cresciute dell'1,4 per cento, rimanendo stabili al 4,2 per cento del PIL.

Gli interessi passivi. – Nel 2005 la spesa per interessi è diminuita dell'1,8 per cento (-1,2 miliardi). Gli introiti netti derivanti da operazioni di swap sono cresciuti da 1,0 a 2,1 miliardi; escludendo gli effetti di tali operazioni, l'impatto dell'aumento della consistenza media delle passività

(che è stata significativamente più elevata di quella a fine anno) è stato sostanzialmente compensato dal minor onere medio del debito (passato dal 4,6 al 4,4 per cento). Come negli anni scorsi, alla riduzione ha contribuito l'estinzione di titoli con cedole relativamente elevate emessi nella prima metà degli anni novanta.

Tav. C6

SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)

(in percentuale del PIL)

Voci	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Redditi da lavoro dipendente	11,0	11,3	11,5	10,6	10,6	10,4	10,5	10,6	10,8	10,8	11,0
Consumi intermedi	4,8	4,9	4,8	4,9	5,0	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5
Prestazioni sociali in natura acquisite sul mercato	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8
Prestazioni sociali in denaro	16,3	16,5	17,0	16,7	16,9	16,4	16,2	16,5	16,8	16,9	17,1
Interessi	11,6	11,5	9,3	7,9	6,6	6,3	6,3	5,5	5,1	4,7	4,6
Altre spese correnti	2,7	2,8	2,5	3,2	3,1	3,1	3,2	3,3	3,6	3,6	3,6
Totale spese correnti	**48,3**	**48,9**	**47,0**	**45,2**	**44,2**	**43,6**	**43,9**	**43,8**	**44,2**	**44,1**	**44,5**
Investimenti fissi lordi (2)	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	1,7	2,5	2,4	2,4
Altre spese in conto capitale (3)	2,4	1,5	1,2	1,4	1,5	1,4	1,8	1,9	1,8	1,5	1,7
Totale spese in conto capitale (2) (3)	**4,5**	**3,7**	**3,4**	**3,8**	**3,9**	**3,7**	**4,2**	**3,6**	**4,3**	**3,9**	**4,0**
Totale spese (2) (3)	**52,7**	**52,6**	**50,3**	**49,0**	**48,1**	**47,4**	**48,1**	**47,4**	**48,5**	**48,0**	**48,5**
di cui: *spese al netto degli interessi* (2) (3)	*41,2*	*41,1*	*41,1*	*41,1*	*41,5*	*41,0*	*41,8*	*41,9*	*43,4*	*43,3*	*43,9*

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) In questa voce sono registrati, con segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico. – (3) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS (1,2 punti percentuali del PIL); nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione della voce "Altre spese in conto capitale".

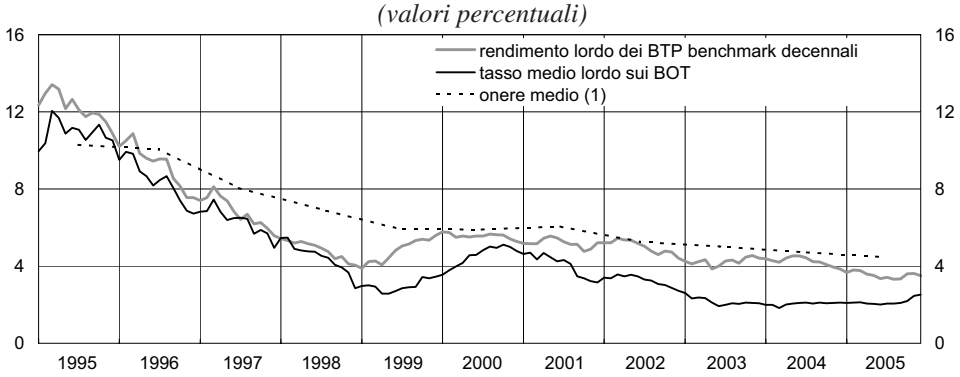
Nel 2004 e nel 2005 sono giunti a scadenza BTP decennali con cedole comprese tra l'8,5 e il 10,5 per cento, per un valore nominale pari, rispettivamente, a 20,9 e 17,3 miliardi. Dal gennaio all'agosto del 2004 il rendimento lordo all'emissione dei BTP a dieci anni è stato stabile intorno al 4,4 per cento; è poi gradualmente sceso, fino ad attestarsi al 3,5 per cento alla fine del 2005 (fig. C4). Nel biennio 2004-05 i rendimenti lordi dei nuovi BTP a tre e a cinque anni sono stati compresi, rispettivamente, tra il 2,2 e il 3,0 per cento e tra il 2,6 e il 3,8 per cento. Nei primi dieci mesi del 2005 il tasso medio lordo delle tre principali scadenze dei BOT è rimasto sostanzialmente stabile sul livello medio del 2004 (2,1 per cento), salendo alla fine dell'anno al 2,5 per cento. Attualmente il tasso medio lordo sui BOT è pari al 3,1 per cento, il rendimento del BTP decennale è pari al 4,2.

Alla fine del 2005 la quota dei titoli a breve termine sul totale era pari al 7,8 per cento; l'incidenza di quelli a tasso variabile era del 13,1. Assumendo che la composizione del debito pubblico per scadenza rimanga invariata, si può stimare che un aumento all'inizio dell'anno di un punto percentuale dei tassi all'emissione comporterebbe una spesa aggiuntiva di 0,2 punti percentuali del PIL nel medesimo anno e di ulteriori 0,3 punti nel secondo anno e 0,1 nel terzo.

Fig. C4

RENDIMENTO LORDO DEI BTP DECENNALI, TASSO MEDIO LORDO SUI BOT E ONERE MEDIO DEL DEBITO

(valori percentuali)



(1) L'onere medio del debito è determinato dal rapporto fra la spesa per interessi e la consistenza media del debito durante l'anno.

Le prestazioni sociali in denaro. – Le prestazioni sociali in denaro sono cresciute del 3,0 per cento (4,5 nel 2004), al 17,1 per cento del PIL; l'andamento riflette quello della spesa per pensioni e rendite.

L'adeguamento automatico delle prestazioni pensionistiche alla dinamica dei prezzi è stato dell'1,9 per cento nel 2005 contro il 2,5 nel 2004; il conguaglio è stato nullo in entrambi gli anni. Il numero di nuove pensioni erogate ai lavoratori dipendenti del settore privato ha subito una marcata riduzione, soprattutto per quanto riguarda i nuovi trattamenti di anzianità. Su questi ultimi hanno influito l'inasprimento del requisito per il pensionamento sulla base della sola anzianità contributiva (avvenuto nel 2004 ma che, per il meccanismo delle cosiddette finestre, ha prodotto effetti anche nel 2005) e l'incentivo al posticipo del pensionamento (cosiddetto superbonus). La componente assistenziale, che rappresenta circa l'8 per cento del totale della spesa per pensioni, è cresciuta del 2,2 per cento.

Le altre prestazioni previdenziali e assistenziali sono cresciute del 2,3 per cento, a fronte del 9,6 del 2004; la loro incidenza sul prodotto è rimasta invariata all'1,7 cento. Le spese per indennità di disoccupazione e per gli assegni di integrazione salariale sono aumentate complessivamente del 5,9 per cento (12,8 nel 2004), rimanendo stabili allo 0,4 per cento del PIL; le spese per assegni familiari sono salite dello 0,6 per cento (7,2 nel 2004); le erogazioni per le indennità di malattia, infortuni e maternità e quelle per le liquidazioni dei dipendenti pubblici sono cresciute rispettivamente del 2,9 e del 3,4 per cento.

I redditi da lavoro dipendente. – La spesa per i redditi da lavoro dipendente è aumentata del 4,0 per cento (3,4 nel 2004); l'incidenza sul prodotto è passata dal 10,8 all'11,0 per cento. L'andamento riflette il rinnovo di alcuni contratti; il numero dei dipendenti pubblici è rimasto sostanzialmente stabile sui livelli dell'ultimo biennio.

Nel 2005, con la stipula dei contratti riguardanti i medici, gli altri dirigenti del comparto sanità e i dirigenti delle Regioni e degli Enti locali, si è sostanzialmente conclusa la

tornata contrattuale relativa al biennio 2002-03. Nella seconda metà dell'anno sono stati rinnovati i contratti riguardanti il biennio 2004-05 per circa il 40 per cento dei dipendenti pubblici. I principali rinnovi hanno riguardato i lavoratori della scuola e dei ministeri. Gli aumenti salariali sono stati del 5,0 per cento, superiori di 0,7 punti a quanto previsto dalle leggi finanziarie per il 2004 e per il 2005. Le necessarie risorse aggiuntive sono state stanziate con la legge finanziaria per il 2006.

Sulla base dei dati di contabilità nazionale, le retribuzioni lorde per unità di lavoro nel pubblico impiego sono cresciute del 4,4 per cento, contro il 4,3 del 2004. Permane un divario significativo tra la dinamica retributiva del settore pubblico e quella del settore privato, che nel 2005 è risultata del 2,5 per cento.

Altre voci della spesa primaria corrente. – Nel complesso le altre voci della spesa primaria corrente sono aumentate del 3,9 per cento (6,0 nel 2004); il loro peso sul PIL è cresciuto dall'11,7 all'11,9 per cento.

I consumi intermedi sono cresciuti del 3,6 per cento (5,4 nel 2004); la loro incidenza in rapporto al PIL è aumentata di 0,1 punti percentuali, al 5,5 per cento. Sulla spesa del 2005 hanno influito gli esborsi connessi con lo sviluppo del programma militare Eurofighter.

Le prestazioni sociali in natura acquistate direttamente sul mercato, che si riferiscono principalmente a spese per l'assistenza sanitaria convenzionata, sono cresciute del 4,9 per cento (9,0 nel 2004); in rapporto al prodotto sono salite di 0,1 punti percentuali, al 2,8 per cento. Sull'aumento hanno influito le erogazioni per l'assistenza medico-generica, cresciute a causa dei rinnovi delle convenzioni con il SSN dei medici di base e dei pediatri. Le erogazioni per le prestazioni ospedaliere e per l'assistenza farmaceutica sono invece lievemente diminuite; su questa ultima componente hanno influito lo sconto del 4,12 per cento sul prezzo dei farmaci rimborsabili dal SSN, imposto alle industrie farmaceutiche a partire dal mese di giugno 2004 e in vigore fino alla fine di ottobre del 2005, e la revisione del prontuario farmaceutico nazionale, che ha ridotto il prezzo dei farmaci che nel 2004 avevano fatto registrare i maggiori incrementi di spesa.

Le spese in conto capitale. – Escludendo i proventi delle dismissioni immobiliari (2,7 miliardi, contro 4,4 miliardi nel 2004), gli investimenti sono scesi del 4,0 per cento; i contributi agli investimenti sono cresciuti del 6,7 per cento, tornando sugli stessi livelli del 2002 dopo la forte contrazione registrata nel 2004 (-8,9 per cento).

Le erogazioni complessive (correnti e in conto capitale) in favore delle imprese sono cresciute dell'1,3 per cento, a fronte di una contrazione del 9,0 per cento nel 2004. Il loro peso sul PIL è rimasto sostanzialmente invariato, al 2,5 per cento. La quota dei trasferimenti in conto capitale su quelli totali è cresciuta dal 51,6 al 56,1 per cento. Le erogazioni hanno riguardato in parti uguali le Amministrazioni locali (soprattutto per trasferimenti

in favore di aziende di trasporto locale) e le Amministrazioni centrali (per quanto riguarda i trasferimenti correnti, i principali beneficiari sono stati l'Anas, le Poste Italiane e il Gruppo ferrovie dello Stato).

Le Amministrazioni locali

Nel 2005 l'incidenza sul PIL delle spese e quella delle entrate diverse dai trasferimenti sono rimaste sostanzialmente costanti; quella dei trasferimenti dallo Stato è invece aumentata dello 0,2 per cento. Ne è derivato un miglioramento dell'indebitamento netto dallo 0,9 allo 0,7 per cento del prodotto (tav. aC3).

Le entrate diverse dai trasferimenti e le spese delle Amministrazioni locali sono state pari rispettivamente al 19 e al 31,8 per cento di quelle relative al complesso delle Amministrazioni pubbliche. In particolare, gli enti decentrati hanno erogato oltre il 40 per cento della spesa per redditi da lavoro e la quasi totalità delle prestazioni sociali in natura; hanno effettuato quasi l'80 per cento degli investimenti pubblici.

Le entrate totali sono cresciute del 3,1 per cento, a 208,1 miliardi; le entrate correnti sono aumentate del 3,9 per cento (7,3 miliardi), quelle in conto capitale si sono ridotte del 6,7 (-1,0 miliardi). Il calo riflette l'esaurirsi del gettito dei condoni e la riduzione dei contributi dello Stato agli investimenti.

Tra le entrate correnti, quelle di natura tributaria sono cresciute del 2,5 per cento (2,2 miliardi). Le imposte indirette sono aumentate del 4,2 per cento, quelle dirette sono diminuite del 2,0. La dinamica delle prime è stata sostenuta dal gettito dell'IRAP, quella delle seconde ha risentito della riduzione degli introiti dell'addizionale regionale all'Irpef pagata dalle Amministrazioni pubbliche (tav. C7).

Il gettito dell'IRAP, pari nel 2005 a 36,0 miliardi, è aumentato del 7,8 per cento; la parte prelevata sul settore privato, pari a 26,3 miliardi, è cresciuta del 10,5 per cento. La dinamica fatta registrare da quest'ultima componente è riconducibile solo in minima parte a provvedimenti normativi: gli effetti della norma di aumento del prelievo del settore energetico, realizzatesi negli acconti nel 2005, erano stimati in circa 0,1 miliardi; nel 2005, non si sono invece ancora manifestati gli effetti dell'inasprimento del prelievo su banche e società finanziarie e quelli derivanti dagli sgravi connessi con gli incrementi occupazionali (cfr. nell'Appendice il paragrafo della sezione Principali provvedimenti in materia economica: Finanza decentrata*). Inoltre, nessuna Regione risulta aver fatto ricorso alla facoltà, introdotta dalla legge finanziaria per il 2005, di aumentare l'aliquota dell'IRAP, oltre che l'addizionale regionale all'Irpef, per finalità di copertura del disavanzo sanitario.*

Nel 2005 le normative regionali prevedevano aliquote dell'IRAP ridotte (o la totale esenzione) per: a) il settore turistico (Lazio e Lombardia); b) le ONLUS e le cooperative sociali (tutte le Regioni con l'eccezione della Calabria e della Campania); c) le aziende

che operano in territori montani (Abruzzo, Friuli-Venezia Giulia, Lombardia, Sardegna e Toscana); d) le imprese di nuova costituzione e l'imprenditoria giovanile e femminile (Abruzzo, Lazio, Lombardia, Molise, Veneto e Provincia autonoma di Trento). Aliquote maggiorate si applicavano principalmente al settore bancario (Lazio, Lombardia, Marche, Molise, Sicilia, Toscana, Veneto e, dal 2006, la Liguria), al settore energetico (Lazio, Marche e Sicilia) e a quello della grande distribuzione (Lazio, Marche e Molise).

Il gettito dell'addizionale all'Irpef, pari nel 2005 a 6,4 miliardi (di cui 3,9 relativi al settore privato), è diminuito del 4,6 per cento. La riduzione è interamente attribuibile alla componente contabilizzata dalle Amministrazioni pubbliche, diminuita del 13,8 per cento, a fronte di una crescita della parte prelevata sul settore privato pari al 2,4. Nel 2005 sette Regioni (Calabria, Lombardia, Marche, Molise, Piemonte, Umbria e Veneto) applicavano una maggiorazione all'aliquota base (0,9 per cento) dell'addizionale regionale all'Irpef; alcune Regioni prevedevano un'articolazione delle aliquote per scaglioni di reddito.

Tav. C7

ENTRATE CORRENTI DEGLI ENTI TERRITORIALI (1)

(milioni di euro)

Voci	2002	2003	2004	2005
Imposte dirette	**21.058**	**23.370**	**24.558**	**24.078**
Regioni (2)	18.559	20.356	21.329	20.946
di cui: *addizionale all'Irpef*	*4.975*	*6.166*	*6.741*	*6.430*
tasse automobilistiche (famiglie)	*3.521*	*3.528*	*3.478*	....
Comuni	2.499	3.014	3.229	3.132
di cui: *addizionale all'Irpef*	*1.096*	*1.571*	*1.615*	*1.555*
ICI (aree edificabili)	*1.044*	*1.084*	*1.147*	....
Imposte indirette	**59.706**	**62.086**	**62.347**	**64.989**
Regioni (2)	42.571	44.018	43.357	46.171
di cui: *IRAP*	*32.072*	*33.593*	*33.384*	*35.995*
quota regionale accisa su benzina	*2.885*	*2.911*	*2.727*	*2.334*
tasse automobilistiche (imprese)	*846*	*852*	*799*	....
addizionale imposta gas metano	*438*	*583*	*576*	....
tributo speciale per deposito in discarica dei rifiuti	*248*	*264*	*258*	....
Province	3.719	3.922	4.143	4.046
di cui: *imposta sull'assicurazione RC auto*	*1.827*	*1.942*	*2.022*	....
imposta di trascrizione	*1.066*	*1.150*	*1.184*	....
Comuni	13.416	14.146	14.847	14.772
di cui: *ICI (al netto aree edificabili)*	*9.581*	*9.951*	*10.534*	....
imposta sulla pubblicità e diritti affissioni pubbliche	*347*	*382*	*405*	....
Trasferimenti da enti pubblici (consolidati)	**54.298**	**51.137**	**64.414**	**69.808**
Regioni	43.026	39.357	50.886	55.542
di cui: *compartecipazione all'IVA*	*28.370*	*30.328*	*34.492*	*35.447*
Province	2.712	3.030	3.190	3.649
Comuni	15.408	16.600	17.993	18.400
Altre entrate correnti	**17.524**	**19.012**	**21.431**	**20.890**
Regioni	4.038	4.708	5.844	5.361
Province	1.182	1.337	1.466	1.584
Comuni	12.304	12.967	14.121	13.945
Totale entrate correnti	**152.586**	**155.605**	**172.750**	**179.765**

Fonti: Istat, Ministero dell'Economia e delle finanze, *Rendiconto generale dell'amministrazione dello Stato* e Tesorerie provinciali dello Stato. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Gli altri tributi regionali non specificati nella tavola includono: le tasse sulle concessioni regionali e le imposte sulle concessioni statali (nella voce "Imposte indirette"), la tassa per il diritto allo studio universitario e quella per l'abilitazione professionale (fra le "Altre entrate correnti"). Gli altri tributi provinciali includono: il tributo per la tutela ambientale e l'addizionale sul consumo di energia elettrica (nella voce "Imposte indirette"), la tassa per l'occupazione di spazi e aree pubbliche (fra le "Altre entrate correnti"). Gli altri tributi comunali includono: l'addizionale sul consumo di energia elettrica (nella voce "Imposte indirette"), la tassa per lo smaltimento dei rifiuti solidi e la tassa per l'occupazione degli spazi e aree pubbliche (fra le "Altre entrate correnti"). – (2) Una componente quantitativamente rilevante di tale voce è rappresentata dalle imposte erariali di pertinenza delle Regioni a statuto speciale.

I trasferimenti correnti dallo Stato sono cresciuti del 7,5 per cento (5,5 miliardi); la compartecipazione delle Regioni all'IVA è aumentata del 2,8 per cento.

Nel 2005 le Regioni, nell'ambito della Conferenza tra i Presidenti delle Regioni e delle Province autonome, hanno raggiunto un accordo in merito al meccanismo di ripartizione della compartecipazione all'IVA, regolato dal D.lgs. 18.2.2000, n. 56, sospeso dal 2002. L'accordo, recepito nella legge finanziaria per il 2006 e che rimarrà in vigore fino all'emanazione delle norme di attuazione dell'art. 119 della Costituzione, assegna un peso maggiore al parametro della spesa storica nel meccanismo di ripartizione, prevedendo contestualmente la minor rilevanza del criterio della capacità fiscale rispetto a quanto previsto dall'originario decreto.

Le spese totali del complesso delle Amministrazioni locali sono cresciute del 2,1 per cento, a 218,4 miliardi (7,8 nel 2004). Le spese correnti sono aumentate del 3,5 per cento (6,2 miliardi), quelle in conto capitale si sono ridotte del 4,3 per cento (-1,7 miliardi); questa riduzione riflette quella degli investimenti fissi lordi (-7,1 per cento). Tra le spese correnti, i consumi intermedi sono cresciuti del 4,4 per cento e le prestazioni sociali in natura, principalmente spese per la sanità, sono salite del 4,9. I redditi da lavoro, che nel 2004 avevano registrato un forte incremento in connessione con la definizione dei contratti per il biennio 2002-03, sono aumentati dell'1,6 per cento.

Nel 2005, per il secondo anno consecutivo, la crescita della spesa corrente primaria delle Amministrazioni locali (3,6 per cento, 7,7 nel 2004) è risultata inferiore a quella registrata dalle Amministrazioni centrali (4,1 per cento, 9,9 nel 2004; tavv. aC2 e aC3).

La riduzione del tasso di crescita delle spese delle Amministrazioni locali nel 2005 rispetto al 2004 trova conferma anche nei conti consolidati di cassa riportati nella Rtc distintamente per il complesso delle Regioni e per quello delle Province e dei Comuni. La dinamica risente della flessione degli investimenti fissi registrata nel 2005 sia con riferimento alle Regioni (-5,8 per cento, pari a 0,3 miliardi) sia agli Enti locali (-9,9 per cento, pari a 2 miliardi). Sulla base di dati preliminari disaggregati per singoli enti, la riduzione degli investimenti fissi appare generalizzata.

Per l'anno 2005 le regole del Patto di stabilità interno avevano imposto un vincolo alla crescita in termini nominali delle spese complessive al netto, tra l'altro, della spesa sanitaria sia nei confronti delle Regioni a statuto ordinario (come in passato), sia nei confronti delle Province e dei Comuni, precedentemente assoggettati a un vincolo sul saldo; esse rappresentavano l'applicazione a livello locale della regola più generale riguardante le spese delle Amministrazioni pubbliche e consistente nell'introduzione di un tetto alla crescita nominale delle spese pari al 2 per cento. Il tetto all'incremento veniva stabilito nella misura del 4,8 per cento rispetto al 2003 nel caso delle Regioni e del 10 per cento (11,5 per gli enti "virtuosi") rispetto alla media del periodo 2001-03 nel caso delle Province e dei Comuni; per la prima volta il vincolo veniva applicato anche alle spese per investimenti, precedentemente escluse dalla disciplina del Patto.

Nel 2005 il debito delle Amministrazioni locali in rapporto al prodotto è risultato pari al 6,1 per cento, con un incremento di 0,7 punti rispetto all'anno precedente (tav. aC12). Il debito delle Regioni si è attestato al 2,2 per cento del PIL (2,1 nel 2004), mentre quello degli Enti locali è cresciuto al 3,4 (3,0 nel 2004). L'incidenza del debito degli altri enti è salita allo 0,6 per cento (0,4 nel 2004).

In rapporto al prodotto delle rispettive aree geografiche il debito è aumentato significativamente in tutte le zone del Paese (tav. aC13). Ipotizzando che le revisioni metodologiche introdotte nel calcolo del PIL non si riflettano sulla ripartizione geografica del prodotto, nel Nord Ovest l'incidenza del debito è cresciuta dal 4,3 al 5,0 per cento, nel Nord Est dal 4,1 al 4,6, al Centro e nel Mezzogiorno, rispettivamente, dall'8,2 all'8,7 e dal 5,9 al 6,7 per cento.

Con riferimento alla composizione per strumenti del debito delle Amministrazioni locali, nel 2005 è proseguito l'aumento della quota relativa ai titoli (dal 28,2 al 31,7 per cento), a fronte di una riduzione delle altre componenti, principalmente quelle relative ai prestiti di istituzioni monetarie e finanziarie (dal 41,8 al 38,4 per cento). Nel 2005, come nel biennio precedente, la quota del debito contratto all'estero è cresciuta (dal 21,9 al 22,2 per cento); tale aumento riflette quello della componente relativa alle emissioni obbligazionarie collocate all'estero, a fronte di una ulteriore riduzione di quella relativa ai prestiti erogati da intermediari non residenti.

Nel 2005 è cresciuto il ricorso a operazioni di cartolarizzazione da parte di soggetti privati riguardanti crediti commerciali nei confronti di enti del settore sanitario. Esse riguardano parte degli oneri dei servizi erogati negli anni scorsi dal SSN, il cui pagamento non era ancora stato effettuato. Nel complesso sono state effettuate cartolarizzazioni per 2,1 miliardi (0,5 miliardi nel 2004); esse hanno riguardato le Regioni Lazio, Campania e Abruzzo. Tali operazioni non sono incluse nel debito delle Amministrazioni pubbliche. In base agli accordi di cessione dei crediti sottostanti alle operazioni di cartolarizzazione, parte dei futuri trasferimenti delle Regioni agli enti del settore sanitario dovranno essere destinati al rimborso dei titoli emessi in occasione di tali operazioni.

PROGRAMMI E PROSPETTIVE PER LE POLITICHE DI BILANCIO

L'area dell'euro

In base ai più recenti aggiornamenti dei programmi di stabilità, nel 2006 l'indebitamento netto dell'area dell'euro dovrebbe scendere al 2,3 per cento del PIL (tav. C8), dal 2,5 stimato per il 2005. Entro l'orizzonte previsivo dei programmi non verrebbe conseguito un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo; nel 2008 il disavanzo dell'area risulterebbe ancora pari all'1,4 per cento.

Tav. C8

INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE DELL'AREA DELL'EURO
(in percentuale del PIL)

Voci	2005	2006	2007	2008
Indebitamento netto				
Obiettivi dei programmi di stabilità	2,5	2,3	1,8	1,4
Consuntivo e previsioni:				
Commissione europea	2,4	2,4	2,3	–
FMI	2,3	2,3	2,1	–
Debito				
Obiettivi dei programmi di stabilità	71,1	70,9	69,6	68,3
Consuntivo e previsioni:				
Commissione europea	70,8	70,5	70,1	–
FMI	71,2	70,8	70,1	–

Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea (*Spring Forecasts*, maggio 2006), FMI (*World Economic Outlook*, aprile 2006) e aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra novembre 2005 e febbraio 2006.

La riduzione dell'indebitamento netto dell'area è inferiore a quella indicata nei precedenti aggiornamenti dei programmi. In particolare, le tre maggiori economie dell'area hanno indicato obiettivi significativamente meno ambiziosi di quelli formulati in precedenza. Tra i paesi che nel 2005 hanno registrato disavanzi superiori al 3 per cento, la Grecia prevede di porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo nel 2006, la Germania e l'Italia nel 2007, il Portogallo nel 2008.

In marzo, nel valutare gli aggiornamenti dei programmi, il Consiglio della UE ha rilevato che le misure correttive previste da Grecia e Portogallo consentirebbero di rispet-

tare il vincolo del 3 per cento entro i termini concordati. Tuttavia, il Consiglio ha messo in luce alcuni elementi di rischio riguardanti la crescita del prodotto dei due paesi, le misure di contenimento della spesa previste in Portogallo, i problemi di natura statistica che potrebbero richiedere la revisione dei saldi di bilancio della Grecia degli ultimi anni. Per la Germania, il Consiglio ha rilevato che le misure correttive indicate nel Programma potrebbero non essere sufficienti, segnalando che la crescita del prodotto e la dinamica delle spese potrebbero essere meno favorevoli delle attese.

Secondo i programmi, nel 2006 il rapporto tra il debito e il prodotto dell'area diminuirebbe di 0,2 punti percentuali. La flessione si accentuerebbe nel biennio successivo (nel complesso 2,6 punti), portando l'incidenza del debito sul PIL al 68,3 per cento nel 2008.

In base alle previsioni presentate a maggio dalla Commissione europea, nell'area dell'euro l'incidenza dell'indebitamento netto sul PIL rimarrebbe stabile al 2,4 per cento nel 2006 per scendere, nell'ipotesi di politiche invariate, al 2,3 per cento nel 2007. L'incidenza del debito diminuirebbe di 0,3 punti percentuali nel 2006 e di 0,4 punti nell'anno successivo.

Nel 2006 la Grecia, il Portogallo e la Germania ridurrebbero l'indebitamento netto rispettivamente di 1,5 punti (al 3,0 per cento del PIL), di 1,0 punti (al 5,0 per cento) e di 0,2 punti (al 3,1 per cento). In Italia l'indebitamento netto rimarrebbe stabile al 4,1 per cento, mentre in Francia passerebbe dal 2,9 per cento registrato nel 2005 al 3,0. Nel 2007, in assenza di interventi, il disavanzo tornerebbe al di sopra del limite del 3 per cento del PIL in Francia (3,1 per cento) e in Grecia (3,6 per cento); diminuirebbe di 0,6 punti in Germania (al 2,5 per cento); rimarrebbe sostanzialmente invariato in Portogallo e salirebbe al 4,5 per cento in Italia.

Lo scorso dicembre, il Consiglio della UE ha approvato un regolamento sulla qualità dei dati statistici forniti ai fini della Procedura per i disavanzi eccessivi. Tale regolamento intende conferire una base giuridica alla prassi che si è consolidata in campo statistico negli ultimi anni, anche in connessione con quanto previsto dal *Code of Best Practice* adottato dal Consiglio nel febbraio del 2003. Sono state introdotte misure volte a rafforzare la capacità operativa dell'Eurostat. In presenza di casi problematici, Eurostat effettuerà missioni nei paesi interessati volte ad approfondire gli aspetti metodologici. La trasparenza dei processi di valutazione delle statistiche di finanza pubblica verrà perseguita anche attraverso la pubblicazione dei dati forniti dai paesi, dei resoconti delle missioni e delle fonti e dei metodi utilizzati nella compilazione delle statistiche.

In febbraio, la Commissione europea e il Comitato di politica economica della UE hanno pubblicato un rapporto sui possibili effetti dell'invecchiamento della popolazione sulla spesa pubblica dei paesi della UE. La valutazione di tali effetti ha un rilievo fondamentale nell'analisi della sostenibilità di lungo periodo delle politiche di bilancio. Nell'ambito delle

regole europee in materia di finanze pubbliche, queste valutazioni verranno, in prospettiva, considerate nella definizione degli obiettivi di medio termine dei singoli paesi. Il rapporto esamina cinque comparti di spesa: pensioni, sanità, cure di lunga durata, istruzione e sostegno ai redditi per i disoccupati. Le stime, che in alcuni casi riflettono ipotesi relativamente favorevoli, segnalano un significativo aumento della spesa nei prossimi decenni.

Le simulazioni sono basate su proiezioni demografiche e ipotesi circa l'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche concordate in ambito europeo. L'andamento della spesa per le pensioni è stato stimato sulla base di modelli previsivi nazionali; la dinamica della spesa negli altri comparti è stata valutata dal Comitato di politica economica con una metodologia uniforme. Le proiezioni relative alla spesa sanitaria tengono conto solo degli effetti dell'evoluzione demografica.

Con riferimento all'area dell'euro, la spesa relativa al complesso dei settori in esame aumenterebbe di 1,9 punti percentuali del PIL tra il 2004 e il 2030; l'incremento sarebbe pari a 3,7 punti entro il 2050. La spesa per pensioni salirebbe dall'11,5 per cento del PIL dell'area nel 2004 al 13,2 nel 2030 e al 14,1 per cento nel 2050; tra il 2004 e il 2030 la sua incidenza sul prodotto aumenterebbe significativamente in tutti i principali paesi: in Spagna di 3,3 punti percentuali del PIL, in Francia di 1,5 punti, in Germania di 0,9 e in Italia di 0,8. La spesa sanitaria salirebbe dal 6,3 per cento del PIL nel 2004 al 7,3 nel 2030 e al 7,8 per cento nel 2050. In questo comparto di spesa si registrerebbero aumenti sostanzialmente analoghi in tutti i paesi dell'area.

L'Italia

La politica di bilancio nel 2006. – Il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del luglio del 2005 delineava per il 2006 un quadro tendenziale caratterizzato da un indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche pari al 4,7 per cento del PIL e da un avanzo primario pari allo 0,1 per cento (tav. C9; fig. C5). Le stime includevano introiti da dismissioni immobiliari per 6 miliardi (0,4 per cento del PIL).

Nel quadro programmatico il Documento indicava obiettivi pari al 3,8 per cento del prodotto per l'indebitamento netto e allo 0,9 per l'avanzo primario. L'incidenza del debito sul PIL era indicata in riduzione di 0,8 punti percentuali del prodotto. Si prevedeva una manovra correttiva, a carattere permanente, pari allo 0,8 per cento del PIL, in linea con la richiesta effettuata all'inizio di luglio dal Consiglio della UE dopo l'accertamento dell'esistenza di una situazione di disavanzo eccessivo. La crescita del prodotto era stimata nell'1,5 per cento.

Alla fine del successivo mese di settembre la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP), presentata al Parlamento contestualmente alla mano-

vra di bilancio per il 2006, confermava le previsioni riguardanti la crescita del prodotto e gli obiettivi di finanza pubblica indicati nel DPEF.

Tav. C9

OBIETTIVI E STIME DEI CONTI PUBBLICI PER L'ANNO 2006

(miliardi di euro)

Voci	Fabbisogno del settore statale (1)	Amministrazioni pubbliche				*Per memoria:*	
		Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Tasso di crescita % del PIL reale	PIL nominale
Stime dell'andamento tendenziale							
DPEF (luglio 2005)	67,9	67,3	0,7	68,0	....	1,5	1.436,1
in percentuale del PIL	*4,7*	*4,7*	*0,1*	*4,7*	....		
Rtc (aprile 2006)	66,5	*56,0*	9,4	65,4	....	1,3	1.463,9
in percentuale del PIL	*4,5*	*3,8*	*0,6*	*4,5*	....		
Obiettivi							
DPEF (luglio 2005)	....	....	....	....	....	1,5	....
in percentuale del PIL	....	*3,8*	*0,9*	*4,7*	*107,4*		
Relazione previsionale e programmatica (sett.-nov. 2005)	55,8	54,7	13,1	67,8	....	1,5	1.435,4
in percentuale del PIL	*3,9*	*3,8*	*0,9*	*4,7*	....		
Aggiornamento del *Programma di stabilità* (dicembre 2005)	....	....	....	....	....	1,5	....
in percentuale del PIL	....	*3,5*	*1,3*	*4,8*	*108,0*		

(1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi.

La manovra di bilancio presentata dal Governo era valutata ufficialmente in 11,5 miliardi (0,8 per cento del PIL). Nel corso dell'esame parlamentare l'entità della correzione veniva innalzata in due occasioni: a novembre (di circa 5 miliardi), per compensare la riduzione, nel quadro tendenziale, degli introiti attesi per il 2006 dalle dismissioni immobiliari (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2006*, in *Bollettino Economico*, n. 45, 2005); a dicembre (di 4 miliardi), quando l'obiettivo di indebitamento netto veniva portato al 3,5 per cento del PIL.

Sulla base delle valutazioni ufficiali, l'entità della manovra di bilancio approvata dal Parlamento alla fine dell'anno è di 20,5 miliardi (1,4 per cento del PIL). Con la manovra sono reperite risorse per 27,6 miliardi, di cui 17,0 da minori spese e 10,6 da maggiori entrate; esse sono destinate, oltre che alla riduzione del saldo di bilancio, al finanziamento di sgravi fiscali per 3,7 miliardi e di maggiori spese per 3,5 miliardi (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2006*, in *Bollettino Economico*, n. 46, 2006).

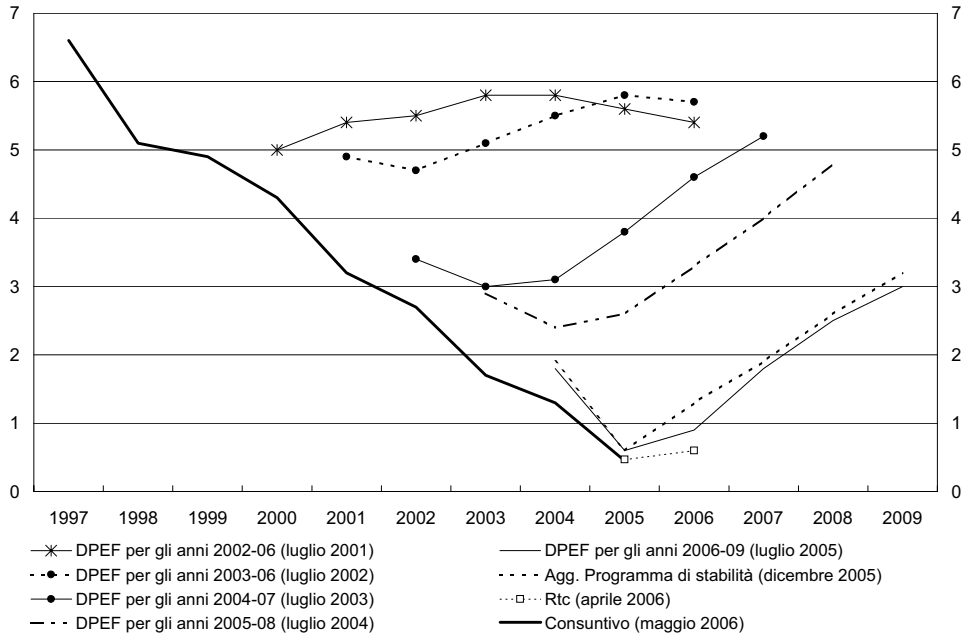
I risparmi di spesa previsti dalla manovra includono misure di contenimento dei consumi delle Amministrazioni centrali per 1,6 miliardi, riduzioni di trasferimenti alle im-

prese, correnti e in conto capitale, per 3,7 miliardi, e degli investimenti fissi lordi per 0,7 miliardi. Dalle norme relative al Patto di stabilità interno sono attesi risparmi pari a 3,1 miliardi, mentre quelli riguardanti il settore sanitario ammontano a 2,5 miliardi. Infine, la riduzione degli stanziamenti di bilancio e di quelli previsti nelle tabelle allegate alla legge finanziaria sarebbe pari a circa 2,5 miliardi.

Fig. C5

AVANZO PRIMARIO: OBIETTIVI E CONSUNTIVO

(in percentuale del PIL)



Le maggiori spese previste dalla manovra riguardano erogazioni in favore delle famiglie (0,8 miliardi) e per rinnovi contrattuali (0,7 miliardi), maggiori oneri per disposizioni legislative vigenti (0,6 miliardi) e altri interventi minori (0,9 miliardi).

Le misure di aumento delle entrate includono: modifiche dei criteri di determinazione del reddito d'impresa (4,8 miliardi); introduzione dell'istituto della programmazione fiscale e la possibilità, per i contribuenti che vi aderiscano, di regolarizzare la propria posizione per gli anni 2003-04 (complessivamente, 2,0 miliardi); riproposizione, con riferimento ai bilanci relativi al 31 dicembre 2005, del regime sostitutivo per la rivalutazione dei beni e delle partecipazioni aziendali (0,9 miliardi); interventi sul prelievo relativo al settore dei giochi e delle scommesse (0,7 miliardi); introduzione di un'imposta sostitutiva sulle cessioni di fabbricati (0,5 miliardi); altri interventi minori, in parte indirizzati al recupero del gettito e alla lotta all'evasione.

Gli sgravi fiscali inclusi nella manovra riguardano soprattutto la riduzione permanente di un punto percentuale dell'aliquota dei contributi sociali per assegni familiari (2,0 miliardi); nei casi in cui tale aliquota sia inferiore a un punto percentuale, la riduzione viene estesa alle contribuzioni per maternità e per disoccupazione. Le altre minori entrate sono connesse soprattutto con la proroga al 2006 di agevolazioni temporanee concesse negli anni precedenti al settore agricolo, per alcuni utilizzi di prodotti energetici e per le ristrutturazioni edilizie.

Il disavanzo del 2006 verrebbe contenuto da misure di natura temporanea per circa 0,3 punti percentuali del prodotto. Si tratta in larga parte degli introiti derivanti da alcune imposte sostitutive, dalla sanatoria relativa agli anni 2003-04 e dalle dismissioni immobiliari, ancora incluse per 1 miliardo nel quadro tendenziale. L'impatto degli interventi a carattere transitorio era stato pari a circa 1,5 punti nel 2004 e 0,5 nel 2005.

L'aggiornamento del *Programma di stabilità*, presentato nel dicembre del 2005, confermava le previsioni macroeconomiche contenute nella RPP e, tenendo conto del rafforzamento della manovra, rivedeva l'obiettivo di indebitamento netto per il 2006 al 3,5 per cento del PIL. L'avanzo primario era stimato nell'1,3 per cento del PIL.

Nel successivo mese di marzo il Consiglio della UE ha ritenuto che la manovra di bilancio per il 2006, se pienamente attuata, possa assicurare progressi adeguati al fine di conseguire il rientro dalla situazione di disavanzo eccessivo nel 2007. Il Consiglio ha tuttavia sottolineato che per il prossimo anno si richiedono interventi aggiuntivi di rilevanti dimensioni. Il Consiglio e la Commissione continueranno a esercitare un'attenta sorveglianza sui conti pubblici italiani.

Con la Relazione trimestrale di cassa (Rtc) presentata all'inizio di aprile il Governo ha rivisto al ribasso la crescita economica attesa nel 2006, all'1,3 per cento, e ha innalzato la stima dell'indebitamento netto dal 3,5 al 3,8 per cento del prodotto, riportandola sul livello programmato dal DPEF del luglio 2005. L'avanzo primario atteso per il 2006 è stato rivisto al ribasso dall'1,3 allo 0,6 per cento; vi hanno influito, per un importo stimabile in circa lo 0,2 per cento del PIL, i nuovi criteri adottati dall'Istat per la classificazione dei servizi finanziari imputati. Le valutazioni della Rtc scontano la piena efficacia della manovra di bilancio, in particolare il puntuale rispetto dei vincoli di crescita della spesa da parte di tutti gli enti delle Amministrazioni pubbliche.

Rispetto alle stime del Programma di stabilità *del dicembre del 2005, il peggioramento dell'indebitamento netto atteso nel 2006 viene attribuito dalla Rtc soprattutto alle revisioni statistiche e alle riclassificazioni contabili apportate dall'Istat ai conti nazionali. Gli effetti sul disavanzo dovuti alla revisione al ribasso delle prospettive di crescita sono valutati in 0,05 punti percentuali del PIL.*

La Rtc prospetta andamenti di alcune poste del conto economico delle Amministrazioni pubbliche significativamente diversi da quelli riportati nel Programma di stabilità*: le spese primarie crescono del 2,8 per cento (a fronte dell'1,8), la spesa per interessi cresce dell'1,4 per cento (contro il 3,7), le entrate aumentano del 3,3 per cento (a fronte del 3,9).*

Nel quadro previsivo delineato nella Rtc, l'incidenza sul PIL dell'avanzo primario delle Amministrazioni pubbliche aumenta di 0,2 punti

percentuali rispetto al 2005. Mentre l'incidenza delle entrate rimane stabile al 44,4 per cento quella delle spese primarie si riduce dal 43,9 al 43,7 per cento. Gli oneri per interessi in rapporto al prodotto diminuiscono dal 4,6 al 4,5 per cento.

L'evoluzione attesa per le spese primarie sconta la realizzazione di risparmi di notevole entità con riferimento soprattutto alle prestazioni sociali in natura e ai consumi intermedi, che complessivamente si ridurrebbero dall'8,3 all'8,0 per cento del PIL, e alle spese in conto capitale, che passerebbero dal 4,2 al 3,9 per cento del prodotto (escludendo i proventi delle dismissioni immobiliari, contabilizzati in riduzione degli investimenti). Tali risparmi dovrebbero più che compensare il significativo aumento (4,8 per cento) delle spese per prestazioni sociali in denaro, la cui incidenza sul prodotto passerebbe dal 17,1 al 17,3 per cento, e la flessione degli introiti delle dismissioni immobiliari (dallo 0,2 per cento del PIL a meno dello 0,1). La spesa per il personale, per la quale si assume il completamento della tornata contrattuale relativa agli anni 2004-05, crescerebbe del 3,8 per cento; l'incidenza in rapporto al prodotto rimarrebbe sostanzialmente invariata, dopo l'aumento registrato nel 2005.

Il conseguimento dei risparmi di spesa inclusi nella manovra di bilancio per il 2006 richiede un forte aumento dell'efficienza di gestione nel settore della sanità e, più in generale, nell'attività delle Amministrazioni pubbliche e delle imprese di proprietà pubblica. In assenza di progressi su questo fronte o di ulteriori interventi, vi è il rischio che l'indebitamento netto si collochi al di sopra del 4 per cento.

Nelle stime della Rtc, le spese per prestazioni sociali in natura (riferibili quasi interamente alla spesa sanitaria) e quelle per consumi intermedi dovrebbero nel complesso diminuire in termini nominali dello 0,1 per cento. Queste voci di spesa sono aumentate del 4,0 per cento nel 2005 (a fronte di una previsione dell'1,9 inclusa nella RPP per il 2005) e del 5,5 per cento nella media del triennio precedente.

La spesa in conto capitale, escludendo i proventi delle operazioni di alienazione del patrimonio immobiliare, dovrebbe diminuire in termini nominali del 5,6 per cento. In particolare, gli investimenti pubblici nel 2006 si ridurrebbero dello 0,8 per cento, dopo la flessione del 4,0 registrata nell'anno precedente. La loro incidenza sul prodotto, pari al 2,7 per cento nel 2004, scenderebbe al 2,5. Le altre spese in conto capitale, costituite soprattutto da contributi agli investimenti, calerebbero nel 2006 del 13,2 per cento, anche per effetto della forte contrazione dei fondi attribuiti al Gruppo ferrovie dello Stato.

Negli ultimi anni l'indebitamento netto e il saldo primario sono risultati a consuntivo frequentemente peggiori delle previsioni, sia di quelle formulate nell'anno precedente, in occasione del DPEF di luglio o della RPP di settembre, sia di quelle incluse nella Rtc di primavera. Divari signi-

ficativi permangono anche se si corregge per l'errore di previsione relativo alla crescita economica.

Rispetto alle stime della Rtc, nel periodo 2000-05 l'indebitamento e il saldo primario di consuntivo (nella stima iniziale, effettuata dall'Istat nell'anno successivo) sono risultati peggiori in media rispettivamente di 0,6 e di 0,7 punti percentuali del prodotto all'anno, sebbene in alcuni anni siano stati introdotti ulteriori interventi correttivi successivamente alla presentazione della Rtc. La differenza attribuibile agli scostamenti della crescita del PIL rispetto alle previsioni è pari in media a circa 0,3 punti percentuali. Va inoltre considerato che le valutazioni dei saldi di bilancio attualmente disponibili sono significativamente peggiori delle stime iniziali di consuntivo (in media di 0,7 punti del PIL per l'indebitamento netto e di 0,9 per il saldo primario).

La Rtc valuta il fabbisogno del settore pubblico nel 2006, al netto delle dismissioni mobiliari, nel 5 per cento del PIL (5,1 nel 2005).

Nei primi tre mesi dell'anno il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, al netto delle dismissioni mobiliari, è risultato pari a 33,0 miliardi, superiore di 5,7 miliardi a quello registrato nel primo trimestre dello scorso anno.

Nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* del dicembre del 2005, che assumeva la realizzazione di dismissioni mobiliari per 10 miliardi (0,7 per cento del PIL), il rapporto tra il debito e il prodotto nel 2006 era previsto in riduzione di 0,5 punti percentuali. La Rtc di aprile non include valutazioni per il debito e per le dismissioni mobiliari. Nel quadro previsivo di questo documento il rapporto salirebbe nel 2006 di 1,6 punti percentuali in assenza di dismissioni mobiliari (assumendo che i fattori che incidono sul debito e non sul fabbisogno abbiano un effetto complessivamente nullo).

All'inizio di maggio la Commissione europea ha stimato che in assenza di ulteriori misure correttive l'indebitamento netto del 2006 si collocherebbe sul 4,1 per cento del PIL. Tale previsione si basa su una stima della crescita del prodotto pari all'1,3 per cento e su una valutazione prudente degli effetti delle misure di controllo della spesa incluse nella manovra di bilancio. Al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee, l'indebitamento netto si ridurrebbe di poco meno di un quarto di punto percentuale del PIL, un miglioramento significativamente inferiore agli 0,8 punti richiesti lo scorso luglio dal Consiglio della UE. Il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto aumenterebbe per il secondo anno consecutivo, passando dal 106,4 al 107,4 per cento.

I programmi e le prospettive per il medio periodo. – Il DPEF del luglio del 2005 programmava per il 2007 il rientro dalla situazione di disavanzo eccessivo, con un indebitamento netto del 2,8 per cento del PIL. Il *Programma*

di stabilità dello scorso dicembre ha confermato tale obiettivo, valutando che il suo raggiungimento richiede una correzione degli andamenti tendenziali pari all'1,3 per cento del PIL.

Alla luce delle attuali tendenze, il conseguimento dell'obiettivo di indebitamento netto indicato per il 2007 nel *Programma di stabilità* (2,8 per cento del PIL) comporta una correzione dell'ordine di due punti percentuali del prodotto. Eventuali interventi di riduzione della pressione fiscale o di rilancio degli investimenti pubblici richiederebbero il reperimento di risorse aggiuntive.

Nell'ipotesi che i fattori che incidono sul divario tra l'indebitamento netto e la variazione del debito rimangano costanti sui valori osservati nel biennio 2004-05, il raggiungimento dell'obiettivo per il disavanzo consentirebbe una riduzione dell'incidenza del debito sul prodotto rispetto al 2006.

Per il successivo biennio il *Programma di stabilità* indica ulteriori riduzioni del disavanzo, che scenderebbe al 2,1 per cento del PIL nel 2008 e all'1,5 nel 2009. L'avanzo primario risalirebbe gradualmente, raggiungendo nel 2009 il 3,2 per cento del prodotto. Si può valutare che il conseguimento di tale obiettivo richiede una correzione cumulata nel triennio 2007-09 di circa tre punti percentuali del PIL.

La correzione dovrebbe far leva sul contenimento delle spese correnti primarie. Negli ultimi otto anni l'incidenza di tali spese sul prodotto è aumentata significativamente, dal 37,7 per cento del 1997 al 39,9 del 2005. L'incremento si è concentrato nel quadriennio 2002-05, caratterizzato da una crescita media del PIL relativamente bassa (0,4 per cento, rispetto al 2,2 degli anni 1998-2001). La dinamica della spesa in termini reali è stata in media sostanzialmente analoga nei due quadrienni (2,2 e 2,4 per cento, rispettivamente).

Nel fissare l'obiettivo di medio termine per l'avanzo primario occorre tener conto della necessità di ridurre il debito pubblico in vista della significativa crescita attesa nei prossimi decenni per le spese pubbliche maggiormente legate alla struttura demografica. Una strategia idonea a fronteggiare tale tendenza dovrebbe, come indicato dal Consiglio della UE, articolarsi lungo tre linee direttrici: a) realizzazione di riforme strutturali volte ad attenuare la crescita della spesa; b) attuazione di interventi finalizzati ad accrescere i tassi di attività e a ridurre la disoccupazione; c) conseguimento di una significativa riduzione dell'incidenza del debito sul prodotto nei prossimi anni, ancora relativamente favorevoli sotto il profilo demografico. Un debito notevolmente inferiore a quello attuale agevolerà la gestione delle finanze pubbliche quando gli squilibri nella struttura demografica saranno più accentuati. In particolare, la diminuzione della spesa per interessi con-

sentirà di compensare parte dell'incremento della spesa per pensioni, sanità e assistenza.

Secondo le più recenti stime dell'Istat il rapporto tra ultrasessantacinquenni e popolazione in età da lavoro in Italia, attualmente pari a circa il 32 per cento, raggiungerebbe il 39,4 nel 2020 e il 48 nel 2030, per crescere ulteriormente negli anni successivi.

Nel *Programma di stabilità* il conseguimento nel 2009 dell'obiettivo indicato per l'avanzo primario (3,2 per cento del PIL) viene giudicato adeguato a garantire la sostenibilità della finanza pubblica italiana nel lungo termine. Tale giudizio si fonda su proiezioni a lunga scadenza dell'indebitamento netto primario, in cui si assume che le variazioni dal 2010 di tale saldo, in rapporto al prodotto, riflettano unicamente l'andamento della spesa legata all'evoluzione demografica (istruzione, indennità di disoccupazione, previdenza, sanità e assistenza di lunga durata). Nelle stime della Ragioneria generale dello Stato, utilizzate nel Programma, tale incidenza rimane sostanzialmente invariata fino al termine del prossimo decennio, intorno al 25,5 per cento. In seguito essa crescerebbe fino a raggiungere il 28,0 per cento nel 2040, a causa dell'incremento della spesa per pensioni (dal 14,2 per cento del PIL nel 2010 al 15,9 nel 2040) e per la sanità e l'assistenza di lunga durata (dal 6,8 per cento del PIL nel 2010 al 7,8 nel 2040).

È possibile che le voci di spesa considerate registrino aumenti più vicini nel tempo e superiori a quelli indicati nelle suddette previsioni. È quindi opportuno conseguire avanzi primari strutturali più elevati di quelli indicati nell'ultimo *Programma di stabilità* e prossimi a quelli stabiliti nei precedenti programmi.

Le previsioni concernenti la sanità considerano solo le implicazioni del cambiamento ipotizzato nella struttura demografica; non si valutano gli effetti di altri fattori che, in tutti i paesi, hanno fortemente accresciuto la spesa negli ultimi decenni. Le previsioni relative alle pensioni scontano una forte flessione del rapporto tra la prestazione media e il PIL pro capite, che potrebbe risultare socialmente non sostenibile. Con riferimento alle cure di lunga durata, l'evoluzione della durata della vita e i mutamenti delle strutture familiari potrebbero richiedere forme di sostegno pubblico più ampie di quelle attuali. Anche il quadro macroeconomico, che assume un significativo aumento nella dinamica della produttività del lavoro rispetto a quella registrata negli ultimi anni, potrebbe rivelarsi meno favorevole. Infine, come accaduto nel recente passato, le proiezioni demografiche potrebbero sottostimare l'aumento dell'aspettativa di vita.

D – LA POLITICA MONETARIA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

La politica monetaria e i mercati finanziari nell'area dell'euro. – Per la maggior parte del 2005 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha mantenuto i tassi di interesse ufficiali invariati, in un quadro di incertezza sulla intensità della ripresa congiunturale nell'area dell'euro e di stabilità delle aspettative di inflazione. Dall'autunno sono emersi segnali favorevoli sulle prospettive di crescita; il rincaro del petrolio, registrato dai mesi estivi, si è riflesso in un'accelerazione dei prezzi e in un aumento delle aspettative di inflazione nel medio termine. Di fronte al mutato quadro congiunturale il Consiglio direttivo ha aumentato i tassi di interesse ufficiali di un quarto di punto percentuale in dicembre e della stessa misura nel marzo del 2006.

Nel 2005 i tassi di interesse reali a breve termine hanno registrato valori pressoché nulli, divenendo lievemente positivi solo nei primi mesi del 2006; secondo le attese prevalenti presso gli operatori, essi si riporterebbero nei prossimi mesi su valori non discosti da quelli osservati in analoghe fasi cicliche negli scorsi decenni.

Il cambio effettivo dell'euro si è deprezzato in termini nominali del 7,1 per cento nel corso del 2005, contribuendo a mantenere condizioni monetarie più espansive. La tendenza si è parzialmente invertita nella primavera del 2006, quando le prospettive di un ulteriore ampliamento del disavanzo corrente statunitense hanno determinato un indebolimento del dollaro.

I rendimenti in euro si sono mantenuti stabili anche nel comparto a lungo termine, riflettendo sia la modesta crescita nell'area, sia le condizioni prevalenti sui principali mercati internazionali, caratterizzate da contenuta inflazione e forti acquisti di titoli da parte delle autorità dei paesi con elevati avanzi di parte corrente e degli investitori istituzionali. Dopo una lieve riduzione nella prima parte dell'anno, da ottobre il miglioramento del clima congiunturale si è tradotto in un graduale movimento verso l'alto dei rendimenti a lungo termine.

Nell'area dell'euro le condizioni monetarie hanno favorito la crescita degli aggregati monetari e creditizi. La moneta M3 ha continuato a espan-

dersi a ritmi sostenuti, riflettendo anche la domanda di scorte liquide da parte di intermediari finanziari non bancari. È continuata la crescita del credito alle famiglie; i finanziamenti alle imprese hanno significativamente accelerato, sia per la ripresa degli investimenti, sia per la crescente domanda di prestiti per operazioni di finanza straordinaria.

Sul mercato obbligazionario internazionale è proseguita la fase espansiva del ciclo del credito. I differenziali di interesse rispetto ai titoli di Stato sono rimasti sui valori contenuti dell'anno precedente, dovuti all'ampia liquidità, all'elevata propensione al rischio e alla diminuzione dei casi di insolvenza societaria.

Gli indici di borsa dei principali paesi dell'area dell'euro sono cresciuti a ritmi sostenuti. Vi hanno concorso il livello dei rendimenti a lungo termine e il miglioramento degli utili. Il costo reale del capitale di rischio (calcolato in base agli utili attesi e ai prezzi di borsa) è rimasto lievemente inferiore alla sua media di lungo periodo, pur in presenza di premi al rischio ancora relativamente elevati. La crescita dei corsi è proseguita nei primi mesi del 2006; ha segnato un'inversione nel mese di maggio.

Il finanziamento dell'economia e le condizioni finanziarie in Italia. – In Italia, in una prolungata fase di debolezza dell'economia, le condizioni finanziarie delle famiglie, delle imprese e delle banche si sono mantenute complessivamente solide. È rimasta ampia la disponibilità di fondi.

Il flusso di risparmio finanziario delle famiglie italiane è stato inferiore all'anno precedente, riflettendo un aumento dell'investimento in abitazioni; la ricchezza finanziaria netta è cresciuta in misura significativa, del 7,1 per cento, in buona parte per effetto dell'incremento dei corsi delle azioni; è attualmente pari a circa 3 volte il reddito disponibile, un livello superiore a quello degli altri principali paesi dell'area dell'euro.

Le scelte di portafoglio delle famiglie sono tornate a orientarsi verso strumenti caratterizzati da livelli di rischio e rendimento atteso più elevati, come azioni, quote di fondi comuni e obbligazioni societarie, da cui si erano allontanate dopo il calo delle quotazioni azionarie nel 2000-03 e dopo gli episodi di insolvenza di alcuni emittenti di titoli obbligazionari.

Il basso livello dei tassi di interesse ha contribuito a un ulteriore aumento dell'indebitamento delle famiglie, principalmente nella forma di mutui immobiliari. Nonostante la forte crescita negli ultimi anni, il debito complessivo delle famiglie resta ancora contenuto in rapporto ai livelli di ricchezza e di reddito; il peso del servizio del debito sul reddito disponibile è tuttora pari a circa la metà di quello dell'area. È tuttavia elevata la quota

di debito a tassi di interesse variabili, che rende i bilanci dei detentori più sensibili a rialzi dei rendimenti.

La debolezza congiunturale si è tradotta in un calo della redditività operativa delle imprese italiane. Il livello contenuto dei tassi di interesse ha contribuito a limitare il peso degli oneri finanziari; pur in presenza di un aumento dell'indebitamento, il leverage è rimasto stabile, per effetto dell'aumento delle quotazioni di borsa sul valore del patrimonio. Per le grandi imprese quotate, il grado di indebitamento si è ridotto, pur restando ancora su livelli relativamente elevati.

I tassi bancari attivi sono rimasti stabili nel 2005; nei primi mesi dell'anno in corso si sono adeguati ai rialzi dei tassi ufficiali, ma rimangono bassi in termini sia nominali, sia reali. La forte domanda di prestiti è stata alimentata soprattutto dalle famiglie e dai settori connessi con il mercato immobiliare. È rimasta invece modesta, pur se in lieve accelerazione, la domanda di credito da parte delle imprese manifatturiere, in seguito alla debole attività di investimento. La crescita dei finanziamenti bancari alle grandi imprese ha riflesso in larga misura la notevole espansione dei prestiti concessi in relazione a operazioni di fusione e di acquisizione.

Le imprese italiane hanno molto ridotto le emissioni nette sul mercato obbligazionario, a cui nel 2004 avevano fatto ampio ricorso; sono stati trascurabili i collocamenti effettuati da emittenti privi di rating o con basso rating. Le banche si sono invece rivolte ampiamente al mercato, in particolare attraverso rilevanti operazioni di cartolarizzazione dell'attivo.

Sul mercato dei titoli di Stato, il differenziale di rendimento tra il BTP decennale e il corrispondente Bund tedesco, pur contenuto, è aumentato di circa un decimo di punto percentuale nella primavera del 2005. È tornato ad ampliarsi nei primi mesi del 2006; attualmente oscilla attorno a 0,30 punti percentuali.

In Italia l'aumento delle quotazioni azionarie, inferiore a quello dell'area dell'euro, è stato determinato soprattutto dai rialzi registrati nel settore bancario (che nel nostro paese ha un peso elevato nell'indice complessivo), in seguito ad aspettative di riassetto della compagine societaria di alcuni dei principali istituti di credito. È cresciuto il numero di società italiane che hanno fatto ingresso in borsa nel 2005.

LA POLITICA MONETARIA

I tassi d'interesse e il cambio

I tassi d'interesse a breve termine. – Nella prima parte del 2005 le prospettive di crescita economica nell'area dell'euro sono state riviste al ribasso, in concomitanza con il rallentamento dell'economia mondiale. La debolezza della congiuntura ha contribuito a contenere l'impatto inflazionistico dei rincari petroliferi registrati nei primi mesi dell'anno. In questa fase il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha mantenuto condizioni monetarie espansive, lasciando invariato, al 2,0 per cento, il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali.

Dall'estate il quadro congiunturale è progressivamente migliorato. Ha tratto beneficio dal deprezzamento dell'euro, dal livello dei tassi d'interesse sia a breve sia a medio e lungo termine, dal rinvigorimento dell'attività economica a livello mondiale. Gli ulteriori rincari dei beni energetici si sono riflessi in un'accelerazione dei prezzi e in un lieve aumento delle aspettative di inflazione a medio termine, salite poco al di sopra del 2 per cento nell'ultima parte del 2005. La crescita del credito e della moneta si è portata su valori di poco inferiori ai massimi registrati dall'inizio della terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Al fine di adeguare l'orientamento della politica monetaria al mutato contesto congiunturale, in dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha aumentato i tassi d'interesse ufficiali di un quarto di punto percentuale (fig. D1).

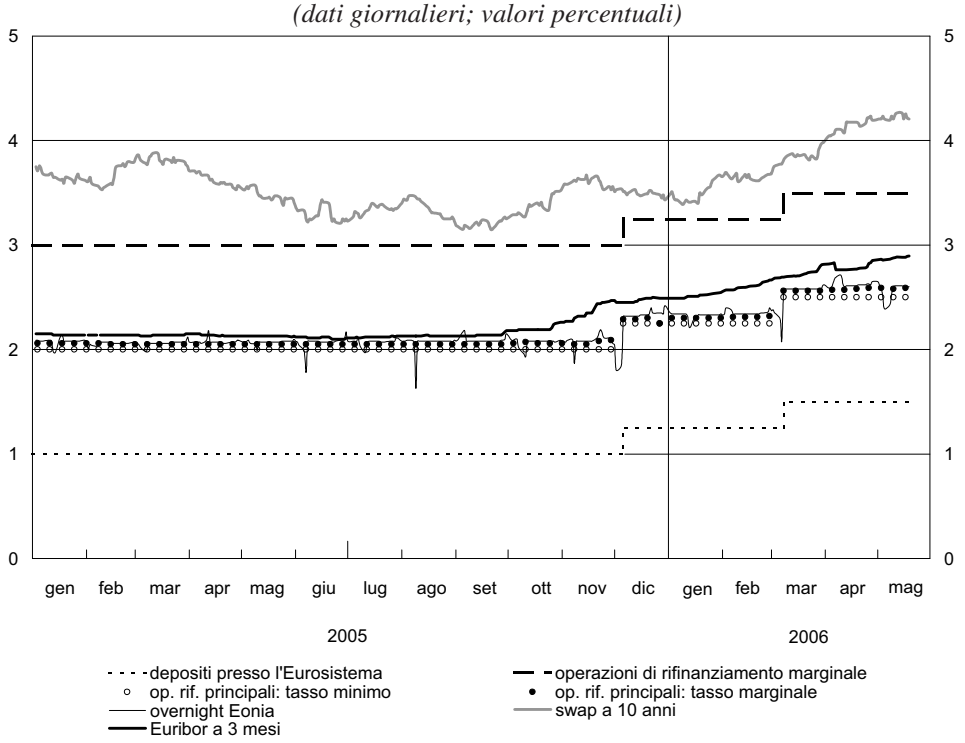
Gli indicatori economici e i risultati delle indagini congiunturali diffusi nella prima parte del 2006 prefigurano un ulteriore rafforzamento della crescita. L'andamento dei corsi petroliferi ha alimentato la dinamica dei prezzi al consumo e le aspettative di inflazione. Il credito ha segnato un'ulteriore accelerazione. In considerazione del miglioramento congiunturale e dei rischi per la stabilità dei prezzi agli inizi di marzo il Consiglio direttivo della BCE ha nuovamente aumentato il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di un quarto di punto percentuale, al 2,5 per cento.

L'andamento delle aspettative sulle decisioni di politica monetaria desunte dalla struttura a termine dei rendimenti a breve in euro ha seguito l'evoluzione del quadro congiunturale (fig. D2). Nella prima parte del 2005 la curva dei rendimenti si è progressivamente spostata verso il basso, assumendo

Fig. D1

TASSI D'INTERESSE UFFICIALI E DEI MERCATI MONETARIO E FINANZIARIO NELL'AREA DELL'EURO

(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE, Reuters, Telerate.

una pendenza negativa sugli orizzonti più vicini; è successivamente risalita, riflettendo il miglioramento delle prospettive di crescita e il lieve aumento delle attese di inflazione. Alla fine di dicembre la curva segnalava aspettative di rialzo dei tassi ufficiali di 50 punti base entro la fine dell'anno in corso.

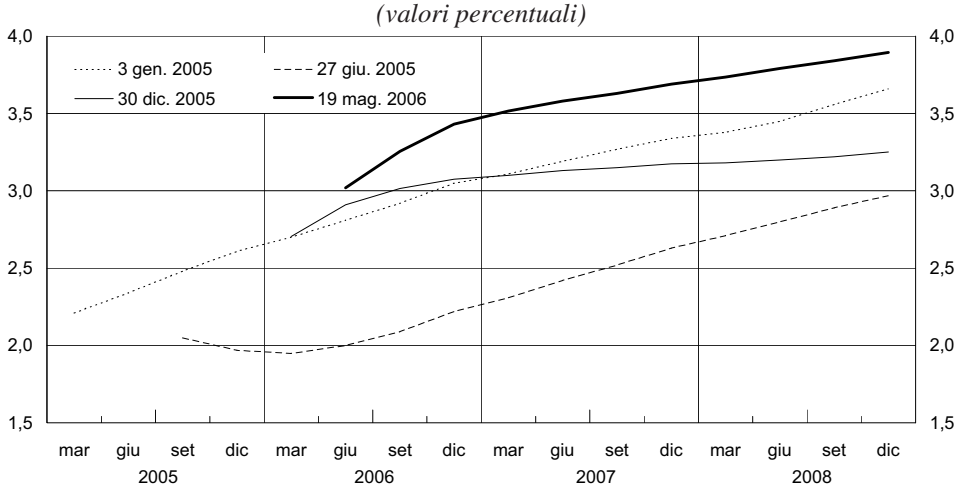
Dagli inizi di gennaio la struttura dei rendimenti a termine si è ulteriormente spostata verso l'alto, anticipando un più pronto ritorno a condizioni monetarie meno accomodanti. I rendimenti a breve termine sono aumentati, toccando il 2,9 per cento agli inizi di maggio.

Una comunicazione chiara e trasparente della strategia di politica monetaria contribuisce a contenere la volatilità delle variabili macroeconomiche e a ridurre l'incertezza che grava sulle scelte economiche e finanziarie delle famiglie e delle imprese. Fin dall'avvio della terza fase della UEM la prevedibilità delle misure prese dal Consiglio direttivo della BCE è stata elevata, in linea con quanto osservato per le principali banche centrali. Una misura del grado di prevedibilità delle decisioni di politica monetaria è rappresentata dalle variazioni dei tassi d'interesse a breve termine immediatamente dopo le riunioni del Consiglio direttivo della BCE: solo un esito della riunione diverso da quello anticipato dagli operatori dovrebbe comportare modifiche dei rendimenti in euro. Tra il 1999 e il 2006 la media delle variazioni assolute gior-

naliere dei tassi d'interesse Euribor a 1 mese osservate in occasione delle riunioni del Consiglio, pari a 2,5 centesimi di punto percentuale, è stata inferiore all'analoga misura relativa ai tassi d'interesse in dollari osservata in occasione delle riunioni del Federal Open Market Committee della Riserva federale statunitense (pari a 4,2 centesimi). Negli ultimi anni, inoltre, la volatilità dei tassi d'interesse nei giorni di riunione è progressivamente diminuita.

Fig. D2

TASSI DEI FUTURES SULL'EURIBOR A TRE MESI (1)
(valori percentuali)



Fonte: Reuters.
(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione indicata nella legenda. Sull'asse orizzontale sono riportati i mesi in cui cade il giorno di regolamento dei contratti futures (intorno al quindicesimo giorno del mese) a cui si riferiscono i rendimenti.

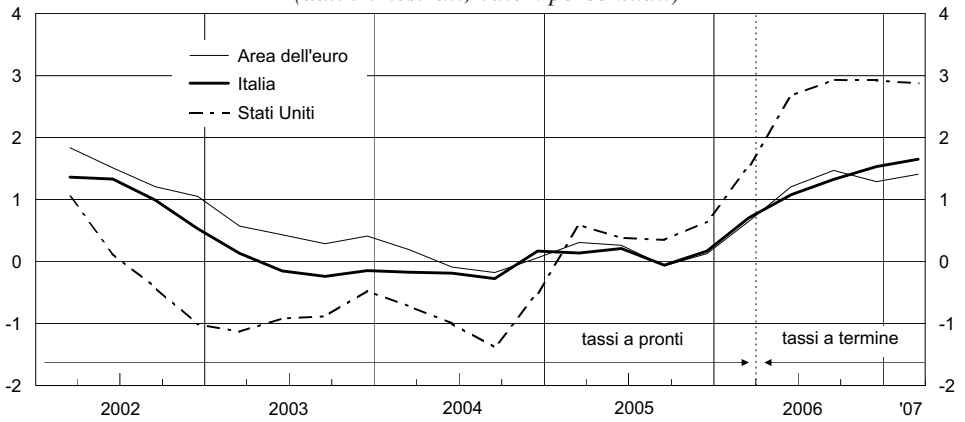
Al netto dell'inflazione attesa i rendimenti a breve termine sono stati pressoché nulli nel 2005 (fig. D3). Sono leggermente aumentati all'inizio del 2006, portandosi in marzo allo 0,7 per cento, un valore ancora inferiore a quanto osservato in analoghe fasi congiunturali del passato. Secondo le attese degli operatori essi dovrebbero continuare a salire gradualmente nell'anno in corso.

I rendimenti a lungo termine. – I rendimenti a lungo termine hanno risentito sia delle condizioni prevalenti sui mercati internazionali (cfr. il capitolo della sezione A: *I mercati finanziari e valutari internazionali*) sia delle incerte prospettive di crescita nell'area dell'euro. Proseguendo nella tendenza avviatasi nell'anno precedente i tassi d'interesse a lungo termine in euro si sono ridotti nella prima parte del 2005; hanno raggiunto durante l'estate i valori minimi dall'inizio della terza fase della UEM. Nei primi nove mesi dell'anno i rendimenti degli swap d'interesse a 10 anni in euro sono diminuiti di 0,6 punti percentuali, al 3,2 per cento (fig. D1); con il profilarsi di segni di miglioramento della congiuntura sono lievemente aumentati nell'ultimo trimestre, portandosi al 3,5 per cento.

Fig. D3

TASSI D'INTERESSE REALI A TRE MESI A PRONTI E A TERMINE (1)

(dati trimestrali; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Reuters e Consensus Economics.

(1) Tassi d'interesse nominali a 3 mesi sugli eurodepositi (medie dei dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre; da giugno 2006 tassi nominali impliciti nei contratti future rilevati nel mese di aprile), deflazionati con le aspettative di inflazione per il trimestre successivo rilevate presso gli operatori professionali dal sondaggio trimestrale *Consensus Forecasts.*

L'andamento dei tassi reali ha seguito un profilo simile a quello dei corrispondenti tassi nominali. Il rendimento desunto dalle quotazioni dei titoli di Stato decennali italiani indicizzati ai prezzi al consumo dell'area dell'euro, che agli inizi del 2005 era pari a circa l'1,5 per cento, è sceso all'1,1 per cento in settembre, per poi risalire all'1,4 per cento alla fine dell'anno. Le aspettative di inflazione a lungo termine, calcolate in base alla differenza tra il rendimento nominale dei BTP decennali e quello dei corrispondenti titoli indicizzati all'inflazione dell'area (la cosiddetta "inflazione di pareggio"), hanno mostrato oscillazioni più contenute (fig. D4).

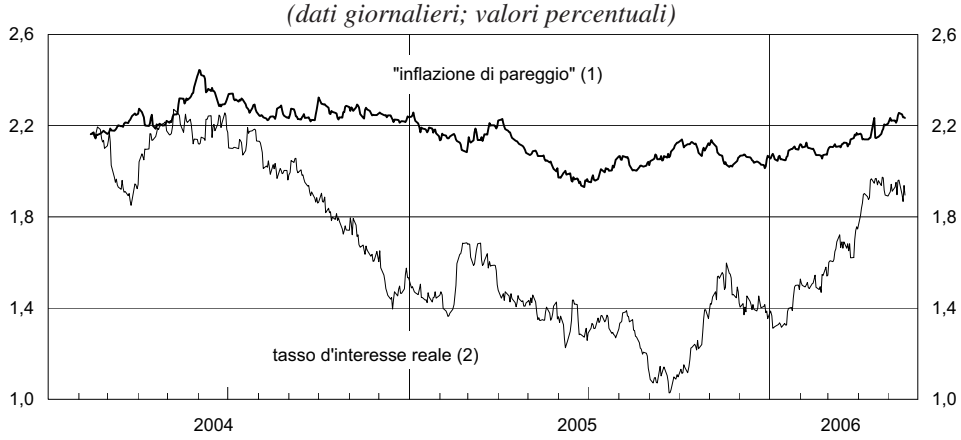
Nei primi quattro mesi del 2006 il miglioramento congiunturale dell'area e il consolidarsi di attese di un più rapido ritorno a condizioni monetarie meno accomodanti hanno sospinto i tassi nominali e reali. I rendimenti nominali sugli swap d'interesse a 10 anni sono aumentati di 7 decimi, al 4,2 per cento; quelli reali sui titoli indicizzati ai prezzi al consumo dell'area di 5 decimi, all'1,9 per cento. Il differenziale tra i BTP e i Bund ha superato i 30 centesimi di punto percentuale, circa 10 centesimi in più della media del 2005 (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*).

L'avvio dell'unione monetaria ha favorito la contrazione dei differenziali d'interesse tra i rendimenti a lungo termine dei paesi dell'area, a seguito dell'annullamento del rischio di cambio. I differenziali non si sono però annullati, riflettendo il permanere di divari nelle condizioni della finanza pubblica e nella liquidità dei titoli. Tra il 1992 e il 1998 la media dei differenziali d'interesse tra i titoli decennali benchmark di ciascun paese dell'area e il Bund tedesco era intorno a 2,2 punti percentuali; il differenziale tra il BTP e il Bund era più elevato, pari in media a 3,4 punti. Dal 1999 tali valori si sono ridotti a circa 0,2 e 0,3 punti percentuali, rispettivamente.

Fig. D4

"INFLAZIONE DI PAREGGIO" E TASSO D'INTERESSE REALE

(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) Differenziale tra il rendimento nominale dei BTP con scadenza 2014 e quello dei BTP indicizzati all'inflazione dell'area di pari scadenza. – (2) Rendimento dei BTP indicizzati all'inflazione dell'area con scadenza 2014.

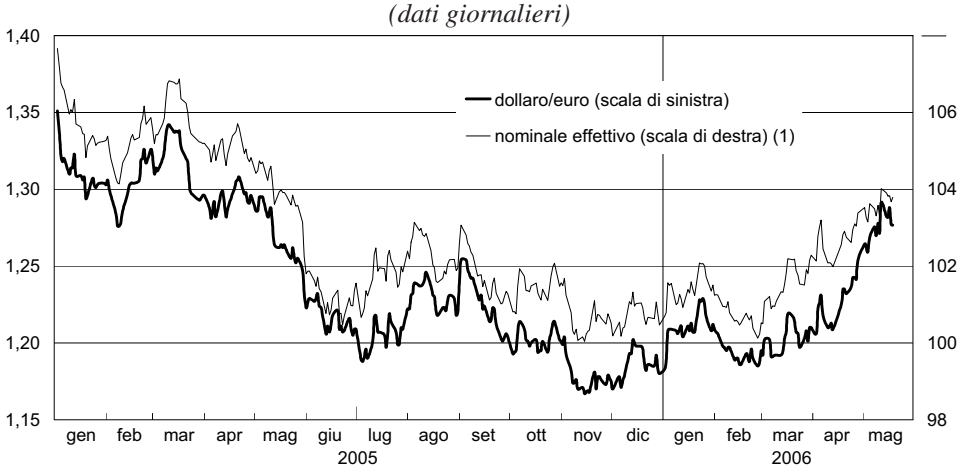
Studi econometrici evidenziano una relazione significativa tra i differenziali di rendimento sui titoli di Stato e vari indicatori di finanza pubblica. Nei paesi dell'area dell'euro, tra il 1992 e il 1998, un incremento del rapporto tra il deficit e il PIL di tre punti percentuali, a parità di altre condizioni, avrebbe comportato in media un ampliamento del differenziale d'interesse con la Germania di circa un punto percentuale. Dopo l'introduzione della moneta unica questo effetto si è ridotto di circa dieci volte. Analisi relative agli Stati Uniti mostrano tuttavia che in presenza di episodi di forte peggioramento della finanza pubblica l'effetto sui rendimenti di mercato di variazioni degli indicatori del debito può essere significativamente maggiore di quello osservato in condizioni normali.

Il cambio. – Nel 2005 il cambio dell'euro si è indebolito in termini nominali effettivi del 7,1 per cento (fig. D5) e in termini reali, sulla base dei prezzi alla produzione, del 6,6 per cento, contribuendo a rendere più espansive le condizioni monetarie dell'area. Il deprezzamento della valuta europea si è realizzato principalmente nella prima parte dell'anno. Ha riflesso soprattutto l'apprezzamento del dollaro, alimentato dall'aumento del differenziale d'interesse favorevole alla valuta statunitense, nonché quello delle valute di paesi asiatici con prospettive di crescita più favorevoli di quelle prevalenti nell'area dell'euro (cfr. il capitolo della sezione A: *I mercati finanziari e valutari internazionali*).

Nel 2006 la tendenza si è invertita. Tra gennaio e gli inizi di maggio l'euro si è rafforzato in termini effettivi nominali del 3,0 per cento. L'apprezzamento, favorito dal miglioramento del quadro congiunturale dell'area, è risultato accentuato nei confronti del dollaro (8,1 per cento), anche a seguito di timori di un ulteriore ampliamento del disavanzo corrente statunitense.

Fig. D5

TASSO DI CAMBIO DOLLARO/EURO
E CAMBIO NOMINALE EFFETTIVO DELL'EURO
(dati giornalieri)



Fonte: BCE
(1) Indice: 1° trim. 1999=100. Un aumento dell'indice segnala un apprezzamento.

La moneta e il credito

L'area dell'euro. – Nel 2005 l'espansione degli aggregati monetari è proseguita a ritmi sostenuti. La crescita della moneta M3 è aumentata sino alla fine dell'estate, sospinta dal basso livello dei tassi d'interesse, che riduce il costo opportunità di detenere strumenti liquidi; la dinamica si è attenuata nell'ultima parte dell'anno, in corrispondenza di una ripresa degli investimenti in azioni da parte delle famiglie. Alla fine dell'anno il tasso di crescita sui dodici mesi della M3 è stato del 7,4 per cento (fig. D6).

Il rapporto tra la moneta M3 e il PIL dell'area nel corso del 2005 è aumentato al 90 per cento, circa 8 punti percentuali al di sopra della sua tendenza di lungo periodo. La crescita ha continuato a riflettere in larga misura motivi di portafoglio, piuttosto che di natura transattiva, e modifiche strutturali nel sistema finanziario. La distribuzione settoriale dei depositi e dei pronti contro termine indica che l'aumento di questi strumenti è attribuibile soprattutto allo sviluppo degli intermediari finanziari non bancari, in particolare dei fondi comuni (cfr. il riquadro: La distribuzione settoriale della moneta nell'area dell'euro e in Italia, *in* Bollettino Economico *n. 45, 2005). Come nel biennio precedente, l'aumento del valore dei biglietti in circolazione nel 2005 (12,8 per cento) è per la metà ascrivibile alle banconote di taglio maggiore (da 200 e 500 euro). L'assenza di stagionalità nell'andamento di queste ultime suggerisce che esse non sono in genere utilizzate a fini transattivi ma come riserva di valore, anche al di fuori dell'area.*

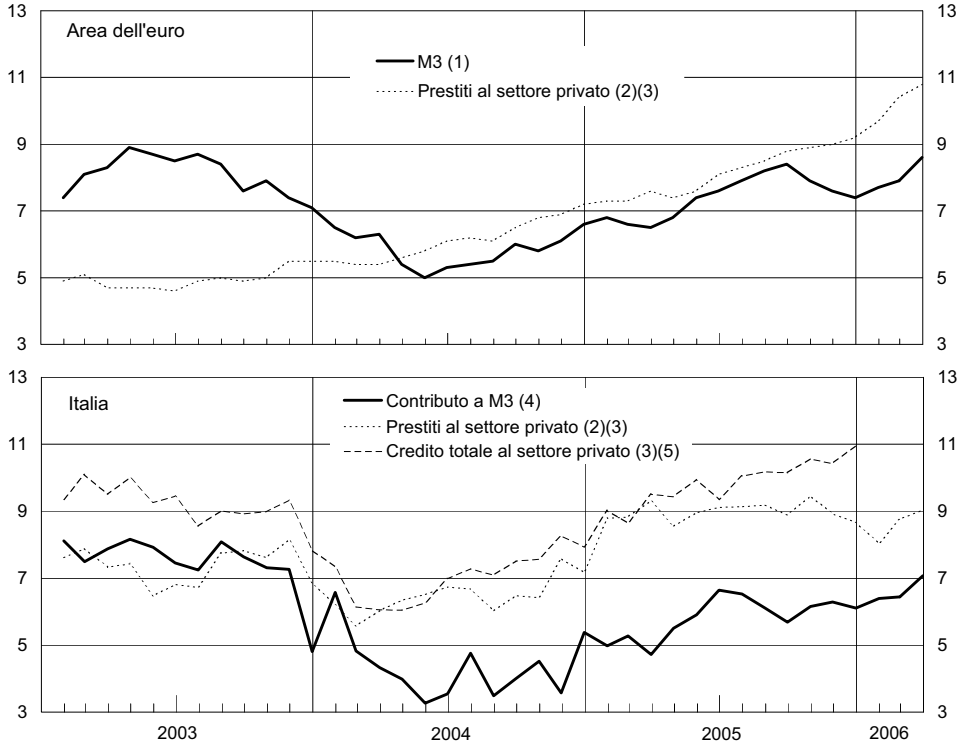
Le condizioni di finanziamento accomodanti hanno sospinto il credito. Il tasso di crescita dei prestiti bancari al settore privato dell'area dell'euro è aumentato significativamente (portandosi al 9,2 per cento sui dodici mesi

in dicembre). I mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno registrato una dinamica sostenuta (11,5 per cento). I finanziamenti erogati alle imprese sono cresciuti dell'8,3 per cento, risentendo sia della ripresa degli investimenti sia dell'elevata domanda di prestiti per operazioni di finanza straordinaria, in particolare fusioni e acquisizioni.

Fig. D6

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

(dati di fine mese; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) Variazioni calcolate sulla base di dati destagionalizzati e corretti per tener conto degli effetti di calendario. – (2) Prestiti in euro e nelle altre valute concessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM). – (3) Il settore privato è costituito da famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari e altre istituzioni finanziarie. – (4) Non comprende il circolante. – (5) Prestiti erogati dalle IFM, obbligazioni e finanziamenti dall'estero.

L'Italia. – Nel 2005 la componente italiana della moneta M3, al netto del circolante, è cresciuta a ritmi inferiori a quelli dell'area dell'euro (6,1 per cento). Le famiglie sono tornate a orientarsi verso strumenti a più lungo termine e meno liquidi (cfr. il capitolo: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*). È rimasta elevata la dinamica del circolante.

Nel 2005 la domanda di circolante in Italia, misurata sulla base dei flussi cumulati di banconote in euro distribuite dalle Filiali della Banca d'Italia, al netto di quelle ritirate, è significativamente aumentata (14,1 per cento), risultando superiore a quella media

dell'area. La forte crescita dei tagli da 500 euro (27,0 per cento, cui corrisponde un contributo alla crescita del circolante di 3,8 punti percentuali) avvalora l'ipotesi che anche nel nostro paese una parte rilevante dell'incremento del contante in euro non sarebbe connessa con la normale domanda di circolante a fini transattivi.

Tav. D1

CREDITO IN ITALIA (1)
(dati di fine periodo; valori percentuali)

Periodo	Credito totale (2)				
		di cui: al settore privato (3)			
			Prestiti bancari	Obbligazioni (4)	Altri finanziamenti dall'estero (5)
	Tassi di crescita sui 12 mesi				
2003 – dic.	5,3	7,8	6,9	20,0	3,4
2004 – dic.	5,7	7,9	7,2	17,7	2,9
2005 – gen.	6,1	9,0	8,8	14,1	5,2
feb.	5,8	8,6	8,8	13,1	2,9
mar.	6,2	9,5	9,3	16,3	4,0
apr.	6,3	9,4	8,5	20,6	4,0
mag.	6,7	9,9	9,0	20,3	5,6
giu.	6,5	9,3	9,1	14,8	4,7
lug.	6,7	10,1	9,1	17,1	8,2
ago.	6,8	10,2	9,2	17,2	8,8
set.	6,9	10,1	8,9	16,9	10,8
ott.	7,4	10,6	9,5	16,9	10,6
nov.	7,6	10,4	8,9	17,7	11,9
dic.	7,8	11,0	8,7	22,1	13,0
2006 – gen.	(7,8)	(10,6)	8,0	(23,2)	....
feb.	(8,2)	(11,6)	8,8	(25,9)	....
mar.	(8,2)	(11,5)	9,0	(24,0)	....
	Quote percentuali sulla consistenza totale				
2005 – dic.	100,0	51,8	38,1	7,6	6,2

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti; i valori in parentesi sono stimati. – (2) Somma del debito delle Amministrazioni pubbliche e del credito totale al settore privato. – (3) Residenti italiani diversi da Amministrazioni pubbliche centrali e da IFM: famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari,altre istituzioni finanziarie. Corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC. – (4) Obbligazioni emesse da imprese ed enti locali italiani. – (5) Prestiti e altre attività dell'estero nei confronti dei residenti italiani (esclude obbligazioni e azioni; comprende principalmente riserve tecniche, crediti commerciali e quote di fondi comuni).

La crescita del credito al settore privato è stata molto elevata, pari all'11,0 per cento sui dodici mesi in dicembre (7,9 a fine 2004, tavv. D1 e aD7). Il suo andamento è riconducibile soprattutto alla domanda da parte delle famiglie e delle società finanziarie, mentre è stato contenuto il ricorso al credito da parte delle imprese. È stata sostenuta la crescita dei prestiti bancari (8,7 per cento), soprattutto nella componente destinata alle famiglie (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*); hanno accelerato le obbligazioni (salite del 22,1 per cento), che rappresentano attualmente circa l'8 per cento dei finanziamenti totali al settore privato.

La gestione della politica monetaria nell'area dell'euro

Durante il 2005 la liquidità media giornaliera fornita dall'Eurosistema attraverso le operazioni di rifinanziamento principali è salita a 290 miliardi di euro (242 nel 2004; tav. D2), come risposta alla forte domanda di circolante. Sono rimasti pressoché costanti il numero medio dei partecipanti in asta (da 339 a 351 nell'area, da 17 a 18 le banche italiane) e il rapporto tra importi richiesti e assegnati (in media pari a 1,27 contro 1,26 nel 2004). Rispetto all'anno precedente, le controparti italiane si sono aggiudicate una quota maggiore del totale dei fondi offerti (6,7 per cento contro il 5,9). La media giornaliera delle riserve bancarie detenute in eccesso rispetto all'obbligo è stata molto bassa, pari allo 0,52 per cento della riserva obbligatoria nell'area e allo 0,33 per cento in Italia, grazie all'efficiente funzionamento del mercato interbancario telematico.

Nel marzo del 2004 il Consiglio direttivo ha modificato l'assetto operativo dell'Eurosistema, al fine di evitare il ripetersi di situazioni in cui attese di variazione dei tassi d'interesse ufficiali influenzavano la partecipazione in asta, causando indesiderate oscillazioni della liquidità e dei tassi a brevissimo termine (cfr. il riquadro: Modifiche all'assetto operativo della politica monetaria dell'Eurosistema, *in* Bollettino Economico *n. 42, 2004). Il prevalere di aspettative di un aumento dei tassi d'interesse ufficiali registrato nella seconda parte del 2005 permette una prima valutazione del nuovo assetto operativo. Nel complesso, in ciascun periodo di mantenimento della riserva obbligatoria le attese di variazione dei tassi ufficiali hanno avuto un impatto limitato sui tassi di aggiudicazione in asta e sul tasso Eonia. Solo nella seconda parte di novembre, al rafforzamento delle aspettative di una imminente variazione dei tassi ufficiali ha fatto seguito un aumento del tasso Eonia, che è stato tuttavia molto lieve e temporaneo.*

La consistenza media giornaliera dei fondi distribuiti attraverso le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine è stata di 88 miliardi, in aumento rispetto all'anno precedente. In media hanno partecipato a queste aste 151 banche dell'area.

Nel 2005 il tasso d'interesse Eonia è rimasto su valori prossimi al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, contribuendo a una appropriata trasmissione dei segnali sull'orientamento di politica monetaria. Il differenziale tra i due rendimenti è stato molto contenuto (8 centesimi) e stabile, in particolare negli ultimi giorni dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria, a seguito del frequente utilizzo di operazioni di fine-tuning.

Al fine di evitare che un ampliamento del differenziale tra il tasso Eonia e il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento possa essere erroneamente interpretato dai mercati come un segnale di politica monetaria, la BCE ha adottato due misure

Tav. D2

INDICATORI DEL MERCATO MONETARIO

(dati medi per il periodo indicato)

Voci	2003	2004	2005	1° gen. - 9 mag. 2006
Operazioni di rifinanziamento principali				
Volumi (mld. euro) (1)				
Area dell'euro	197,5	241,6	289,8	298,7
Italia	8,0	14,2	19,5	19,1
Quota Italia (2)	4,0	5,9	6,7	6,4
Domanda/offerta (3)	1,40	1,26	1,27	1,30
Numero di partecipanti per asta				
Area dell'euro	267	339	351	392
Italia	14	17	18	19
Differenziale Eonia (4)	11,3	6,4	8,1	9,7
Volatilità del differenziale Eonia (5)	15,3	9,1	5,1	5,1
Riserve in eccesso (6)				
Area dell'euro	0,52	0,48	0,52	0,46
Italia	0,44	0,40	0,33	0,23
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine				
Volumi (mld. euro) (7)				
Area dell'euro	45,0	70,2	87,6	107,0
Italia	0,1	0,5	0,8	1,4
Numero di partecipanti per asta				
Area dell'euro	130	159	151	173
Italia	1	2	2	4
Operazioni su iniziativa delle controparti (8)				
Rifinanziamento marginale				
Area dell'euro	0,21	0,16	0,07	0,09
Italia	0,03	0,04	..	0,02
Depositi overnight				
Area dell'euro	0,18	0,14	0,08	0,12
Italia	0,05	0,05	0,04	0,03

(1) Consistenza media giornaliera dei finanziamenti erogati alle IFM mediante operazioni di rifinanziamento principali. – (2) Fondi assegnati alle controparti italiane in percentuale del totale aggiudicato in asta. – (3) Rapporto fra quantità domandata e assegnata nell'area. – (4) Media giornaliera del valore assoluto del differenziale fra tasso Eonia e tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali; centesimi di punto percentuale. – (5) Deviazione standard del differenziale fra tasso Eonia e tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali; centesimi di punto percentuale. – (6) Calcolate rispetto all'obbligo di riserva, in percentuale dell'obbligo stesso; media di dati giornalieri nei periodi di mantenimento terminanti nell'anno. – (7) Consistenza media giornaliera dei finanziamenti erogati alle IFM mediante operazioni a più lungo termine. – (8) In percentuale dell'obbligo di riserva.

nel corso del 2005. Proseguendo una tendenza in atto dalla fine del 2004, ha continuato a utilizzare operazioni di fine-tuning per stabilizzare l'andamento del tasso Eonia alla fine dei periodi di mantenimento; ciò riduce l'incentivo per gli operatori ad approvvigionarsi anticipatamente di liquidità, un comportamento che potrebbe contribuire a un innalzamento dei tassi del mercato monetario rispetto a quello minimo d'asta. In ottobre la BCE ha inoltre comunicato agli operatori il proprio orientamento a mantenere su valori contenuti il differenziale tra l'Eonia e il tasso minimo.

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

Nel 2005 il flusso di risparmio finanziario del settore delle famiglie (che comprende le famiglie consumatrici, le imprese individuali fino a 5 addetti e le istituzioni sociali private) è diminuito del 14,6 per cento rispetto all'anno precedente, risultando pari a 71 miliardi (tav. D3). La riduzione ha riflesso, oltre alla modesta espansione del reddito disponibile (cfr. il capitolo della sezione B: *La congiuntura*), l'accelerazione dell'investimento in abitazioni. In rapporto al PIL il risparmio finanziario si è attestato al 5,0 per cento; questo rapporto si riduce al 2,6 per cento se si tiene conto della perdita di potere d'acquisto sulla consistenza delle attività finanziarie nette determinata dall'inflazione.

Tav. D3

SALDI FINANZIARI DEL PAESE (1)
(milioni di euro e valori percentuali)

Settori	2002	2003	2004	2005
Famiglie	95.015	68.676	83.191	71.066
di cui: *con l'estero*	*-9.613*	*2.098*	*1.323*	*41.971*
Società non finanziarie	-39.042	-27.408	-9.570	-27.555
di cui: *con l'estero*	*5.521*	*21.534*	*13.607*	*49.161*
Amministrazioni pubbliche	-40.298	-46.032	-48.175	-55.576
di cui: *con l'estero*	*-27.338*	*-63.988*	*-17.975*	*-88.182*
Istituzioni finanziarie monetarie	10.521	37.206	17.938	10.143
di cui: *con l'estero*	*39.176*	*-25.137*	*28.787*	*-48.227*
Altri intermediari finanziari (2)	-40.099	-39.690	-27.127	244
di cui: *con l'estero*	*-29.169*	*25.112*	*-44.691*	*5.783*
Imprese di assicurazione (3)	-1.379	-19.789	-22.905	-15.060
di cui: *con l'estero*	*6.142*	*13.345*	*12.302*	*22.757*
Resto del mondo	15.282	27.037	6.647	16.737
	In percentuale del PIL			
Famiglie	7,3	5,1	6,0	5,1
Società non finanziarie	-3,0	-2,1	-0,7	-1,9
Amministrazioni pubbliche	-3,1	-3,4	-3,5	-3,9
Società finanziarie (4)	-2,4	-1,7	-2,3	-0,3
Resto del mondo	1,2	2,0	0,5	1,2
	In percentuale del PIL, corretti per l'inflazione (5)			
Famiglie	5,1	2,9	3,7	2,6
Società non finanziarie	-2,0	-1,0	0,4	-0,7
Amministrazioni pubbliche	-1,0	-1,5	-1,5	-1,7

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Per la definizione della serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Include anche gli ausiliari finanziari. – (3) Include anche i fondi pensione. – (4) Istituzioni finanziarie monetarie, altri intermediari finanziari e imprese di assicurazione. – (5) Nel calcolo della correzione per l'inflazione sono considerati soltanto gli strumenti finanziari denominati in valuta nazionale, aventi valore monetario fisso alla scadenza.

Nel triennio 2002-04, pur in presenza di una debole congiuntura, il flusso di risparmio finanziario è stato elevato, pari in media al 9 per cento del reddito disponibile (che si confronta con il 7 per cento per il complesso dei paesi dell'area dell'euro). Le famiglie italiane hanno impiegato oltre il 40 per cento delle risorse in prodotti assicurativi e il resto, in parti uguali, in strumenti liquidi (circolante e depositi) e obbligazioni, una tendenza simile a quella osservata negli altri paesi dell'area. Il saldo degli acquisti e delle cessioni di azioni e quote di fondi comuni è stato pressoché nullo: l'aumento del peso di questi strumenti nel portafoglio delle famiglie osservato nel triennio è dovuto alla rivalutazione conseguente al favorevole andamento della borsa. Per la media dell'area dell'euro, invece, gli investimenti in fondi comuni hanno rappresentato il 10 per cento del risparmio finanziario, a fronte di cessioni nette di azioni e partecipazioni detenute in via diretta.

La ricchezza e le attività finanziarie. – La consistenza della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane ha raggiunto alla fine del 2005 un livello pari a 3,3 volte il reddito disponibile; l'aumento, del 7,1 per cento rispetto all'anno precedente, è da attribuirsi per quasi la metà all'incremento di valore delle azioni e per il resto al flusso di risparmio. In proporzione al reddito disponibile le attività finanziarie lorde delle famiglie italiane sono superiori a quelle dell'area dell'euro, per le quali il rapporto era pari a 2,8 nel 2004.

Tav. D4

COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(dati di fine anno)

Paesi e anni	Circolante e depositi	Obbligazioni	Azioni (2) e quote di fondi comuni	Altre attività (3)	*Per memoria*: Attività finanziarie	Passività finanziarie	di cui: *debiti finanziari*
	Quote percentuali sul totale				*In rapporto al PIL*		
Francia							
1995	41,5	5,9	24,3	28,3	1,40	0,42	*0,36*
2000	33,3	2,9	29,7	34,1	1,75	0,47	*0,37*
2004	33,3	1,8	25,9	39,0	1,76	0,50	*0,41*
Germania							
1995	41,9	12,6	18,2	27,3	1,49	0,64	*0,63*
2000	34,0	9,7	27,1	29,2	1,76	0,73	*0,73*
2004	35,7	11,0	22,2	31,1	1,83	0,71	*0,70*
Italia							
1995	41,8	27,3	19,4	11,5	1,73	0,22	*0,18*
2000	24,6	18,5	44,2	12,7	2,32	0,30	*0,22*
2004	27,1	22,4	32,8	17,7	2,20	0,35	*0,28*
Spagna							
1996	46,7	3,3	34,1	15,8	1,51	0,43	*0,33*
2000	39,6	2,6	40,0	17,9	1,67	0,55	*0,46*
2004	39,8	2,9	38,5	18,8	1,63	0,71	*0,63*
Area dell'euro							
1995	40,9	13,5	21,1	24,5	1,51	0,45	*0,42*
2000	31,0	9,4	32,7	26,9	1,87	0,54	*0,49*
2004	33,1	10,2	26,5	30,2	1,82	0,58	*0,54*
Regno Unito							
1995	24,0	2,1	19,4	54,5	2,73	0,74	*0,67*
2000	20,3	1,3	22,5	55,9	3,32	0,78	*0,72*
2004	26,8	1,5	15,7	56,0	2,80	1,04	*0,94*
Stati Uniti (4)							
1995	13,3	10,1	44,8	31,8	2,90	0,68	*0,66*
2000	10,1	6,9	50,7	32,3	3,38	0,75	*0,72*
2004	12,5	6,9	46,4	34,2	3,10	0,91	*0,88*

Fonti: Banca d'Italia per i dati italiani; Banque de France per la Francia; Deutsche Bundesbank per la Germania; Banco de España per la Spagna; Central Statistical Office - *United Kingdom National Accounts (The Blue Book)* per il Regno Unito; Federal Reserve System - Board of Governors, *Flow of Funds Accounts of the United States* per gli Stati Uniti; BCE per l'area dell'euro.

(1) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Comprendono anche le partecipazioni. – (3) Riserve tecniche di assicurazione, fondi pensione e altre partite minori. – (4) Dati riferiti alle famiglie consumatrici e alle istituzioni senza scopo di lucro.

In rapporto al reddito disponibile, la ricchezza netta complessiva delle famiglie italiane è particolarmente elevata (cfr. il capitolo della sezione B: La congiuntura*), investita soprattutto in immobili (oltre il 60 per cento). Rimangono ampi spazi per una maggiore diversificazione dei portafogli finanziari; è infatti ancora rilevante l'incidenza di strumenti a rischio limitato, come depositi bancari, titoli di Stato e obbligazioni bancarie. È particolarmente modesta nel confronto internazionale la presenza dei fondi pensione e dei prodotti assicurativi (18 per cento). Questa voce pesa invece per circa il 30 per cento in Francia e in Germania e più del 50 nel Regno Unito (tav. D4).*

Tav. D5

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE ITALIANE (1)
(milioni di euro e composizione percentuale)

Voci	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	Dicembre 2005	Composizione percentuale		2004	2005
		Dicembre 2004	Dicembre 2005		
ATTIVITÀ					
Biglietti e depositi a vista	552.660	16,9	16,9	32.961	36.670
di cui: *depositi*	*476.552*	*14,7*	*14,6*	*23.544*	*27.300*
Altri depositi	318.200	10,1	9,7	16.441	10.039
bancari	*80.952*	*2,7*	*2,5*	*-1.960*	*-2.574*
postali	*237.247*	*7,4*	*7,3*	*18.401*	*12.613*
Titoli a breve termine	2.003	0,6	0,1	8.819	-15.324
Titoli a medio e a lungo termine	540.931	19,0	16,5	42.890	-25.895
pubblici	*180.376*	*6,6*	*5,5*	*12.115*	*-29.717*
di imprese	*45.505*	*1,3*	*1,4*	*-3.128*	*7.111*
bancari	*315.051*	*11,0*	*9,6*	*33.902*	*-3.289*
Quote di fondi comuni	270.248	9,3	8,3	-14.964	-4.072
Azioni e partecipazioni	712.610	19,6	21,8	-8.631	33.207
Attività sull'estero	278.459	6,8	8,5	1.323	41.971
depositi	*2.774*	*0,1*	*0,1*	*-5.329*	*807*
titoli a breve termine	*708*	*0,0*	*0,0*	*50*	*294*
titoli a medio e a lungo termine	*118.853*	*2,9*	*3,6*	*-1.911*	*27.728*
azioni e partecipazioni	*91.185*	*2,5*	*2,8*	*534*	*-656*
quote di fondi comuni	*64.939*	*1,3*	*2,0*	*7.979*	*13.797*
Riserve per premi di assicurazione (2)	571.879	17,1	17,5	54.973	49.277
di cui: *riserve ramo vita*	*347.172*	*10,2*	*10,6*	*40.806*	*36.377*
Altre attività (3)	21.611	0,6	0,7	1.614	3.594
Totale attività	**3.268.601**	**100,0**	**100,0**	**135.426**	**129.467**
PASSIVITÀ					
Debiti a breve termine (4)	53.173	10,8	9,7	-357	-10
di cui: *bancari*	*51.303*	*10,5*	*9,4*	*-944*	*-222*
Debiti a medio e a lungo termine (5)	380.192	67,2	69,6	49.399	54.116
di cui: *bancari*	*340.932*	*60,9*	*62,4*	*43.777*	*46.030*
Altre passività finanziarie (6)	112.593	22,0	20,6	3.193	4.295
Totale passività	**545.958**	**100,0**	**100,0**	**52.235**	**58.401**
SALDO	**2.722.643**			**83.191**	**71.066**

(1) Famiglie consumatrici, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e imprese individuali fino a 5 addetti. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) La voce è costituita da: riserve tecniche assicurative dei rami vita e danni, fondi pensione e TFR. – (3) La voce è costituita da: crediti commerciali e altre partite minori. – (4) Includono anche i finanziamenti da società di factoring. – (5) Includono anche finanziamenti da società di leasing, il credito al consumo da società finanziarie e altre partite minori. – (6) La voce è costituita da: fondi di quiescenza e altre partite minori.

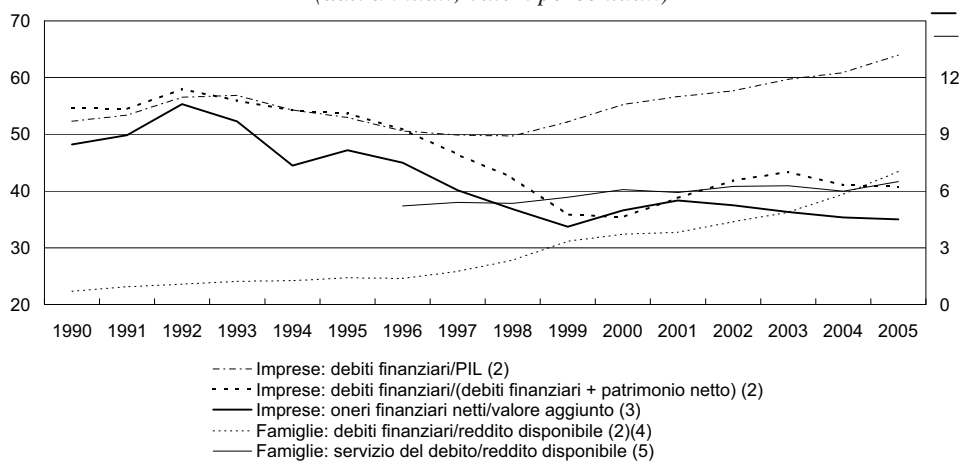
Nel 2005, in presenza di bassi tassi d'interesse a breve termine e di elevati corsi azionari, le famiglie sono tornate a investire in attività finanziarie caratterizzate da una maggiore rischiosità e da rendimenti attesi più elevati. Sono ripresi gli acquisti di obbligazioni emesse da imprese, che nell'anno passato avevano risentito anche dell'effetto sulla fiducia degli investitori di gravi casi di insolvenza, e quelli di quote di fondi comuni e di azioni e partecipazioni (per 49 miliardi complessivamente, contro cessioni per 18 miliardi nel 2004); le famiglie hanno invece ceduto titoli pubblici, sia a breve sia a medio e a lungo termine, per 45 miliardi (tav. D5).

Le passività finanziarie. – Tra il 1996 e il 2005 l'indebitamento delle famiglie è cresciuto dal 25 al 43 per cento del reddito disponibile (fig. D7), un valore tuttora molto contenuto nel confronto con l'area dell'euro, dove supera l'80 per cento.

Fig. D7

INDEBITAMENTO DELLE FAMIGLIE E DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE ITALIANE (1)

(dati annuali; valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia, Istat.

(1) Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra. Gli oneri finanziari netti sono stime interne della Banca d'Italia. Il valore aggiunto per il 2005 è stimato sulla base delle informazioni di contabilità nazionale. – (4) Il reddito disponibile per il 2005 è una stima della Banca d'Italia. – (5) Scala di destra. Il rapporto tra servizio del debito (la somma delle spese per interessi e del rimborso delle quote di capitale) e reddito disponibile è riferito alle sole famiglie consumatrici ed è una stima interna della Banca d'Italia.

Il debito è composto in larga parte da passività a medio e a lungo termine, soprattutto mutui bancari per l'acquisto di abitazioni, la cui crescita nel recente passato è stata sospinta dalla riduzione dei tassi di interesse e dall'ampliamento dell'offerta. Negli ultimi anni è aumentato il numero di intermediari che operano in questo segmento di mercato; si stanno diffondendo prodotti che consentono alle famiglie una migliore gestione del rischio di tasso di interesse connesso con un consistente impegno finanziario a lungo termine.

Il peso del servizio del debito delle famiglie rimane in media contenuto. Nel 2005 gli oneri relativi al pagamento degli interessi e al rimborso del capitale sono stati pari al 6,5 per cento del reddito lordo disponibile, contro circa il 5 nel 1996 (cfr. il riquadro: *L'indebitamento delle famiglie italiane*, in *Bollettino economico*, n. 46, 2006). A contenere l'incremento, nonostante l'aumento dell'indebitamento complessivo, ha contribuito la diminuzione dei tassi di interesse registrata nel decennio, nonché la riduzione delle rate di ammortamento dovuta all'allungamento della durata contrattuale dei mutui.

Sulla base delle informazioni ricavate dall'Indagine sui bilanci delle famiglie condotta dalla Banca d'Italia, si stima che per le famiglie con un mutuo a tasso variabile un aumento dei tassi d'interesse di un punto percentuale comporterebbe, a parità di condizioni, un onere aggiuntivo annuo pari a 1,3 punti percentuali di reddito disponibile; l'effetto è più elevato, pari a 3,6 punti percentuali, per il 25 per cento delle famiglie a più basso reddito. Questa stima non tiene conto di eventuali revisioni nella scadenza dei mutui, per le famiglie che ne hanno la facoltà, che permetterebbero di diluire maggiormente nel tempo i costi aggiuntivi.

La distribuzione delle attività finanziarie e del debito delle famiglie

Nell'ultimo decennio è aumentata presso i risparmiatori la diffusione di strumenti finanziari a più lunga scadenza. Secondo l'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, è quasi raddoppiata, da meno del 9 al 16, la percentuale di famiglie che possiedono obbligazioni, quote di fondi comuni o azioni. La composizione del loro portafoglio finanziario presenta differenze tra classi di reddito e aree geografiche che si sono accentuate nel tempo. Le famiglie appartenenti al 25 per cento a più alto reddito, in larga parte residenti al Centro Nord, detengono una quota elevata del proprio patrimonio, circa il 36 per cento, in obbligazioni, fondi comuni e azioni, cui corrisponde una parte relativamente più bassa di depositi (tav. D6). Il 25 per cento di famiglie a minor reddito investe più del 90 per cento della propria ricchezza finanziaria in depositi e titoli di Stato e la parte rimanente prevalentemente in fondi comuni.

Al forte incremento del valore degli immobili di proprietà delle famiglie e dell'attività sul mercato immobiliare è corrisposto un aumento del debito medio per nucleo familiare che, includendo mutui e finanziamenti al consumo, è salito tra il 1995 e il 2004 da 14.000 a 27.000 euro. La percentuale di famiglie indebitate è invece aumentata di poco più di un punto percentuale, al 22 per cento (tav. D7); la diffusione dell'indebitamento è cresciuta soprattutto tra i nuclei familiari appartenenti al 25 per cento con reddito più elevato, cui fa capo circa il 40 per cento del debito complessivo.

Tav. D6

COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(valori percentuali)

Aree geografiche e classi di reddito	1995					2004				
	Depositi o titoli di Stato	Obbligazioni	Fondi comuni	Azioni	Altro (2)	Depositi o titoli di Stato	Obbligazioni	Fondi comuni	Azioni	Altro (2)
	Quote di famiglie detentrici									
Area geografica										
Centro Nord	91,3	3,6	5,9	5,5	4,5	91,6	8,1	11,3	10,0	6,6
Mezzogiorno	68,3	0,7	0,8	0,7	0,3	63,6	1,0	2,2	1,6	0,7
Reddito disponibile annuo										
1° quartile (3)	59,7	0,5	0,2	0,4	0,3	58,4	0,5	1,0	0,4	0,5
2° quartile (4)	85,5	0,4	1,5	1,5	1,5	84,8	2,8	4,2	2,2	2,1
3° quartile (5)	94,4	2,3	3,8	3,0	3,0	91,7	7,0	8,4	7,2	5,4
4° quartile (6)	97,9	7,7	11,8	11,3	8,1	95,7	12,8	19,8	19,5	10,7
Totale	**83,7**	**2,6**	**4,2**	**3,9**	**3,1**	**82,7**	**5,8**	**8,4**	**7,4**	**4,7**
	Composizione delle attività finanziarie									
Area geografica										
Centro Nord	79,5	2,6	6,0	5,2	6,6	60,8	7,7	12,2	10,2	9,3
Mezzogiorno	89,6	5,7	1,2	1,9	1,6	82,5	1,6	8,8	4,1	3,0
Reddito disponibile annuo										
1° quartile (3)	95,7	1,5	0,5	1,9	0,5	93,2	1,3	3,1	1,6	0,8
2° quartile (4)	93,6	0,5	2,3	1,6	2,0	83,1	4,0	7,5	3,1	2,4
3° quartile (5)	90,7	1,6	3,3	1,6	2,8	73,1	5,8	8,0	6,2	6,8
4° quartile (6)	74,5	4,1	6,9	6,5	7,9	53,4	8,3	14,8	12,6	11,0
Totale	**81,1**	**3,1**	**5,3**	**4,7**	**5,8**	**64,1**	**6,7**	**11,6**	**9,2**	**8,3**

Fonte: Banca d'Italia, *I bilanci delle famiglie italiane.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Valori riportati all'universo. – (2) Include quote di società a responsabilità limitata e di società di persona, titoli emessi da non residenti, prestiti a società cooperative. – (3) Fino a 11.900 euro nel 1995 e fino a 15.800 nel 2004. – (4) Tra 11.900 e 18.500 euro nel 1995 e tra 15.800 e 24.200 nel 2004. – (5) Tra 18.500 e 28.800 euro nel 1995 e tra 24.200 e 37.200 nel 2004. – (6) Oltre 28.800 euro nel 1995 e oltre 37.200 nel 2004.

Nello stesso periodo è aumentata da 9 a 13 la percentuale di famiglie che fanno ricorso al credito al consumo, per la maggior parte per l'acquisto di autoveicoli. L'incremento ha riguardato tutte le classi di reddito e le aree di residenza. La diffusione del credito al consumo è ancora limitata nel confronto internazionale: dati campionari relativi agli Stati Uniti, dove questo tipo di indebitamento è ampiamente utilizzato, mostrano che nel 2004 vi faceva ricorso circa il 50 per cento delle famiglie.

Tav. D7

INDEBITAMENTO DELLE FAMIGLIE (1)

(valori percentuali)

Aree geografiche e classi di reddito	1995			2004		
	Debiti totali			Debiti totali		
		di cui: *per acquisto di immobili*	di cui: *per credito al consumo*		di cui: *per acquisto di immobili*	di cui: *per credito al consumo*
	Quote di famiglie indebitate					
Area geografica						
Centro Nord	21,9	*15,1*	*8,7*	23,3	*13,3*	*13,0*
Mezzogiorno	17,6	*8,8*	*10,5*	18,5	*8,7*	*11,8*
Reddito disponibile annuo						
1° quartile (2)	10,5	*4,7*	*6,4*	9,6	*3,5*	*6,6*
2° quartile (3)	17,5	*10,5*	*7,9*	18,1	*8,8*	*11,1*
3° quartile (4)	25,9	*16,4*	*12,7*	26,9	*14,0*	*16,7*
4° quartile (5)	29,2	*21,6*	*10,6*	32,5	*20,9*	*16,2*
Totale ...	**20,5**	***13,0***	***9,3***	**21,8**	***11,8***	***12,6***
	Per le famiglie indebitate: debito in rapporto alle attività (6)					
Area geografica						
Centro Nord	8,0	*8,7*	*40,4*	10,9	*13,7*	*39,0*
Mezzogiorno	8,6	*9,8*	*53,2*	9,7	*14,4*	*40,0*
Reddito disponibile annuo						
1° quartile (2)	10,4	*15,4*	*60,4*	25,3	*32,4*	*102,0*
2° quartile (3)	12,8	*13,4*	*101,1*	16,7	*21,0*	*63,4*
3° quartile (4)	10,1	*11,2*	*53,8*	13,7	*19,9*	*49,5*
4° quartile (5)	6,0	*6,5*	*27,6*	7,8	*10,0*	*25,3*
Totale ...	**8,1**	***8,9***	***43,5***	**10,6**	***13,8***	***39,3***
	Per le famiglie indebitate: debito in rapporto al reddito disponibile annuo					
Area geografica						
Centro Nord	52,6	*63,3*	*18,3*	80,7	*113,8*	*19,9*
Mezzogiorno	50,7	*72,3*	*17,9*	68,3	*99,8*	*24,6*
Reddito disponibile annuo						
1° quartile (2)	125,1	*249,5*	*31,2*	165,2	*393,7*	*36,3*
2° quartile (3)	80,4	*112,4*	*27,1*	104,5	*168,1*	*36,8*
3° quartile (4)	57,7	*76,0*	*19,4*	96,7	*159,4*	*22,7*
4° quartile (5)	38,9	*45,7*	*13,4*	60,0	*79,0*	*14,8*
Totale ...	**52,2**	***65,0***	***18,2***	**77,9**	***111,0***	***21,1***

Fonte: Banca d'Italia, *I bilanci delle famiglie italiane*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Valori riportati all'universo. I valori inferiori al 1° e superiori al 99°percentile sono stati posti pari a quelli dei percentili stessi. – (2) Fino a 11.900 euro nel 1995 e fino a 15.800 nel 2004. – (3) Tra 11.900 e 18.500 euro nel 1995 e tra 15.800 e 24.200 nel 2004. – (4) Tra 18.500 e 28.800 euro nel 1995 e tra 24.200 e 37.200 nel 2004. – (5) Oltre 28.800 euro nel 1995 e oltre 37.200 nel 2004. – (6) I debiti totali e quelli per l'acquisto di immobili sono rapportati al totale delle attività reali e finanziarie, i finanziamenti al consumo sono rapportati alle sole attività finanziarie.

L'indebitamento delle famiglie italiane non è elevato in rapporto ai livelli di ricchezza, riflettendo anche l'effetto della rivalutazione degli attivi, in particolare della componente immobiliare. Inoltre il debito è concentrato tra le famiglie più ricche. Il rapporto tra debito e ricchezza per le famiglie

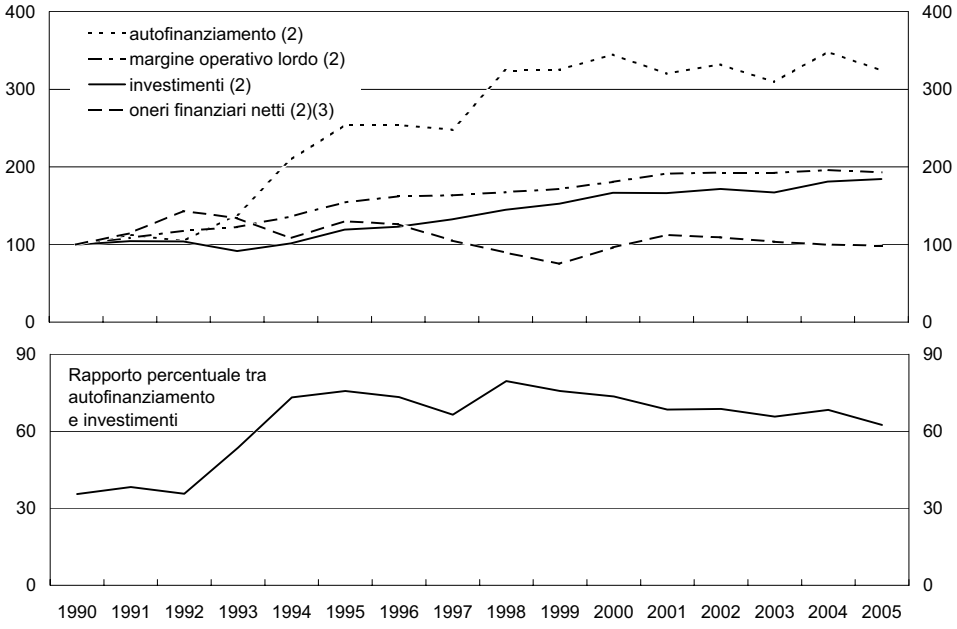
indebitate si è mantenuto in media di poco superiore al 10 per cento, con valori più elevati (25 per cento) per le famiglie a minor reddito e più bassi (8 per cento) per le famiglie a reddito più elevato.

Il finanziamento e le attività finanziarie delle imprese

Redditività e autofinanziamento. – Nel 2005 la debole attività economica si è riflessa in un calo della redditività delle imprese non finanziarie. In rapporto al valore aggiunto, il margine operativo lordo è diminuito di circa un punto percentuale rispetto all'anno precedente, al 34 per cento, un valore modesto nel confronto con la media dell'ultimo decennio. Grazie anche ai bassi tassi d'interesse, gli oneri finanziari netti sono rimasti pressoché invariati in rapporto al valore aggiunto, al 4,5 per cento (fig. D7). Il grado di copertura degli investimenti con risorse interne si è ridotto dal 68 al 62 per cento (fig. D8). Il fabbisogno finanziario è aumentato a circa 28 miliardi, da 10 nel 2004 (tav. D8).

Fig. D8

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO FINANZIARIO DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE ITALIANE (1)
(dati annuali)



Fonte: Banca d'Italia, Istat.

(1) Stima basata sui dati dei conti economici nazionali del settore istituzionale delle società non finanziarie, 1980-2004. I dati del 2005 sono stimati sulla base della contabilità nazionale annuale. Gli investimenti comprendono le scorte. Per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Indici: 1990=100. Gli oneri finanziari netti sono stime interne della Banca d'Italia.

Per le imprese di grande dimensione la redditività ha mostrato un andamento più favorevole: sulla base dei bilanci consolidati dei principali

gruppi industriali quotati in borsa, nel 2005 sia la redditività operativa, sia il ROE sono risultati superiori all'anno precedente. Vi hanno contribuito il recupero del settore automobilistico e la crescita degli utili dei servizi di pubblica utilità e del settore dell'energia; quest'ultimo ha beneficiato del forte rialzo del prezzo del petrolio.

Tav. D8

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE ITALIANE (1)
(milioni di euro e composizione percentuale)

Voci	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	Dicembre 2005	Composizione percentuale		2004	2005
		Dicembre 2004	Dicembre 2005		
ATTIVITÀ					
Biglietti e depositi a vista	151.936	10,5	10,5	14.950	15.790
Altri depositi	10.680	0,8	0,7	1.928	235
di cui: *bancari*	*10.680*	*0,8*	*0,7*	*2.080*	*100*
Titoli a breve termine	27	0,0	0,0	235	-302
Titoli a medio e a lungo termine	44.165	3,1	3,1	11.631	2.061
di cui: *pubblici*	*10.746*	*0,9*	*0,7*	*1.023*	*-2.979*
di imprese	*21.259*	*1,2*	*1,5*	*9.148*	*5.508*
Azioni e partecipazioni	534.206	37,0	37,0	-8.342	1.415
Quote di fondi comuni	3.764	0,3	0,3	-207	-56
Crediti commerciali	283.321	22,4	19,6	15.798	-6.251
Altre attività finanziarie (2)	60.979	4,3	4,2	4.752	5.867
Attività sull'estero	353.435	21,6	24,5	29.030	50.524
di cui: *depositi*	*20.956*	*0,5*	*1,5*	*183*	*14.212*
crediti commerciali	*60.317*	*4,6*	*4,2*	*2.371*	*1.334*
crediti finanziari a breve termine	*77.841*	*3,7*	*5,4*	*23.824*	*28.441*
titoli	*21.034*	*1,4*	*1,5*	*-902*	*2.638*
azioni e partecipazioni	*162.657*	*10,6*	*11,3*	*3.206*	*3.093*
Totale attività	**1.442.513**	**100,0**	**100,0**	**69.774**	**69.283**
PASSIVITÀ					
Passività sull'interno	**2.388.589**	**89,2**	**89,4**	**63.921**	**95.475**
Debiti a breve termine (3)	316.380	12,5	11,8	-5.249	3.577
di cui: *bancari*	*284.004*	*11,2*	*10,6*	*-6.920*	*3.227*
Debiti a medio e a lungo termine (4)	450.082	16,4	16,8	45.389	46.003
di cui: *bancari*	*356.178*	*13,1*	*13,3*	*35.644*	*35.088*
Titoli	47.371	1,7	1,8	10.340	5.082
di cui: *a medio e a lungo termine*	*35.721*	*1,3*	*1,3*	*6.701*	*2.791*
Azioni e partecipazioni	1.164.299	42,1	43,6	-8.386	40.736
Debiti commerciali	289.103	11,8	10,8	16.120	-6.378
Altre passività finanziarie (5)	121.354	4,7	4,5	5.707	6.456
Passività sull'estero	**283.404**	**10,8**	**10,6**	**15.423**	**1.363**
di cui: *debiti commerciali*	*28.197*	*1,0*	*1,1*	*808*	*2.056*
debiti finanziari	*93.567*	*3,2*	*3,5*	*3.084*	*14.085*
di cui: *titoli a medio e a lungo termine*	*13.789*	*0,6*	*0,5*	*2.423*	*-2.361*
azioni e partecipazioni	*155.161*	*6,4*	*5,8*	*12.892*	*-15.314*
Totale passività	**2.671.993**	**100,0**	**100,0**	**79.344**	**96.838**
SALDO	**-1.229.480**			**-9.570**	**-27.555**

Fonte: Conti finanziari.

(1) I dati si riferiscono alle "società non finanziarie". Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) La voce è costituita da: riserve tecniche di assicurazione, derivati sull'interno e altre partite minori. – (3) Includono anche i finanziamenti concessi dalle società di factoring. – (4) Includono anche i finanziamenti concessi dalle società di leasing. – (5) La voce è costituita da: fondi di quiescenza, derivati sull'interno e altre partite minori.

Nonostante il rallentamento dell'attività economica, tra il 2002 e il 2004, ultimo anno per il quale sono disponibili i dati della Centrale dei bilanci, le condizioni reddituali delle imprese italiane sono rimaste in media relativamente stabili rispetto al triennio precedente. La redditività operativa delle imprese del campione è diminuita rispetto a quanto registrato tra il 1999 e il 2001 soprattutto nei settori produttivi a più basso contenuto tecnologico; per le imprese di costruzioni e dei comparti ad alta tecnologia è invece lievemente migliorata.

L'indebitamento. – Nel 2005 la situazione finanziaria delle imprese è rimasta sostanzialmente stabile, pur in un periodo di debolezza congiunturale. I debiti finanziari sono aumentati di 69 miliardi; in rapporto al PIL la loro consistenza è cresciuta di circa tre punti percentuali, al 64 per cento. Il leverage (calcolato come rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi più il patrimonio valutato ai prezzi di mercato) è rimasto invece stabile su un livello analogo a quello registrato nell'anno precedente, attorno al 41 per cento, beneficiando soprattutto della rivalutazione del patrimonio conseguente al favorevole andamento della borsa.

La situazione finanziaria è notevolmente migliorata per le grandi imprese quotate in borsa: nel 2005 la maggioranza dei principali gruppi industriali italiani ha registrato una riduzione del debito in rapporto al fatturato rispetto all'anno precedente. Queste imprese restano però caratterizzate da livelli di debito elevati.

Per avere una indicazione più accurata sull'andamento delle condizioni finanziarie complessive delle imprese, che tenga conto sia della consistenza del debito sia della capacità delle imprese di sostenerne l'onere, è utile considerare congiuntamente diversi indici di bilancio (in particolare il leverage, il rapporto tra debiti finanziari e fatturato, il rapporto tra autofinanziamento e oneri finanziari e quello tra attività e passività correnti). Nel periodo 2002-04 il numero di imprese che presentavano livelli peggiori di una soglia di riferimento per almeno due dei quattro indicatori considerati (per la metodologia, cfr. il riquadro: Le condizioni finanziarie delle imprese italiane nel periodo 1990-2003*, in* Bollettino Economico*, n. 44, 2005) è lievemente aumentato rispetto al triennio precedente, al 14 per cento del campione. Tuttavia, il peso di queste imprese in termini di fatturato si è ridotto di 1,5 punti (al 13 per cento), riflettendo la più favorevole evoluzione della situazione finanziaria delle imprese più grandi. Il miglioramento ha interessato tutti i settori di attività economica, ma è stato particolarmente marcato tra le imprese dei comparti ad alta tecnologia.*

Le imprese italiane sono nel complesso meno indebitate di quelle degli altri principali paesi industrializzati (tav. D9): nel 2004 il rapporto tra debiti finanziari e PIL era più basso rispetto a quanto registrato nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, rispettivamente di dodici e cinque punti percentuali. Tuttavia, le grandi imprese italiane quotate sono ancora caratterizzate da un grado di indebitamento più elevato di quelle dei principali paesi industriali.

Tav. D9

COMPOSIZIONE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)

(dati di fine anno)

Paesi e anni	Titoli	Prestiti	Azioni (2)	Debiti commerciali e altre passività (3)	*Per memoria:* Passività finanziarie	di cui: *debiti finanziari*	Attività finanziarie
	Quote percentuali sul totale				*In rapporto al PIL*		
Francia							
1995	6,6	30,6	41,1	21,7	1,89	*0,70*	1,32
2000	5,0	17,9	65,3	11,8	3,55	*0,81*	2,50
2004	6,8	21,6	58,2	13,3	3,19	*0,91*	2,30
Germania							
1995	2,8	40,4	43,8	13,0	1,14	*0,49*	0,69
2000	1,5	34,9	51,8	11,9	1,75	*0,64*	1,11
2004	3,1	36,9	46,2	13,9	1,51	*0,60*	0,88
Italia							
1995	1,4	40,3	35,9	22,4	1,27	*0,53*	0,63
2000	1,1	29,1	54,8	15,0	1,84	*0,55*	1,00
2004	2,6	31,4	48,5	17,5	1,80	*0,61*	0,93
Spagna							
1996	2,5	22,8	47,1	27,6	1,94	*0,47*	1,14
2000	1,0	22,5	52,3	24,2	2,90	*0,61*	1,62
2004	0,5	27,7	47,7	24,0	3,11	*0,82*	1,85
Area dell'euro							
1995	3,7	35,8	42,2	18,3	1,42	*0,56*	0,85
2000	2,9	26,9	57,2	12,9	2,36	*0,70*	1,47
2004	4,2	30,5	50,7	14,7	2,16	*0,74*	1,38
Regno Unito							
1995	6,2	23,1	62,5	8,1	2,18	*0,64*	0,79
2000	7,9	21,3	65,9	4,8	2,99	*0,87*	1,27
2004	10,3	30,9	53,7	5,1	2,45	*1,01*	1,28
Stati Uniti (4)							
1995	9,4	14,2	56,7	19,7	2,36	*0,56*	0,75
2000	8,9	12,8	58,4	19,9	3,05	*0,66*	1,15
2004	10,4	14,9	54,1	20,6	2,64	*0,67*	1,12

Fonti: Banca d'Italia per i dati italiani; Banque de France per la Francia; Deutsche Bundesbank per la Germania; Banco de España per la Spagna; Central Statistical Office - *United Kingdom National Accounts (The Blue Book)* per il Regno Unito; Federal Reserve System - Board of Governors, *Flow of Funds Accounts of the United States* per gli Stati Uniti; BCE per l'area dell'euro.

(1) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Comprendono anche le partecipazioni. – (3) Riserve tecniche di assicurazione e fondi pensione. – (4) Dati riferiti al settore Nonfinancial Business.

Le differenze tra la struttura finanziaria delle imprese italiane e quella delle imprese localizzate negli altri paesi dell'area dell'euro non sono particolarmente significative: nell'area è maggiore il peso della componente dei debiti a medio e a lungo termine; il leverage invece è su valori analoghi. Sono ancora ampie, pur se in attenuazione, le differenze tra l'Italia e i paesi anglosassoni. In particolare, in questi ultimi la raccolta di fondi sul mercato obbligazionario rappresenta circa il 10 per cento delle passività totali delle imprese, contro un valore inferiore al 3 per cento nel nostro paese.

Nel 2005 è proseguito il processo di allungamento delle scadenze del debito da parte delle imprese italiane; la quota dei debiti finanziari a medio e a lungo termine ha raggiunto il 56 per cento del totale.

Nel 2000 i debiti a medio e a lungo termine erano ancora pari al 43 per cento del totale, contro il 65 per l'area. Analisi econometriche condotte su un campione di oltre 35 mila imprese presenti negli archivi della Centrale dei bilanci e della Centrale dei rischi mostrano che il forte aumento del peso dei prestiti a medio e a lungo termine sarebbe ascrivibile per circa un decimo a operazioni di ristrutturazione del debito da parte di imprese in difficoltà; le analisi indicano che gli interventi di rinegoziazione del debito si associano a strette relazioni di clientela con le banche.

L'allungamento della scadenza del debito delle imprese italiane è in gran parte riconducibile a una convergenza verso la composizione prevalente negli altri paesi industriali; a ciò ha contribuito il calo del livello e della variabilità del tasso di inflazione nella nostra economia. All'allungamento della scadenza del debito ha corrisposto, dal lato dell'offerta, un maggiore ricorso degli intermediari creditizi alla provvista sul mercato obbligazionario.

I debiti commerciali. – Nel 2005 i debiti commerciali, interni ed esteri, sono diminuiti in Italia di circa 4 miliardi; alla fine dell'anno la loro consistenza era pari al 12 per cento del totale delle passività finanziarie delle imprese.

Sulla base dell'indagine condotta dalla Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi, nel 2005 i crediti commerciali sono rimasti stabili in rapporto al fatturato, intorno al 24 per cento. La durata media delle dilazioni di pagamento è lievemente calata, da 89 a 86 giorni, mentre è cresciuta al 15 per cento l'incidenza dei crediti che prevedono il pagamento di un costo esplicito da parte dell'acquirente (12 per cento nel 2004).

La finanza di progetto. – Negli ultimi anni in molti paesi le Amministrazioni pubbliche, nazionali e locali, si sono avvalse per il finanziamento di progetti infrastrutturali di schemi che prevedono la partecipazione del capitale privato (il cosiddetto partenariato pubblico-privato, la cui forma più utilizzata è il project financing). Con questi contratti le imprese finanziano direttamente, per intero o solo in parte, la realizzazione delle opere, utilizzando fondi propri o debiti a medio e a lungo termine; il rimborso e la remunerazione dei capitali sono legati ai ricavi attesi della gestione poliennale delle opere medesime. Il settore pubblico può farsi garante di una quota dei rischi di costruzione e di gestione delle opere, ad esempio il rischio che i flussi di cassa siano insufficienti a coprire i costi di realizzazione (cosiddetto rischio di mercato).

Nel Regno Unito, dove le politiche per lo sviluppo delle infrastrutture hanno favorito un ampio ricorso al project financing da oltre un decennio, queste operazioni hanno consentito significative riduzioni dei costi e dei tempi di realizzazione delle opere pubbliche.

In Italia nel periodo 2002-04 le procedure di project financing hanno interessato circa il 7 per cento dell'importo complessivo delle gare per opere pubbliche (per un valore medio di 2,3 miliardi all'anno); nel 2005 questa quota ha raggiunto il 13 per cento.

La ripartizione dei rischi dell'operazione tra i diversi soggetti interessati (pubblica Amministrazione, finanziatori, imprese di costruzione e di gestione) rappresenta un elemento distintivo del project financing e varia a seconda del progetto. Quando tale ripartizione non risponde a criteri di efficienza e di incentivazione delle imprese concessionarie, ad esempio nel caso in cui una larga parte dei rischi operativi ricade sul settore pubblico, i benefici del ricorso alla finanza di progetto si riducono significativamente. Con riferimento all'Italia, l'analisi di alcuni progetti specifici sembra indicare che le operazioni sono spesso caratterizzate da finanziamenti di tipo tradizionale (ad esempio mutui bancari garantiti dalle attività della società incaricata di realizzare il progetto) e dall'assunzione di una quota elevata dei rischi da parte della pubblica Amministrazione.

La raccolta di capitale di rischio e il private equity. – Nel 2005 l'aumento netto del patrimonio delle imprese (utili non distribuiti e aumenti di capitale) è stato pari a circa 25 miliardi (4,5 miliardi nel 2004); l'incremento è in ampia misura ascrivibile alle emissioni di azioni da parte di società quotate, per circa 8 miliardi (1 miliardo nel 2004), di cui 3 miliardi dovuti alla conversione di debiti bancari della Fiat e 1 miliardo al progetto di risanamento dell'Alitalia.

Nel confronto internazionale la presenza delle imprese italiane sui mercati azionari è molto contenuta; il numero di imprese non finanziarie quotate in borsa, circa 190, è meno di un terzo rispetto alla Francia e alla Germania. Nell'ultimo quinquennio l'ammontare medio annuo di risorse raccolte attraverso emissioni azionarie è stato pari a 4,5 miliardi, l'1,2 per cento della relativa capitalizzazione di borsa (l'1,6 in Francia e il 2,5 in Germania).

Secondo i dati diffusi dall'Aifi, nel 2005 gli investimenti delle società di private equity e di venture capital in Italia sono all'incirca raddoppiati, a 3 miliardi di euro. Oltre due terzi di queste risorse sono affluiti a imprese con più di 500 addetti, nell'ambito di operazioni di riassetto proprietario. Il capitale di rischio diretto a finanziare imprese nelle fasi iniziali di attività continua invece a rappresentare una quota trascurabile degli investimenti complessivi di queste società (1 per cento). Nel 2005 sono aumentati anche i disinvestimenti delle società di private equity e di venture capital (1 miliardo rispetto a 600 milioni nel 2004), mentre la raccolta, pari a circa 1,3 miliardi, è scesa al livello minimo dal 1999.

Le differenze nelle strategie di investimento delle società di venture capital negli Stati Uniti e in Europa rimangono notevoli. Nel 2004 negli Stati Uniti le imprese operanti in settori ad alta tecnologia hanno assorbito circa l'80 per cento degli investimenti complessivi di venture capital, quelle nelle fasi iniziali di attività il 20, contro rispettivamente il 20 e il 6 nell'Unione europea e il 5 e il 2 in Italia.

Le ragioni di queste differenze sono in parte riconducibili alle modalità di raccolta dei fondi e ai meccanismi di disinvestimento tipici del venture capital. Vi è evidenza che negli Stati Uniti la partecipazione dei fondi pensione ha consentito l'allungamento dell'orizzonte temporale degli investimenti e il finanziamento di progetti caratterizzati da combinazioni di rischio e rendimento elevati. In Europa, con l'eccezione del Regno Unito, i fondi di venture capital si finanziano in gran parte presso società di emanazione bancaria o a rilevante partecipazione pubblica, che investono in misura assai contenuta in imprese nelle fasi iniziali di crescita e in genere sono meno coinvolte nella gestione dell'azienda. L'altra ragione della scarsa diffusione del venture capital nell'Europa continentale è rappresentata dallo scarso sviluppo dei mercati azionari; nei paesi anglosassoni l'attività di questi operatori beneficia della liquidità della borsa, che consente al venture capitalist di cedere la partecipazione nell'impresa finanziata, recuperando il proprio investimento attraverso la quotazione. Nel 2000, anno di picco dei corsi azionari, negli Stati Uniti il rapporto tra il valore delle partecipazioni cedute sul mercato dalle società di venture capital e gli investimenti effettuati in quell'anno era pari a oltre il 25 per cento, contro il 3 in Europa e in Italia.

Le attività finanziarie e le operazioni di fusione e di acquisizione. – Nel 2005, in un contesto di ristagno degli investimenti produttivi e di basso costo della raccolta di capitali, le attività finanziarie detenute dalle imprese sono aumentate di 69 miliardi; l'incremento ha interessato prevalentemente gli strumenti liquidi (circolante, depositi e titoli di Stato), che si sono attestati al 13 per cento della consistenza totale. Le azioni e le partecipazioni detenute dalle imprese sono aumentate di circa 5 miliardi (nel 2004 vi erano stati disinvestimenti per 5 miliardi), anche in connessione con la crescita delle operazioni di fusione e di acquisizione.

In tutti i principali paesi industriali, nel 2005 il processo di concentrazione tra imprese si è intensificato, favorito anche dalla positiva evoluzione dei mercati azionari. Secondo le rilevazioni di Thomson Financial, che censisce le operazioni principali, le fusioni e le acquisizioni di interessi di maggioranza annunciate nel 2005 da parte di società non finanziarie sono state circa 7 mila, per un valore di oltre 700 miliardi di euro, il livello più elevato dal 2000. Alle imprese statunitensi fanno capo oltre il 20 per cento del numero di operazioni e circa il 50 per cento del loro controvalore; a quelle dell'area dell'euro, rispettivamente, il 13 e il 18 per cento.

Anche in Italia nel 2005 il numero e il valore delle operazioni di concentrazione sono cresciuti rispetto agli anni precedenti: sono state annunciate oltre 120 operazioni da parte di acquirenti italiani, per un controvalore di circa 7 miliardi (tra il 2002 e il 2004 si era avuta una media annua di 80 operazioni per un valore di 6 miliardi). Le operazioni di concentrazione sono aumentate in particolare tra le imprese dei servizi di pubblica utilità, cui sono riconducibili il 15 per cento delle operazioni e oltre il 60 per cento del valore complessivo. Il 95 per cento del controvalore delle operazioni è stato regolato in contanti (circa l'80 tra il 2002 e il 2004), spesso con il ricorso all'indebitamento.

L'incidenza delle acquisizioni di società estere sul totale delle operazioni condotte da imprese italiane è rimasta invariata, al 25 per cento. La maggior parte ha riguardato i paesi dell'area dell'euro, mentre è stata trascurabile la quota di operazioni con controparti localizzate in paesi dell'Europa orientale (5 per cento nel triennio precedente); le fusioni e le acquisizioni di imprese asiatiche sono salite dall'1 al 3 per cento. Per contro, nel 2005 circa 50 imprese non finanziarie italiane sono state acquisite da società estere, per un valore superiore ai 15 miliardi (due terzi dei quali riferiti a un'unica operazione nel settore delle telecomunicazioni); nel triennio precedente si erano avute in media 35 operazioni all'anno per un valore di circa 3 miliardi.

LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

I prestiti

Nel 2005 la crescita dei prestiti concessi dalle banche italiane è stata molto sostenuta, pari all'8,7 per cento, un valore in linea con quello registrato nell'area dell'euro (tav. D10 e fig. D9). Nel nostro paese il rapporto tra credito complessivo e PIL è aumentato di quasi cinque punti percentuali, portan-

Tav. D10

PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DELLE BANCHE ITALIANE (1)
(dati di fine periodo)

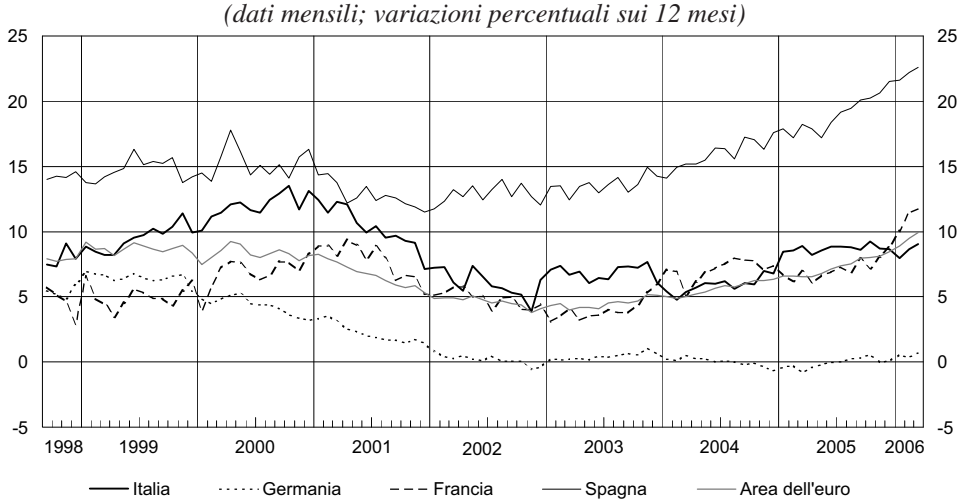
Voci	Variazioni percentuali								Consistenze (milioni di euro)
	Sui 12 mesi			Sul trimestre precedente in ragione d'anno (2)					
	Dic. 2004	Dic. 2005	Mar. 2006	2005				2006	Dicembre 2005
				I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	
Attività									
Titoli	-2,8	19,4	13,1	6,9	20,8	20,5	28,8	-12,6	207.060
di cui: *titoli di Stato*	*-12,4*	*14,5*	*4,5*	*4,3*	*14,0*	*14,2*	*24,3*	*-26,5*	*106.433*
Prestiti	6,7	8,7	9,1	10,9	8,7	6,5	9,1	12,2	1.250.201
di cui (3):									
a breve termine (a)	*-4,4*	*2,0*	*2,4*	*6,1*	*2,7*	*0,1*	*0,1*	*6,7*	*443.493*
a medio e a lungo termine (b)	*14,2*	*13,0*	*13,2*	*14,2*	*11,7*	*12,4*	*13,6*	*15,3*	*749.171*
(a)+(b)	*6,0*	*8,6*	*9,0*	*11,0*	*8,1*	*7,6*	*8,4*	*12,1*	*1.192.664*
pronti contro termine	*88,5*	*48,5*	*21,3*	*222,0*	*28,1*	*-68,4*	*273,4*	*43,4*	*7.788*
sofferenze (4)	*6,0*	*-16,5*	*-13,9*	*-1,6*	*2,6*	*6,3*	*-54,6*	*10,9*	*45.412*
Attività sull'estero	11,3	11,0	18,3	-3,0	25,3	6,1	17,5	25,3	275.868
Passività									
Raccolta sull'interno (5)	7,3	7,8	8,6	9,3	9,8	5,1	7,4	12,4	1.268.615
Depositi	5,2	6,9	7,7	7,5	9,0	5,5	6,1	10,5	784.199
di cui (6):									
in conto corrente	*6,2*	*8,0*	*8,0*	*9,2*	*8,8*	*7,1*	*7,4*	*8,8*	*590.517*
con durata prestabilita	*-4,0*	*2,7*	*5,0*	*1,8*	*-15,0*	*-3,4*	*33,1*	*11,4*	*42.883*
rimborsabili con preavviso	*4,7*	*2,5*	*0,3*	*4,8*	*4,4*	*1,3*	*-0,5*	*-3,8*	*69.596*
pronti contro termine	*5,7*	*4,9*	*15,5*	*1,1*	*29,1*	*2,9*	*-9,5*	*48,2*	*72.990*
Obbligazioni (5)	10,8	9,3	10,1	12,2	11,1	4,5	9,6	15,5	484.416
Passività sull'estero	4,0	11,8	15,7	25,6	24,6	7,6	-7,1	43,7	341.000

(1) I dati di marzo 2006 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Calcolate su dati depurati della componente stagionale, quando presente. – (3) Non è riportato l'andamento di alcune voci di minore rilievo. I prestiti a breve termine sono quelli con scadenza fino a 18 mesi. – (4) Le variazioni percentuali non sono depurate degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. – (5) Incluse le obbligazioni detenute da non residenti. – (6) Esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

Fig. D9

PRESTITI DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE MONETARIE NELL'AREA DELL'EURO (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE.

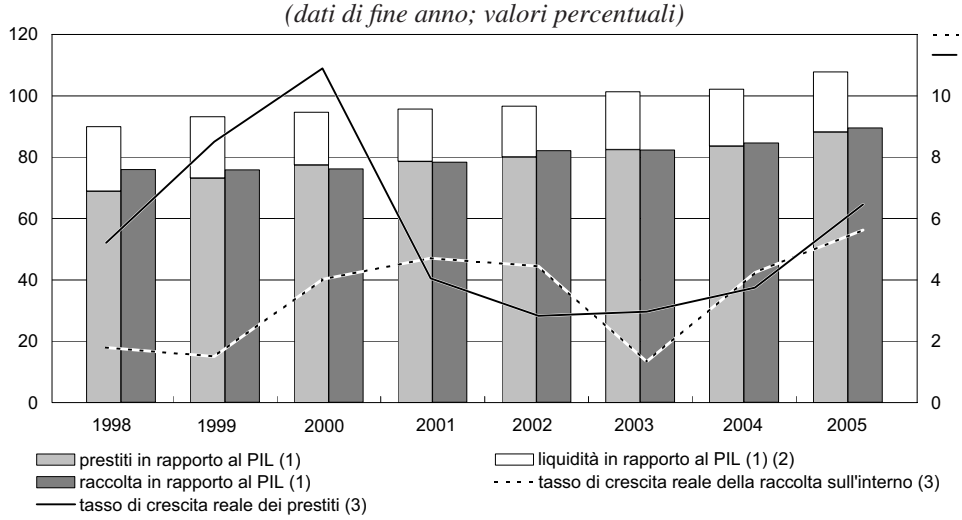
(1) Prestiti delle IFM dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema), nei confronti della clientela residente nel paese diversa dalle IFM. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

dosi all'88 per cento (fig. D10). Il livello contenuto dei tassi di interesse ha alimentato la domanda di fondi da parte delle imprese, anche in connessione con operazioni di finanza straordinaria (principalmente fusioni e acquisizioni), e delle famiglie, soprattutto per l'acquisto di abitazioni. Proseguendo una tendenza in atto dalla metà degli anni novanta, l'espansione dei prestiti è stata più rapida per le banche di minore dimensione.

Fig. D10

INDICATORI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA IN ITALIA

(dati di fine anno; valori percentuali)



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza e Istat.

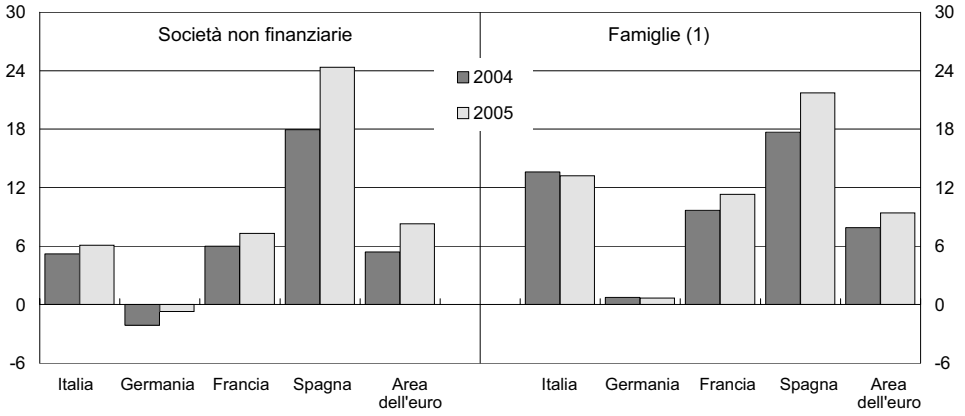
(1) Scala di sinistra. Il valore del PIL si riferisce all'intero anno. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Cassa e titoli. – (3) Sull'anno precedente. Scala di destra. Le consistenze sono state deflazionate utilizzando il deflatore del PIL.

I prestiti alle imprese. – In Italia, i finanziamenti alle imprese hanno accelerato, al 6,5 per cento (tav. D11). Sulla base delle statistiche armonizzate, che includono anche i prestiti in sofferenza e i pronti contro termine, la crescita del credito alle società non finanziarie è stata inferiore di circa due punti percentuali a quella media dell'area dell'euro (fig. D11). I prestiti sono aumentati a un ritmo maggiore in Spagna, in ragione della più forte espansione degli investimenti, mentre hanno continuato a ridursi in Germania, dove la dinamica moderata dell'attività economica si è associata a una sostenuta crescita delle fonti interne di finanziamento.

Fig. D11

CRESCITA DEI PRESTITI PER SETTORE

(variazioni percentuali sui 12 mesi in dicembre)



Fonte: elaborazioni su dati BCE.

(1) Famiglie consumatrici e produttrici. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Dopo il lieve calo registrato nel 2004, il credito alle imprese manifatturiere italiane è cresciuto in misura contenuta (2,2 per cento). L'aumento ha interessato soprattutto i comparti in cui si sono manifestati segnali di ripresa dell'attività (alimentare e della produzione delle macchine agricole e industriali); sono invece diminuiti i finanziamenti ai settori dove si è ridotto il grado di utilizzo della capacità produttiva (mezzi di trasporto e prodotti in gomma e plastica; tav. aB27).

Ha fortemente accelerato il credito alle imprese di costruzioni, soprattutto quelle operanti nell'edilizia residenziale. Nel settore dei servizi è aumentato il ritmo di crescita dei prestiti ai comparti delle telecomunicazioni, dei trasporti e a quello alberghiero; i finanziamenti alle società dei servizi immobiliari hanno invece decelerato.

La crescita dei prestiti bancari alle imprese medie e grandi è stata pari al 6,6 per cento (4,5 nel 2004). All'accelerazione hanno contribuito in misura rilevante i finanziamenti, concessi sotto forma di prestiti sindacati, ad alcuni gruppi nell'ambito di processi di riorganizzazione aziendale (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*).

Tav. D11

PRESTITI DELLE BANCHE ITALIANE PER AREA GEOGRAFICA E SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA (1)

Periodi	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Società non finanziarie (a)		Famiglie		Imprese = (a) + (b)				Totale
				con meno di 20 addetti (2)	Produttrici (b) (3)	Consumatrici		Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi	
	Variazioni percentuali sui 12 mesi (4)										
	Centro Nord										
2004 – dic. ...	-2,5	-1,7	4,1	3,9	6,9	15,6	4,4	-0,6	8,4	7,5	5,3
2005 – mar. .	-1,0	3,9	7,0	3,7	6,8	15,0	7,0	2,2	9,1	10,9	7,8
giu. ..	2,2	2,0	6,7	4,4	7,9	15,8	6,8	0,4	11,3	11,4	7,8
set. ..	1,7	3,8	6,4	4,2	8,1	14,9	6,5	1,3	12,4	9,1	7,7
dic. ...	5,5	6,7	5,7	3,7	7,0	14,6	5,8	1,4	13,0	7,2	7,8
2006 – mar. .	7,5	4,3	6,0	4,7	7,8	15,6	6,1	1,7	14,5	6,4	8,0
	Mezzogiorno										
2004 – dic. ...	2,0	4,6	7,8	7,7	8,1	16,5	7,9	3,5	10,5	10,3	10,5
2005 – mar. .	7,0	16,5	8,6	7,5	8,2	14,7	8,6	4,5	11,7	11,0	10,9
giu. ..	1,2	8,0	8,8	8,4	9,7	16,2	9,0	5,2	11,3	11,3	11,2
set. ..	6,6	-4,0	9,9	7,4	10,9	15,5	10,1	6,6	11,4	11,4	11,6
dic. ...	13,4	34,5	11,3	7,5	10,8	16,9	11,2	9,4	14,0	11,8	14,0
2006 – mar. .	14,8	13,2	14,3	9,0	11,5	18,3	13,7	10,6	15,8	15,0	15,5
	ITALIA										
2004 – dic. ...	-1,9	-1,6	4,5	4,4	7,2	15,8	4,8	-0,2	8,7	7,8	6,0
2005 – mar. .	0,1	4,2	7,2	4,2	7,1	14,9	7,2	2,4	9,5	10,9	8,2
giu. ..	2,1	2,2	6,9	4,9	8,3	15,9	7,1	0,9	11,3	11,4	8,2
set. ..	2,4	3,6	6,8	4,6	8,7	15,0	7,0	1,9	12,2	9,4	8,2
dic. ...	6,6	7,5	6,3	4,2	7,8	15,1	6,5	2,2	13,1	7,7	8,6
2006 – mar. .	8,6	4,6	6,9	5,3	8,6	16,1	7,1	2,6	14,7	7,5	9,0
	Consistenza dei prestiti a marzo 2006 (5)(6) *(milioni di euro)*										
Centro Nord	46.673	141.089	553.925	62.639	57.211	246.639	611.136	170.930	75.847	311.725	1.045.537
Mezzogiorno	8.992	4.181	75.794	10.065	17.144	65.893	92.938	21.811	14.390	46.137	172.004
ITALIA	55.665	145.270	629.719	72.704	74.355	312.532	704.074	192.742	90.237	357.881	1.217.542
	Composizione percentuale dei prestiti a marzo 2006 (6)										
Centro Nord	4,5	13,5	53,0	6,0	5,5	23,6	58,5	16,3	7,3	29,8	100,0
Mezzogiorno	5,2	2,4	44,1	5,9	10,0	38,3	54,0	12,7	8,4	26,8	100,0
ITALIA	4,6	11,9	51,7	6,0	6,1	25,7	57,8	15,8	7,4	29,4	100,0

(1) I dati riportati nella tavola presentano alcune differenze rispetto a quelli pubblicati nella Relazione sull'anno 2004. In particolare, non viene più fornito il dettaglio dei prestiti concessi alle "holding di partecipazione". Questi ultimi sono confluiti in parte ("holding non finanziarie") nei prestiti alle "società non finanziarie" e in parte ("holding finanziarie") nei finanziamenti alle "società finanziarie e assicurative". Tali ripartizioni sono in linea con le definizioni del SEC 95, delle statistiche armonizzate del SEBC e delle altre pubblicazioni curate dalla Banca d'Italia. I prestiti alle imprese sono stati ridefiniti come i finanziamenti alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici e non includono più quelli alle "holding finanziarie". Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosistema. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. I dati di marzo 2006 sono provvisori. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Imprese individuali, società semplici e società di fatto con numero di addetti superiore a 5 e inferiore a 20. – (3) Imprese individuali, società semplici e società di fatto fino a 5 addetti. – (4) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (5) La somma delle consistenze per area geografica può differire dal totale in quanto i dati sono tratti da voci diverse della Matrice dei conti. – (6) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Secondo i dati diffusi da società specializzate, i nuovi prestiti sindacati erogati a imprese italiane sul mercato mondiale sono quasi raddoppiati nel 2005, a 56 miliardi. L'espansione, riconducibile per oltre la metà al finanziamento di operazioni di riorganizzazione aziendale, è stata più forte nei settori delle telecomunicazioni, dell'energia e dell'editoria. I prestiti sindacati alla cui organizzazione hanno partecipato banche italiane sono più che raddoppiati, a 90 miliardi; circa la metà dei finanziamenti è stata erogata a imprese estere.

I prestiti alle imprese di piccola dimensione (ditte individuali e società di persone con meno di 20 addetti) sono cresciuti del 6,0 per cento, un valore analogo a quello del 2004. Negli ultimi anni è aumentata in misura significativa la quota dei finanziamenti alle piccole imprese assistiti da consorzi di garanzia collettiva dei fidi (12,0 per cento alla fine del 2005).

I consorzi di garanzia collettiva dei fidi (Confidi) sono enti finanziari costituiti per favorire l'accesso al credito alle imprese di piccola dimensione. Essi intervengono nel rapporto banca-impresa prestando garanzie reali e personali, negoziando collettivamente i tassi di interesse e altre condizioni con le banche, svolgendo un'attività di selezione e vaglio delle imprese consorziate. In Italia, quasi un milione di piccole imprese sono associate ai Confidi. Analisi econometriche indicano che esse presentano, a parità di condizioni, minori rischi rispetto alle imprese non associate e che ciò si riflette sui tassi di interesse praticati dalle banche anche sui prestiti non garantiti.

Invertendo una tendenza in atto dal 2002, dall'inizio del 2005 il credito a breve termine ha ripreso a crescere, anche se in misura contenuta (1,2 per cento sui dodici mesi in dicembre). L'aumento, diffuso tra i principali settori di attività economica, è stato più marcato per le imprese del settore delle costruzioni e dei comparti manifatturieri dove l'andamento dell'attività produttiva è stato più favorevole.

L'espansione del credito bancario alle imprese residenti nel Mezzogiorno è stata considerevolmente superiore a quella del resto del Paese (11,2 per cento a fronte del 5,8 al Centro Nord).

Dal 2003 la crescita del credito bancario alle imprese del Mezzogiorno sopravanza in misura significativa quella relativa alle aziende del Centro Nord. Alla sostenuta espansione ha contribuito la riduzione dell'autofinanziamento connessa con la debole fase congiunturale (cfr. il riquadro: Il credito alle imprese nel Mezzogiorno*, in* Bollettino Economico *n. 45, 2005); è coerente con questa interpretazione l'accelerazione dei finanziamenti concessi attraverso anticipazioni a fronte di crediti commerciali, di norma più utilizzati dalle aziende con minori capacità di generare risorse interne di finanziamento. La crescita del credito alle imprese del Mezzogiorno nell'ultimo triennio è per oltre due terzi ascrivibile alle banche di maggiore dimensione, appartenenti a gruppi bancari del Centro Nord; per questi gruppi il rapporto tra i prestiti e la raccolta al Sud e nelle Isole è aumentato dall'87 per cento nel dicembre 2002 al 106 per cento nel dicembre scorso.*

Nonostante la forte crescita dei prestiti registrata nell'ultimo triennio, l'attività di intermediazione creditizia nel Mezzogiorno continua a essere frenata dall'ampia diffusione dell'economia sommersa; i tassi di occupazione irregolare in alcune regioni superano il 25 per cento, contro una media italiana del 13 per cento. Stime econometriche mostrano l'esistenza di una elevata correlazione negativa tra l'incidenza del credito sul valore aggiunto e il peso del lavoro sommerso nel settore privato nelle diverse regioni italiane: all'aumento di un punto percentuale della quota delle unità di lavoro irregolari sull'occupazione totale corrisponde un calo di circa due punti del rapporto tra il credito alle imprese e il valore aggiunto. Risultati analoghi si riscontrano anche per i prestiti concessi dalle società finanziarie specializzate nelle attività di leasing e di factoring. Da un lato, le imprese coinvolte in attività sommerse non richiedono credito, perché incapaci di corrispondere ai requisiti informativi per la valutazione dei rischi o di offrire garanzie adeguate; dall'altro, l'opacità delle aziende irregolari si riverbera anche su quelle regolari, impedendo alle banche di valutarne appieno il merito di credito e di seguire l'attività dei debitori.

Il ristagno dell'attività produttiva delle imprese si è riflesso in una forte riduzione dei crediti ceduti alle banche per operazioni di factoring e in una crescita molto contenuta di quelli ceduti alle società finanziarie (tav. D12). I finanziamenti concessi per operazioni di leasing sono aumentati invece a un ritmo elevato, grazie al positivo andamento del comparto immobiliare, che rappresenta circa la metà del totale; l'espansione dei crediti a fronte di operazioni di leasing è stata più ampia al Sud e nelle Isole.

Tav. D12

LEASING E FACTORING IN ITALIA (1)
(dati di fine periodo; milioni di euro e valori percentuali)

Voci	Variazioni percentuali sull'anno precedente			Consistenze 2005 (2)	Quote sul totale
	2003	2004	2005 (2)		
			Leasing		
Totale crediti	2,2	4,1	9,5	70.310	100,0
Società finanziarie	2,8	1,6	9,5	54.490	77,5
di cui: *credito immobiliare*	*13,8*	*4,6*	*14,0*	*31.098*	*44,2*
Banche	-0,2	13,7	9,4	15.820	22,5
			Factoring		
Totale crediti	-0,2	-2,6	-0,6	38.096	100,0
Società finanziarie	-2,4	-3,0	1,2	34.021	89,3
Banche	19,8	0,2	-13,6	4.075	10,7

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Dati provvisori.

I prestiti alle famiglie. – Nel 2005 il credito bancario alle famiglie ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto (13,2 per cento), superiore di quasi quattro punti percentuali alla media dell'area dell'euro (fig. D11).

Il suo peso sul totale dei prestiti bancari, pur in forte aumento, è ancora contenuto nel confronto internazionale (31 per cento, contro il 46 nell'area, il 43 nel Regno Unito, il 48 negli Stati Uniti).

I prestiti alle famiglie consumatrici sono saliti del 15,1 per cento; la dinamica è stata più sostenuta nel Mezzogiorno (16,9 per cento) rispetto al Centro Nord (14,6).

Alla fine dello scorso anno l'ammontare del credito concesso alle famiglie residenti nel Mezzogiorno, rapportato al numero degli abitanti, era meno della metà di quello delle altre regioni. Il minore indebitamento delle famiglie meridionali riguarda esclusivamente la componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni; secondo analisi econometriche, ciò riflette sia il minore livello dei prezzi degli immobili, sia il più basso reddito delle famiglie.

La dinamica dei prestiti per l'acquisto di abitazioni si è mantenuta assai elevata (18,0 per cento; tav. D13). Nel 2005 sono stati concessi nuovi prestiti per 62 miliardi, di cui l'85 per cento erogati a tassi indicizzati o rinegoziabili entro un anno.

Tav. D13

CREDITO ALLE FAMIGLIE CONSUMATRICI (1)
(dati di fine periodo; milioni di euro e valori percentuali)

Voci	Variazioni percentuali sull'anno precedente			Consistenze 2005 (2)	Quote sul totale
	2003	2004	2005 (2)		
	Prestiti per l'acquisto di abitazioni				
Totale crediti	15,9	20,7	18,0	198.859	100,0
fino a 5 anni	*-16,9*	*-4,0*	*-0,7*	*1.550*	*0,8*
oltre 5 anni	*16,5*	*21,0*	*18,2*	*197.309*	*99,2*
	Credito al consumo				
Totale crediti	12,2	18,1	19,4	72.320	100,0
di cui: *carte di credito*	*15,7*	*18,0*	*21,8*	*10.173*	*14,1*
per l'acquisto di veicoli	*10,2*	*17,5*	*15,3*	*25.763*	*35,6*
Banche	9,9	16,3	17,2	41.726	57,7
di cui: *carte di credito*	*26,2*	*24,5*	*28,9*	*4.178*	*5,8*
per l'acquisto di veicoli	*12,3*	*22,4*	*19,5*	*11.910*	*16,5*
Società finanziarie	15,9	20,8	22,5	30.594	42,3
di cui: *carte di credito*	*10,3*	*14,3*	*17,3*	*5.995*	*8,3*
per l'acquisto di veicoli	*8,8*	*13,9*	*11,9*	*13.853*	*19,2*
	Altri prestiti				
Totale crediti	-0,1	2,3	4,2	54.847	100,0

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori.

Nell'area dell'euro la quota di nuovi prestiti con tassi di interesse rivedibili entro un anno è stata in media più bassa, pari al 54 per cento. Essa è molto elevata in Spagna, 93 per cento, e più contenuta in Francia e in Germania, rispettivamente 32 e 16 per cento.

La percentuale di mutui a tasso variabile è più alta nei paesi che in passato sono stati caratterizzati da elevata inflazione e in quelli che presentano una struttura della raccolta delle banche sbilanciata verso strumenti a breve termine. Nel nostro paese il ricorso da parte delle famiglie ai contratti di mutuo indicizzati ai rendimenti di mercato riflette anche un più ampio differenziale tra il costo dei finanziamenti a tasso fisso e quello dei finanziamenti a tasso variabile, che era pari nel 2005 a 1,1 punti percentuali (contro 0,5 punti nell'area dell'euro).

Anche il credito al consumo erogato da banche e società finanziarie ha continuato a crescere a ritmi sostenuti, soprattutto quello sotto forma di finanziamenti contro cessione del quinto dello stipendio. Hanno ulteriormente accelerato i prestiti connessi con l'utilizzo di carte di credito, che rappresentavano alla fine del 2005 il 14,1 per cento del totale del credito al consumo, a fronte del 9,9 nel 2000.

Il mercato del credito al consumo presenta una minore concentrazione dell'offerta rispetto alle altre forme di prestito alle famiglie. Alla fine dello scorso anno, su base consolidata e includendo anche i crediti concessi da società finanziarie, l'indice di concentrazione di Herfindahl era pari a 0,042, contro 0,075 per il mercato dei prestiti per l'acquisto di abitazioni (cfr. nel Glossario la voce: Indice di Herfindahl-Hirschman). La concentrazione era più elevata nel comparto del credito finalizzato all'acquisto diretto di specifici beni, ad esempio autoveicoli ed elettrodomestici (0,079), dove gran parte dell'operatività era riconducibile ad alcuni intermediari specializzati nell'erogazione di finanziamenti attraverso esercizi commerciali convenzionati.

A differenza di quanto osservato per il complesso dei prestiti alle famiglie, il livello del credito al consumo per abitante è nel Mezzogiorno (1.274 euro) analogo a quello del Centro Nord (1.249 euro). Lo sviluppo del mercato registra, allo stesso tempo, una notevole eterogeneità tra province della stessa area, in parte riconducibile alle differenze nella diffusione della grande distribuzione, la quale offre maggiori opportunità per rateizzare i pagamenti di beni di consumo durevoli.

Andamento dei prestiti per classe dimensionale di banca. – Le banche di minore dimensione hanno continuato a registrare in tutte le aree geografiche tassi di crescita dei prestiti alle imprese e alle famiglie superiori a quelli degli altri intermediari (fig. D12). Nel 2005 l'insieme delle banche "piccole" e "minori" (cfr. nel Glossario la voce: Banche) ha contribuito per circa la metà all'aumento del credito al settore privato.

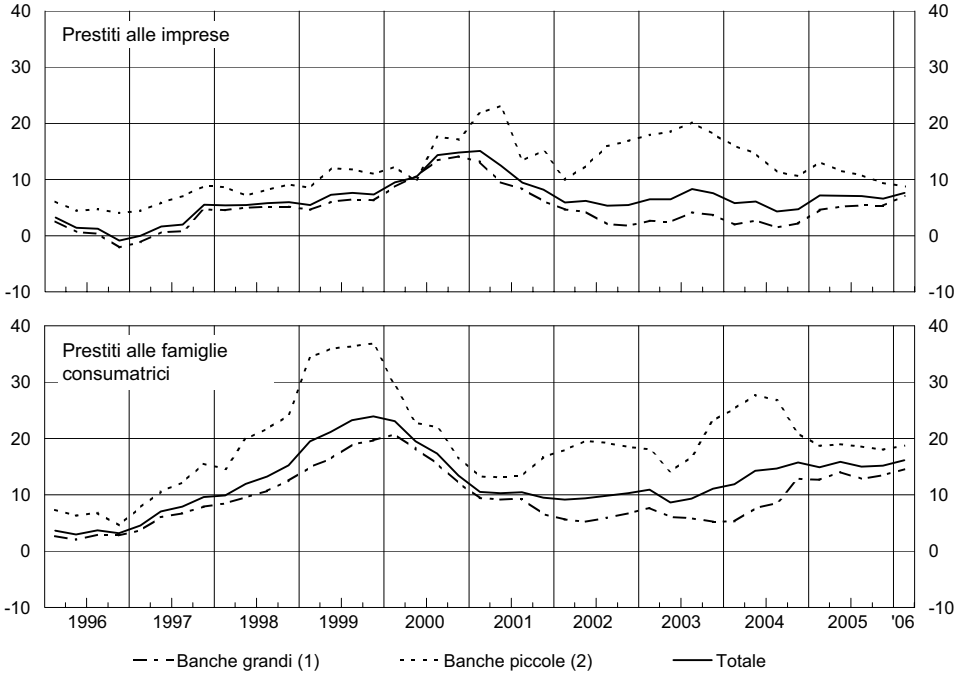
Nell'ultimo decennio circa la metà dei nuovi finanziamenti al settore privato è stata erogata dalle banche "piccole" e "minori", la cui quota di mercato è aumentata sia nel segmento delle imprese (dal 20 al 32 per cento), sia in quello delle famiglie (dal 22 al 39 per cento). L'incremento della quota di mercato delle banche piccole ha interessato di-

verse tipologie di intermediari. In primo luogo, le banche locali (banche di credito cooperativo, ex casse di risparmio e banche popolari), avvalendosi del loro forte radicamento sul territorio, hanno ampliato in modo considerevole i prestiti alle imprese, non soltanto a quelle di minore dimensione. È stato significativo lo sviluppo delle piccole banche specializzate nel credito alle famiglie (credito al consumo e mutui); tra queste hanno assunto rilevanza sia gli intermediari sorti in seguito alla trasformazione di società finanziarie in banche, sia le filiali e le filiazioni di banche estere. Gli intermediari di proprietà estera hanno ampliato in misura considerevole anche i prestiti alle grandi imprese, soprattutto quelli sotto forma di prestiti sindacati.

Fig. D12

ANDAMENTI DEI PRESTITI PER CLASSE DIMENSIONALE DI BANCA

(dati trimestrali; variazioni percentuali sui 12 mesi)



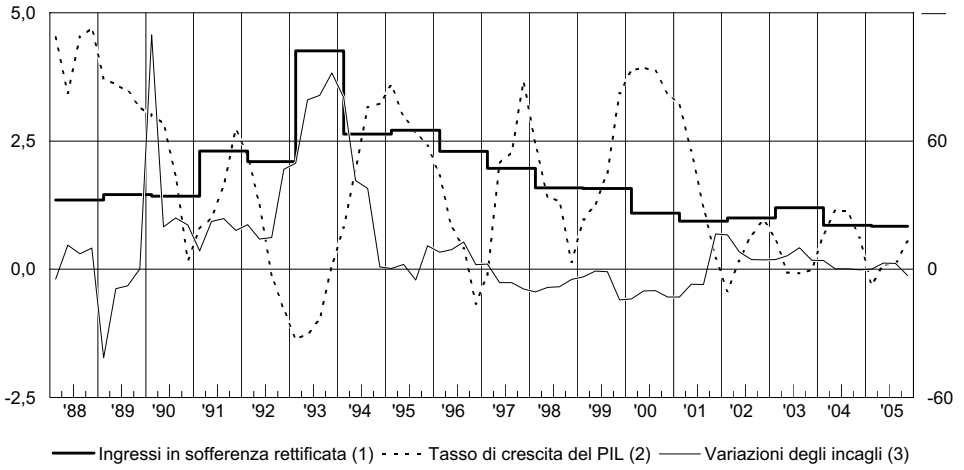
(1) Comprende le banche "maggiori", "grandi" e "medie". – (2) Comprende le banche "piccole" e "minori". Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*; per la classificazione dimensionale degli intermediari cfr. nel Glossario la voce: Banche.

I prestiti in sofferenza. – Nel corso del 2005 sono stati iscritti a sofferenza prestiti pari allo 0,85 per cento del totale (0,86 nel 2004; fig. D13). Il tasso di ingresso in sofferenza si mantiene più elevato per la clientela residente nel Mezzogiorno (1,29 per cento contro 0,78 nel Centro Nord). La consistenza dei crediti in sofferenza in rapporto al totale dei prestiti è scesa al 3,7 per cento (4,7 nel 2004), principalmente per effetto di operazioni di cartolarizzazione di ingente ammontare (cfr. il capitolo della sezione E: *Redditività, rischi e patrimonio degli intermediari*). La consistenza delle partite incagliate in rapporto ai prestiti è lievemente diminuita (all'1,6 per cento al Centro Nord, al 2,7 nel Mezzogiorno).

Fig. D13

PRESTITI IN SOFFERENZA E PARTITE INCAGLIATE DELLE BANCHE ITALIANE

(valori e variazioni percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi, segnalazioni statistiche di vigilanza e Istat.

(1) In rapporto alle consistenze dei prestiti non in "sofferenza rettificata" in essere alla fine dell'anno precedente. Dati annuali. Scala di sinistra. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) A prezzi concatenati sul trimestre corrispondente dell'anno precedente. Scala di sinistra. – (3) Sul trimestre corrispondente dell'anno precedente. Scala di destra.

Le condizioni di offerta del credito e i tassi di interesse

L'offerta di credito. – Nel 2005 l'offerta di credito si è mantenuta ampia. Secondo le informazioni raccolte presso i sette gruppi bancari italiani che partecipano all'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro condotta dall'Eurosistema (*Bank Lending Survey*), nel corso del 2005 il miglioramento delle prospettive dell'economia e la pressione concorrenziale hanno portato all'applicazione di condizioni progressivamente più favorevoli ai prestiti concessi alle imprese (fig. D14). L'indice del grado di restrizione delle condizioni di offerta, calcolato aggregando le informazioni di natura qualitativa fornite dalle banche, è sceso lo scorso dicembre al punto di minimo dall'avvio della rilevazione.

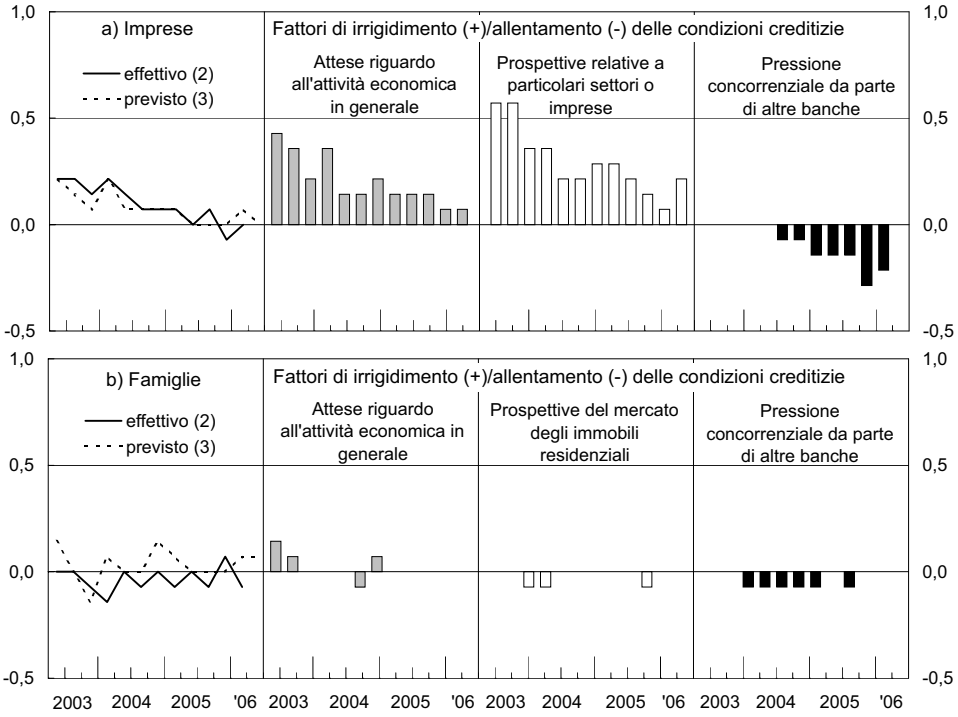
La Bank Lending Survey *è condotta dalle banche centrali dell'Eurosistema dal gennaio del 2003; è rivolta ai responsabili del credito di più di 80 banche dell'area dell'euro, con l'obiettivo di acquisire indicazioni di carattere qualitativo riguardanti i criteri seguiti per la concessione dei prestiti e i fattori che contribuiscono a spiegare l'offerta e la domanda di credito. Le esperienze di altre banche centrali, come la Federal Reserve e la Bank of Japan, che conducono da più tempo indagini simili, mostrano che le informazioni che ne derivano sono molto utili per comprendere la congiuntura creditizia.*

Sulla base dell'esperienza, seppure limitata, dei primi anni, le informazioni fornite dalle banche italiane evidenziano il legame tra l'andamento delle variabili macroeco-

nomiche e quello degli indicatori di offerta e di domanda di prestiti. A un rallentamento del PIL fa seguito, dopo un trimestre, una restrizione dell'offerta di credito, in linea con l'ipotesi che un minore ritmo di crescita economica si associ a un peggioramento della qualità dei prestiti, e una decelerazione della domanda di credito, che riflette la più contenuta dinamica degli investimenti.

Fig. D14

INDICI DELLE CONDIZIONI DI EROGAZIONE DEI PRESTITI E PRINCIPALI DETERMINANTI IN ITALIA (1)



Fonte: indagine sul credito bancario nell'area dell'euro.

(1) Gli indici sono costruiti aggregando le risposte qualitative fornite dai 7 gruppi partecipanti all'indagine trimestrale sul credito bancario sulla base del seguente schema di ponderazione: 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. – (2) Riferito al trimestre nel quale l'indagine viene condotta. – (3) Previsioni per il trimestre successivo.

Secondo i risultati dell'indagine, anche le condizioni praticate sui prestiti alle famiglie si sono fatte più favorevoli: nel corso del 2005 è aumentato sia il rapporto tra il valore dei prestiti e quello delle garanzie sia la scadenza media dei contratti di mutuo. Nell'ultima parte dell'anno, tuttavia, in linea con quanto registrato per l'area dell'euro, alcuni intermediari hanno segnalato di aver elevato i margini richiesti ai segmenti di clientela più rischiosi.

Negli ultimi anni in Italia la debole congiuntura economica si è accompagnata con un moderato aumento dei finanziamenti alle imprese assistiti da garanzia. Informazioni tratte dalla Centrale dei rischi indicano che tra la fine del 2001 e lo scorso dicembre, la quota dei prestiti a medio e a lungo termine garantiti è cresciuta di tre punti percentuali,

al 74 per cento, quella dei prestiti a breve di quattro punti, al 43 per cento (tav. D14); l'aumento delle garanzie sulle linee di credito a breve termine ha riguardato soprattutto le imprese di maggiore dimensione.

Tav. D14

COMPOSIZIONE DEI PRESTITI ALLE IMPRESE PER TIPO DI GARANZIA (1)

(dati di fine periodo; quote percentuali)

Voci	2001				2005			
	Società non finanziarie (a)		Famiglie produttrici (b)	Totale (a+b)	Società non finanziarie (a)		Famiglie produttrici (b)	Totale (a+b)
		con meno di 20 addetti				con meno di 20 addetti		
	Prestiti a breve termine							
Senza garanzie	63,3	57,9	41,9	61,8	58,6	57,0	43,3	57,5
Con garanzie	36,7	42,1	58,1	38,2	41,4	43,0	56,7	42,6
personali	*31,7*	*36,0*	*52,0*	*33,2*	*34,1*	*35,6*	*49,6*	*35,2*
reali	*5,0*	*6,1*	*6,1*	*5,0*	*7,3*	*7,4*	*7,1*	*7,3*
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Prestiti a medio e lungo termine							
Senza garanzie	30,9	23,6	17,0	28,9	27,9	19,9	13,4	26,0
Con garanzie	69,1	76,4	83,0	71,1	72,1	80,1	86,6	74,0
personali	*15,4*	*18,6*	*25,1*	*16,8*	*14,2*	*15,7*	*18,8*	*14,8*
reali	*53,7*	*57,8*	*57,9*	*54,3*	*57,9*	*64,4*	*67,8*	*59,2*
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

(1) Prestiti nei confronti della clientela residente in Italia. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

I tassi di interesse. – I tassi di interesse sui prestiti in Italia sono rimasti molto contenuti (fig. D15). Alla fine dello scorso dicembre il costo medio del credito bancario in essere era pari al 4,3 per cento per le imprese e al 5,3 per le famiglie (rispettivamente, 4,2 e 5,1 nell'area dell'euro).

Il tasso d'interesse sulle nuove erogazioni di prestiti a scadenza di ammontare fino a 1 milione, che può essere considerato un indicatore delle condizioni del credito per le imprese di minore dimensione, era pari al 4,1 per cento; quello sulle erogazioni superiori a 1 milione era del 3,3. Entrambi i valori erano sostanzialmente in linea con quelli medi dell'area dell'euro (fig. D16).

Il differenziale tra i tassi di interesse sui crediti a breve termine alle imprese nel Mezzogiorno e al Centro Nord è rimasto invariato all'1,9 per cento (fig. D17).

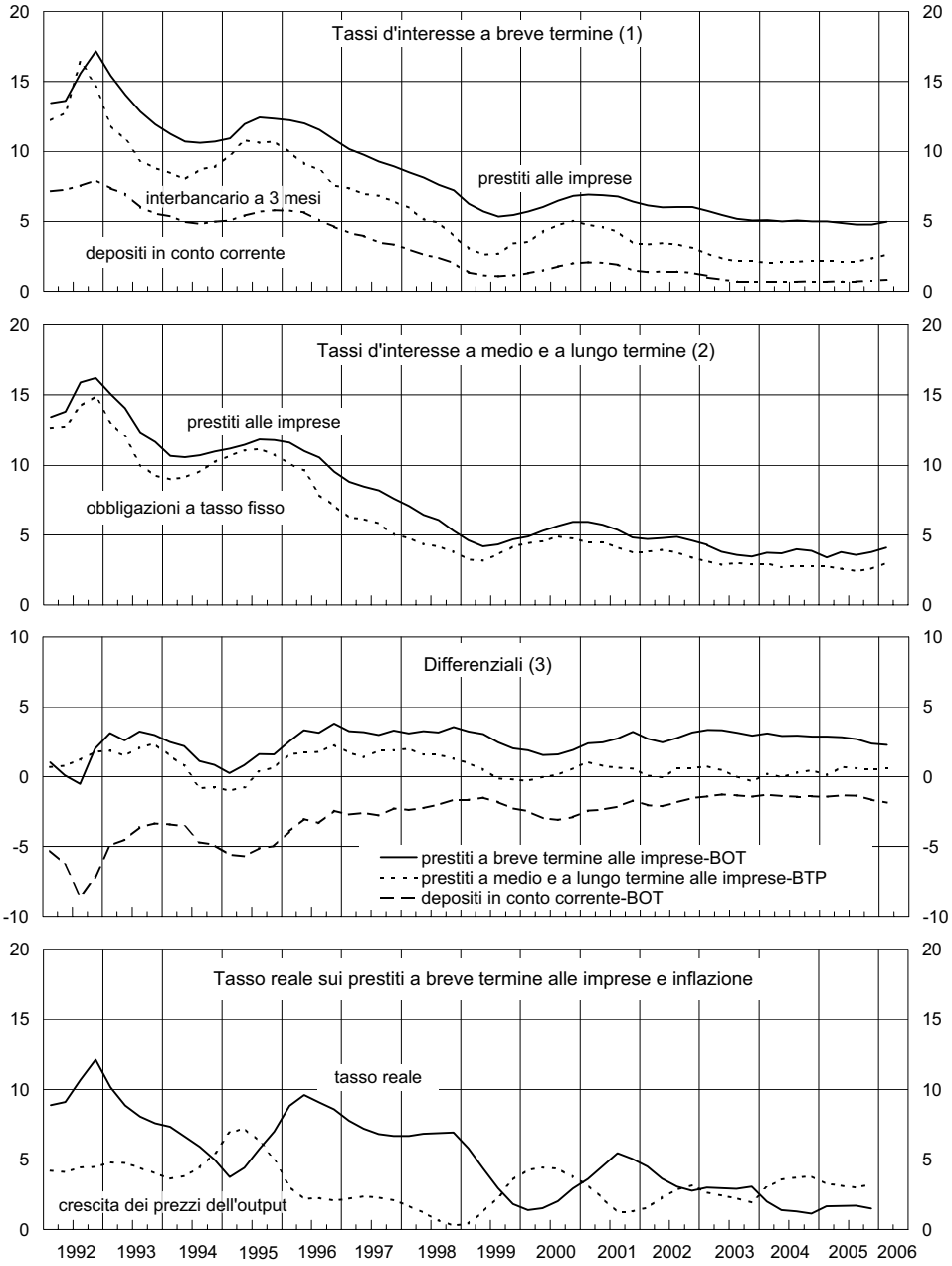
Il divario tra i tassi a breve termine praticati alle imprese del Mezzogiorno e alle imprese del Centro Nord, corretto per la differente composizione settoriale e dimensionale della clientela, si è progressivamente ridotto tra il 1995 e il 2002 dall'1,7 allo 0,9 per cento. Nell'ultimo triennio la più sostenuta domanda di finanziamenti delle

imprese meridionali ha determinato un ampliamento del divario, pari nel 2005 all'1,5 per cento. Il differenziale di costo riflette la più elevata rischiosità delle imprese del Mezzogiorno, riconducibile alle diseconomie esterne che gravano sull'attività produttiva in quell'area.

Fig. D15

TASSI D'INTERESSE BANCARI E DIFFERENZIALI CON I RENDIMENTI DEI TITOLI PUBBLICI IN ITALIA

(dati trimestrali; valori e punti percentuali)

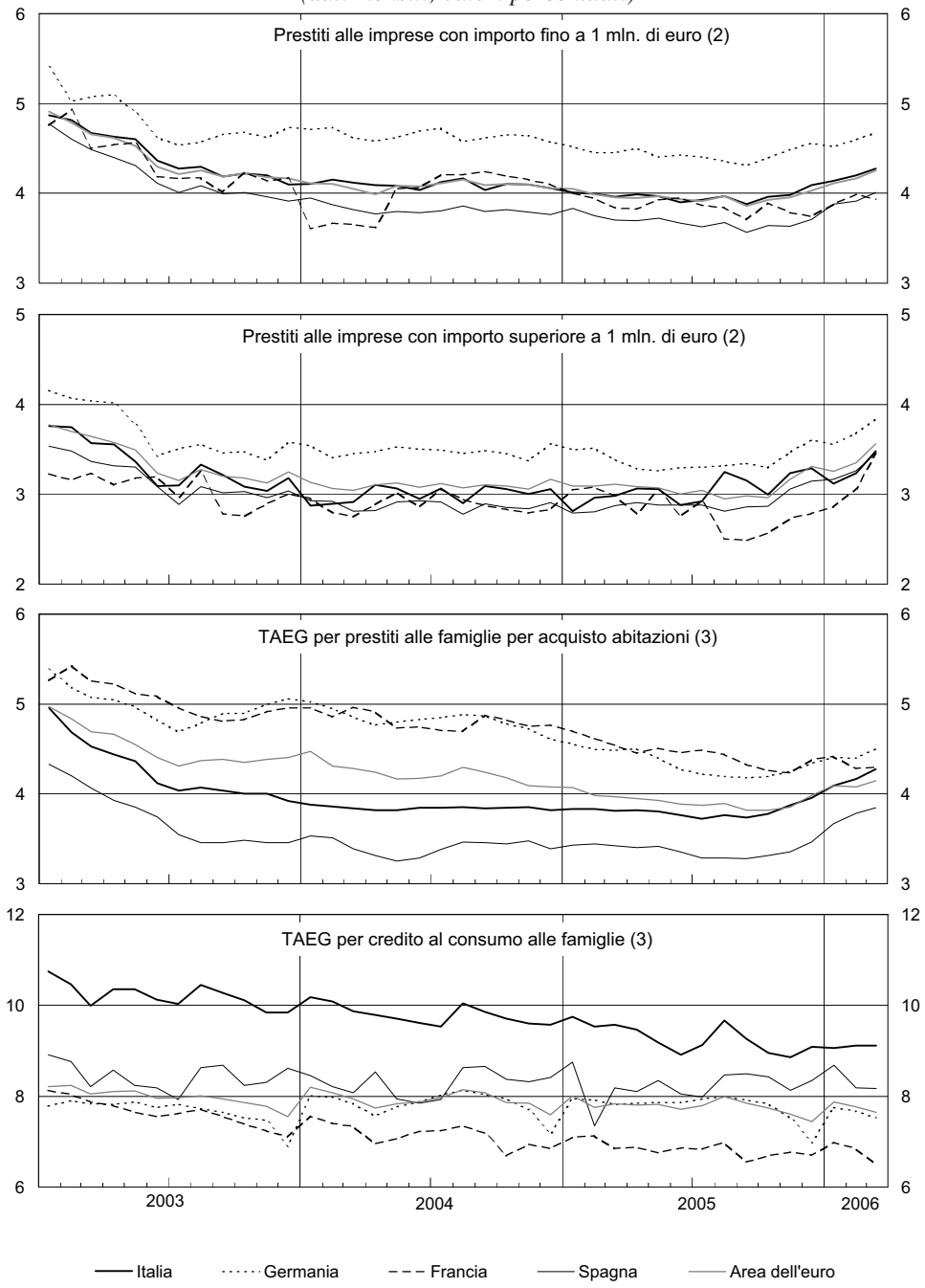


Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza e Istat.
(1) Il tasso sui prestiti a breve termine alle imprese è relativo alle consistenze. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Il tasso sui prestiti a medio e a lungo termine alle imprese si riferisce ai nuovi finanziamenti; quello sulle obbligazioni alle nuove emissioni. – (3) Il rendimento dei BTP è relativo a quelli con vita residua superiore a 1 anno scambiati in borsa.

Fig. D16

TASSI ARMONIZZATI SUI PRESTITI NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO: NUOVE OPERAZIONI (1)

(dati mensili; valori percentuali)



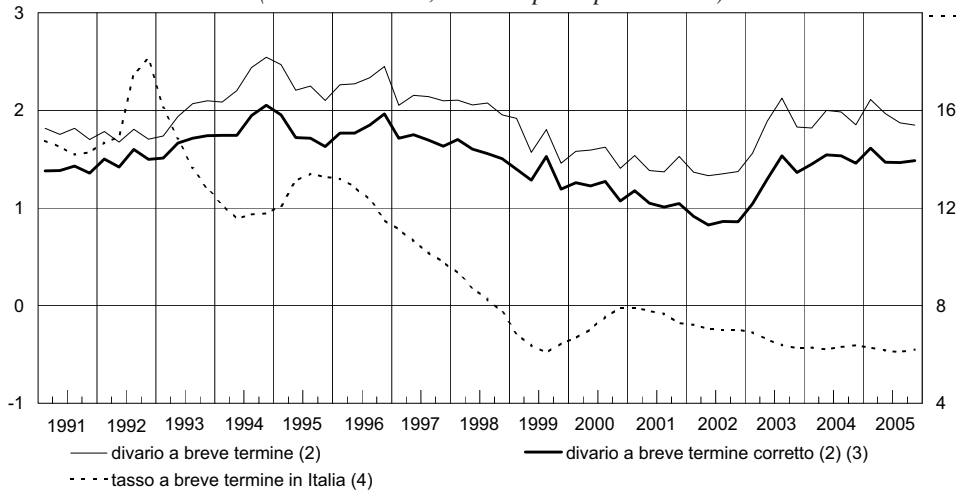
Fonte: elaborazioni su dati BCE.

(1) Contratti stipulati nel periodo di riferimento o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Tasso medio alle imprese non finanziarie ottenuto come media ponderata, per gli importi, fra le varie scadenze. La classe di importo si riferisce alla singola operazione. Sono esclusi i finanziamenti in conto corrente. – (3) Il TAEG è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative). Esso è ottenuto come media ponderata, per gli importi, fra le varie scadenze. Include anche i tassi praticati alle famiglie produttrici e alle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Fig. D17

DIVARIO TRA I TASSI SUI PRESTITI ALLE IMPRESE NEL MEZZOGIORNO E AL CENTRO NORD (1)

(dati trimestrali; valori e punti percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Scala di sinistra. – (3) A parità di composizione settoriale e dimensionale riferita ai prestiti erogati a imprese del Centro Nord. – (4) Scala di destra.

In Italia e nell'area dell'euro il tasso annuo effettivo globale (TAEG) sulle nuove erogazioni di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni era pari in dicembre al 4,0 per cento.

Nel 2005 il TAEG sul credito al consumo concesso dalle banche in Italia si è ridotto di 0,5 punti, al 9,1 per cento; permane un elevato differenziale con quello medio dell'area dell'euro, che è pari al 7,4 per cento. Lo scostamento è in parte (0,6 punti) ascrivibile ad alcuni intermediari specializzati nell'erogazione di finanziamenti attraverso esercizi commerciali convenzionati, che usualmente percepiscono commissioni addizionali; questi intermediari detengono circa un terzo del mercato bancario. Il restante differenziale del costo del credito al consumo rispetto all'area dell'euro è verosimilmente attribuibile a fattori strutturali: le dimensioni relativamente contenute del mercato, che non consentono di sfruttare appieno le economie di scala; l'esistenza di accordi stipulati con le grandi imprese di distribuzione, che potrebbero limitare l'entrata di nuovi concorrenti nel comparto del credito finalizzato; la minore incidenza rispetto agli altri paesi europei dei finanziamenti personali, che sono meno costosi del credito finalizzato in quanto caratterizzati da un rapporto più diretto dell'intermediario con la clientela.

Da dicembre i rendimenti bancari hanno cominciato ad adeguarsi al rialzo dei tassi ufficiali. La misura e la velocità dell'aggiustamento sono risultate in linea con quanto osservato nel passato in analoghe occasioni. Tra

il punto di minimo registrato nel mese di novembre del 2005 e la fine del marzo successivo il tasso medio sui prestiti a breve termine alle imprese e alle famiglie in Italia è aumentato di 25 centesimi, sostanzialmente in linea con quanto osservato in media nell'area dell'euro.

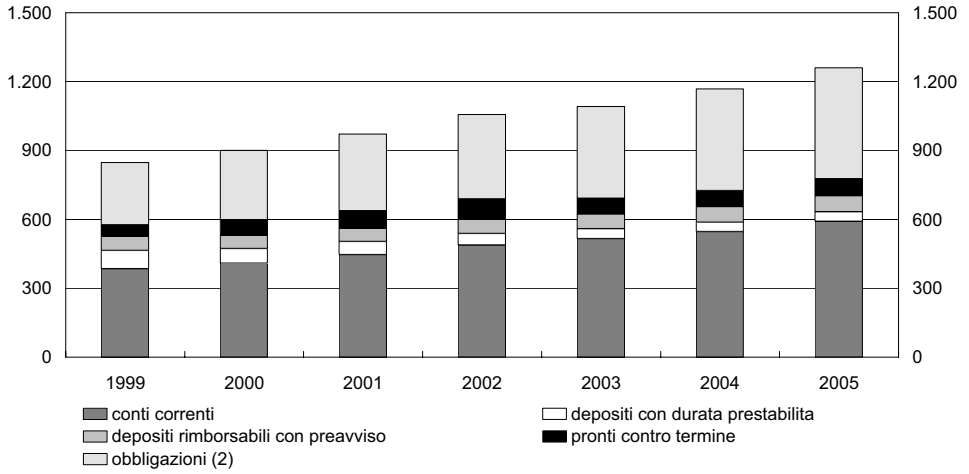
La raccolta

Nel 2005 la crescita della raccolta bancaria sull'interno è stata del 7,8 per cento (tav. D10). L'aumento riflette sia la sostenuta espansione dei depositi in conto corrente, sia quella delle obbligazioni.

La raccolta delle banche italiane è composta principalmente da depositi in conto corrente e da obbligazioni (47 e 38 per cento, rispettivamente; fig. D18). I depositi rimborsabili con preavviso costituiscono il 5 per cento del totale della provvista sull'interno, quelli con durata prestabilita il 3 per cento. Nell'area dell'euro la raccolta bancaria risulta più equamente distribuita tra le diverse forme tecniche. Mentre la quota di obbligazioni è simile a quella registrata nel nostro paese (36 per cento), quella dei depositi in conto corrente è molto inferiore (25 per cento). È più diffuso l'utilizzo di depositi con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso, anche in virtù della presenza, in alcuni paesi, di piani di accumulo finalizzati all'acquisto di abitazioni e di una più articolata struttura dei rendimenti legati alla durata del rapporto o agli indici di borsa. In Italia, la forte prevalenza della raccolta in conto corrente e di quella obbligazionaria è in parte spiegata dal regime di tassazione degli interessi, che penalizza i depositi a termine rispetto alle obbligazioni di durata simile, e dal più basso differenziale rispetto all'area tra i rendimenti dei depositi a termine e in conto corrente.

Fig. D18

RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA (1)
(dati di fine anno; miliardi di euro)



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Esclusi i depositi delle Amministrazioni pubbliche centrali. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Valore complessivo dei titoli di debito, incluse le obbligazioni detenute da non residenti.

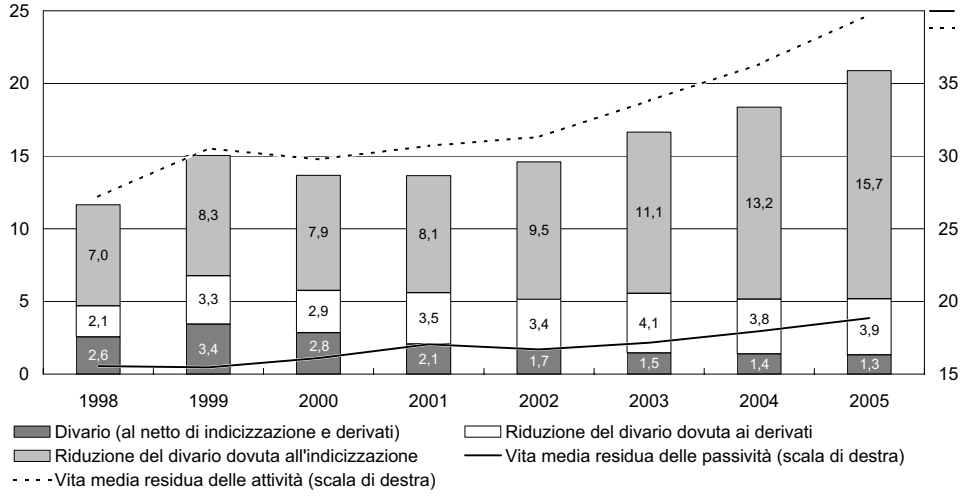
L'accelerazione dei depositi in conto corrente (il cui tasso di crescita sull'anno si è portato all'8,0 per cento) è in larga parte ascrivibile a quella dei depositi detenuti dalle società finanziarie e assicurative. Le obbligazioni emesse dalle banche sono aumentate del 9,3 per cento. Delle nuove emissioni un terzo è stato collocato sull'euromercato; circa tre quarti è a tasso indicizzato.

Alla fine del 2005 il divario tra la vita media residua delle attività e quella delle passività nel bilancio delle banche era pari a 20,9 mesi, a fronte di 11,7 nel 1998 (fig. D19). Nonostante ciò il rischio di tasso di interesse è più contenuto che in passato. A limitare gli effetti di variazioni del tasso d'interesse sui bilanci bancari contribuisce in gran parte la diffusione di strumenti finanziari indicizzati. Tenendo conto, per questi ultimi, del tempo che intercorre tra le revisioni dei rendimenti, il divario tra la durata media dell'attivo e del passivo si riduce di 15,7 mesi a 5,2. Includendo anche le attività e le passività fuori bilancio, che comprendono le operazioni di copertura in derivati, il divario diminuisce di ulteriori 3,9 mesi, a 1,3.

Fig. D19

DIVARIO TRA LA DURATA FINANZIARIA DELL'ATTIVO E QUELLA DEL PASSIVO

(mesi)



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

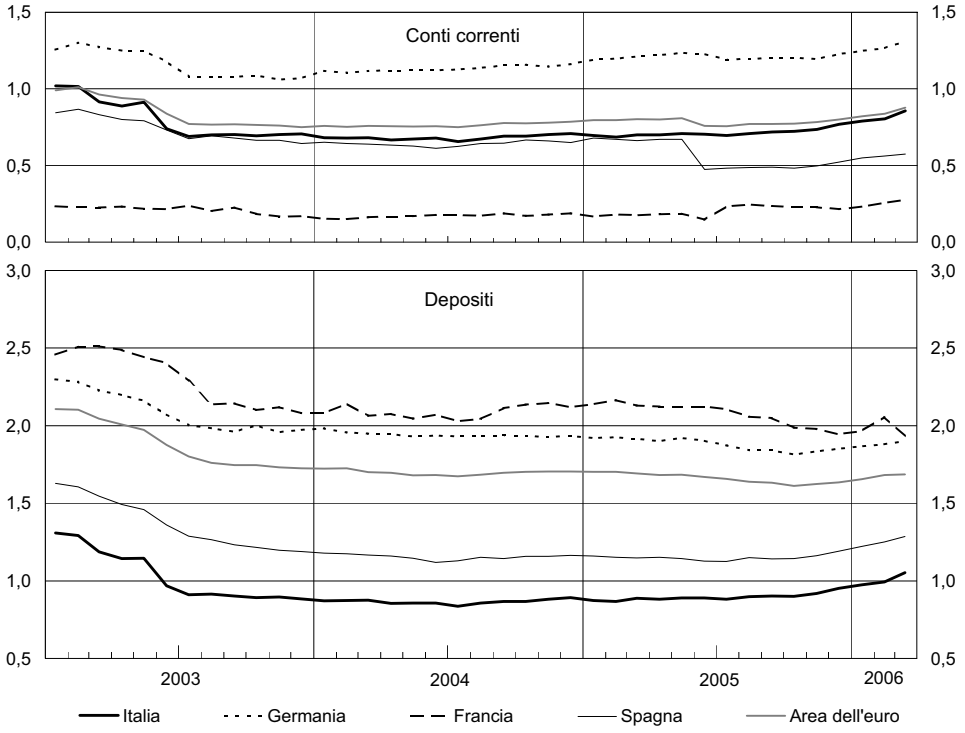
A contenere la durata media degli attivi bancari contribuisce l'intenso ricorso alle operazioni di cartolarizzazione di prestiti a medio e a lungo termine, soprattutto sui mercati internazionali. Nel 2005 il valore dei titoli emessi a fronte di cartolarizzazioni originate da gruppi bancari italiani sull'euromercato è stato pari a 22,5 miliardi (17,5 nel 2004). Il 41 per cento delle operazioni di cartolarizzazione ha riguardato mutui ipotecari, il 29 per cento crediti per leasing, il 25 per cento collateralized debt obligation (strumenti di debito suddivisi in più classi di rischio e garantiti da un portafoglio composto da prestiti, titoli obbligazionari e credit default swap; cfr. il capitolo: Il mercato dei valori mobiliari*).*

Nel 2005 il rendimento dei conti correnti è aumentato di un decimo di punto, allo 0,8 per cento, allineandosi al valore medio registrato nell'area del-

l'euro (fig. D20). Il tasso medio sul complesso dei depositi è salito in Italia, all'1,0 per cento, a fronte di una lieve riduzione nell'area, all'1,6; il diverso andamento riflette soprattutto la differente composizione per strumenti.

Fig. D20

TASSI ARMONIZZATI SUI DEPOSITI NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO (1)
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati BCE.
(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

La risposta dei tassi bancari passivi alle variazioni delle condizioni monetarie è stata più contenuta rispetto a quella dei tassi attivi in tutti i paesi dell'area dell'euro. Tra il punto di minimo registrato nel mese di novembre del 2005 e la fine del marzo successivo il tasso medio sui conti correnti delle imprese e delle famiglie è aumentato di 12 centesimi in Italia e in Germania, di 9 centesimi in Spagna; la risposta del tasso è stata più contenuta in Francia (5 centesimi).

Il portafoglio titoli e la posizione netta sull'estero delle banche

Il portafoglio titoli. – Nel 2005 i titoli di proprietà delle banche, in base a informazioni non consolidate a livello di gruppo ed escludendo gli effetti dovuti alle variazioni dei corsi, sono aumentati del 19,4 per cento

(tav. D10). La crescita ha interessato esclusivamente i titoli emessi da società private, soprattutto obbligazioni bancarie, la cui quota è salita dal 34 al 36 per cento del portafoglio titoli.

Invertendo una tendenza in atto dalla metà degli anni novanta, nel 2005 il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli diversi dalle azioni) e la somma dei prestiti e delle attività liquide è aumentato di quasi un punto, al 16,3 per cento; l'incremento si è concentrato in alcuni grandi gruppi bancari italiani e filiali di banche estere.

Sulla base delle statistiche armonizzate, alla fine del 2005 le banche italiane detenevano azioni e partecipazioni in società non bancarie dell'area dell'euro per un valore di mercato di 64,1 miliardi, pari al 2,9 per cento delle attività diverse da quelle intercreditizie. La stessa quota era pari al 5,2 in Germania, al 3,4 in Francia e al 4,0 in Spagna.

La posizione netta sull'estero. – La posizione debitoria netta sull'estero del sistema bancario italiano, escludendo gli effetti dovuti alle variazioni dei cambi e dei corsi, è aumentata nel 2005 di 9 miliardi. L'incremento è prevalentemente dovuto alle posizioni in dollari nei confronti di operatori residenti al di fuori dell'area. Alla fine dell'anno l'indebitamento netto sull'estero era pari a 65 miliardi e al 2,6 per cento del totale di bilancio.

Dopo il picco raggiunto nel 2001, pari a 48 miliardi, la posizione debitoria netta sull'estero delle banche italiane, escludendo le filiazioni e le filiali di banche estere, è progressivamente diminuita fino a diventare creditoria nell'ultimo biennio per circa 9 miliardi. Tale andamento riflette la riduzione dell'indebitamento netto dei primi dieci gruppi bancari italiani. Nello stesso periodo, in connessione con la cospicua crescita dei prestiti alle famiglie e alle imprese, è aumentata da 57 a 74 miliardi la posizione debitoria netta delle filiazioni e delle filiali di banche estere operanti in Italia.

I conti economici

Nel 2005 la redditività operativa delle banche italiane è cresciuta, beneficiando dell'espansione dei fondi intermediati, del positivo andamento dei mercati finanziari e della moderata dinamica dei costi. Il rendimento netto del capitale e delle riserve (ROE), calcolato sulla base dei bilanci non consolidati a livello di gruppo, è stato pari al 9,6 per cento (9,5 nel 2004; tav. D15). Esso è risultato in linea con quello registrato in media dai sistemi bancari dell'area dell'euro e più basso di quello dei principali paesi anglosassoni (per un'analisi della redditività bancaria consolidata a livello di gruppo, cfr. il capitolo della sezione E: *Redditività, rischi e patrimonio degli intermediari*).

Tav. D15

CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE ITALIANE: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

Voci	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
	In percentuale dei fondi intermediati				**Variazioni percentuali** (3)			
Margine d'interesse (a)	1,91	1,77	1,67	1,58	4,9	0,8	1,3	4,0
Altri ricavi netti (b) (2)	1,46	1,42	1,33	1,32	-12,0 *(-8,2)*	5,7 *(8,9)*	-0,7 *(-0,8)*	8,7 *(9,1)*
di cui: *negoziazione*	*0,07*	*0,13*	*0,08*	*0,04*	*-42,9*	*95,4*	*-39,4*	*-48,6*
servizi	*0,59*	*0,55*	*0,54*	*0,55*	*-7,7*	*1,0*	*6,5*	*11,2*
altre operazioni finanziarie (2)	*0,51*	*0,43*	*0,39*	*0,41*	*-19,0* *(-10,1)*	*-7,7* *(-4,4)*	*-3,6* *(-6,2)*	*13,5* *(19,5)*
Margine d'intermediazione (c=a+b) (2)	3,37	3,19	2,99	2,90	-3,1 *(-0,6)*	2,9 *(4,0)*	0,4 *(0,4)*	6,1 *(6,1)*
Costi operativi (d)	2,02	1,95	1,81	1,74	4,5	4,9	-0,1	4,8
di cui: *per il personale bancario* (3)	*1,10*	*1,07*	*0,98*	*0,93*	*4,9*	*5,2*	*-1,3*	*3,2*
Risultato di gestione (e=c-d) (2)	1,36	1,25	1,18	1,17	-12,5 *(-8,6)*	-0,1 *(2,3)*	1,1 *(1,3)*	8,1 *(8,4)*
Rettifiche e riprese di valore e accantonamenti (f)	0,56	0,52	0,29	0,28	-10,2	0,8	-39,4	4,2
di cui: *su crediti*	*0,38*	*0,42*	*0,31*	*0,23*	*7,5*	*21,1*	*-20,0*	*-18,4*
Utile lordo (g=e-f) (2)	0,80	0,73	0,89	0,89	-14,1 *(-7,0)*	-0,7 *(3,8)*	29,9 *(40,2)*	9,4 *(10,2)*
Imposte (h)	0,30	0,22	0,24	0,24	-18,8	-21,5	18,1	9,7
Utile netto (g-h)	0,50	0,51	0,65	0,65	-11,0	12,1	34,9	9,2
Dividendi distribuiti	0,33	0,34	0,38	0,48	-11,5	11,5	22,1	37,1
	Altri indicatori							
	Utile lordo				**Utile netto**			
Utile in percentuale del capitale e delle riserve (ROE) (4)	10,5	10,4	13,0	13,2	6,2	7,2	9,5	9,6
	Consistenze				**Variazioni percentuali**			
Fondi intermediati *(milioni di euro)*	1.998.624	2.170.483	2.330.992	2.548.784	5,7	8,5	7,3	9,4
Dipendenti medi totali	342.555	339.381	338.017	337.306	-0,7	-1,1	-0,4	-0,2
di cui: dipendenti bancari	*340.560*	*338.292*	*337.023*	*336.410*	*-0,4*	*-0,8*	*-0,4*	*-0,2*
Fondi intermediati per dipendente *(migliaia di euro)*								
Valori nominali	5.835	6.395	6.896	7.556	6,5	9,7	7,7	9,6
Valori a prezzi costanti (5)	4.911	5.242	5.530	5.945	3,9	6,8	5,4	7,5
Costo unitario del personale *(migliaia di euro)*								
Valori nominali (6)	62,4	64,2	65,6	68,1	2,0	3,0	2,2	3,8
Valori a prezzi costanti (5) (6)	52,5	52,6	52,6	53,6	-0,6	0,4	0,0	1,9
Per memoria (7):								
Fondi intermediati *(milioni di euro)*	2.006.179	2.174.905	2.334.273	2.552.370	6,0	8,4	7,3	9,3
Numero dei dipendenti totali (8)	341.615	337.696	337.311	336.783	-0,6	-1,1	-0,1	-0,2
di cui: *dipendenti bancari* (8)	*340.440*	*336.661*	*336.354*	*335.910*	*-0,3*	*-1,1*	*-0,1*	*-0,1*

(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) Fra parentesi sono riportati i tassi di crescita calcolati escludendo i dividendi percepiti su partecipazioni bancarie se inclusi nell'aggregato. – (3) Comprendono le competenze, gli oneri per il trattamento di fine rapporto e quelli previdenziali nonché le provvidenze varie per il personale bancario; i dati 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 la banca. – (4) All'utile sono sommati il reddito netto delle filiali all'estero e la variazione del fondo rischi bancari generali. – (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. – (7) Dati riferiti all'intero sistema bancario, incluse le banche che non hanno inviato le informazioni di conto economico. - (8) Dati di fine periodo.

Il favorevole andamento dei mercati finanziari nell'ultimo biennio si è associato a un'evoluzione positiva della redditività dei sistemi bancari dei principali paesi industriali. Nel 2004, in Germania il rendimento del capitale delle banche è tornato positivo (1,9 per cento, a fronte di -1,5 nel 2003); dati preliminari indicano un ulteriore incremento nel 2005, soprattutto in conseguenza della riduzione dei costi operativi e delle perdite su crediti. Tra il 2003 e il 2004, in Francia il ROE è aumentato dall'8,5 al 10,6 per cento; nel 2005 i profitti del sistema bancario sono ulteriormente saliti grazie al forte miglioramento della redditività operativa. Gli utili delle banche spagnole in rapporto al capitale sono stati pari al 12,2 per cento (12,5 nel 2004). Negli Stati Uniti e nel Regno Unito, lo scorso anno il rendimento del capitale delle banche è stato superiore alla media dell'area dell'euro (12,5 e 17,7 per cento, rispettivamente).

Il margine d'interesse è cresciuto del 4,0 per cento, a fronte dell'1,3 nel 2004; l'accelerazione è ascrivibile alla forte espansione dei volumi intermediati e alla riduzione degli oneri sostenuti per la copertura del rischio di variazione dei tassi di interesse. Il differenziale tra il rendimento unitario dei prestiti e il costo medio della provvista è invece diminuito di 0,2 punti percentuali, al 3,3 per cento (tav. aD19).

I ricavi da servizi sono aumentati dell'11,2 per cento (6,5 nel 2004). I due terzi della crescita sono spiegati dall'espansione dei proventi derivanti dalla distribuzione di servizi assicurativi e di gestione patrimoniale di terzi. I ricavi riconducibili alla gestione del risparmio sono cresciuti del 9,1 per cento, mentre le commissioni percepite a fronte di servizi di incasso e pagamento sono aumentate a un ritmo contenuto (2,7 per cento). I proventi netti dell'attività di negoziazione di titoli e altri valori di proprietà si sono ridotti del 48,6 per cento per effetto delle perdite sui derivati, in particolare quelli su tassi di interesse. Il margine d'intermediazione, escludendo i dividendi da azioni e partecipazioni in istituti di credito (circa la metà del totale dei dividendi), è cresciuto del 6,1 per cento.

Le spese per il personale sono aumentate del 3,2 per cento (-1,3 nel 2004); al netto degli oneri sostenuti per la cessazione anticipata dei rapporti di lavoro l'incremento è stato del 3,5 per cento.

In base a un'indagine condotta presso 19 gruppi creditizi italiani (ai quali fa capo il 76 per cento del totale del personale bancario), gli oneri contabilizzati nel conto economico del 2005 per cessazioni anticipate del rapporto di lavoro sono stati pari a 723 milioni (764 nel 2003); circa un quinto di tali costi (142 milioni) si riferisce a interventi gestiti dal Fondo di solidarietà (cfr. la Relazione sull'anno 2000). Gli oneri sono riconducibili a 3.357 interruzioni del rapporto di lavoro avvenute nel 2005, a 5.007 che hanno avuto luogo in anni precedenti e a 2.777 rapporti di lavoro interessati da piani di ristrutturazione non ancora realizzati.

Il numero dei dipendenti bancari è diminuito, in media d'anno, dello 0,2 per cento. Il costo unitario del personale è cresciuto del 3,8 per cento, a

68.100 euro, riflettendo sia gli aumenti previsti dal contratto nazionale del settore del credito (cfr. la Relazione sull'anno 2004), sia l'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali (IAS/IFRS) che prevedono l'iscrizione tra i costi del personale dei compensi corrisposti agli amministratori e del valore delle stock option assegnate. Al netto degli effetti determinati dall'applicazione degli IAS/IFRS il costo unitario del personale sarebbe cresciuto del 3,2 per cento.

Il decreto legislativo 28.2.2005, n. 38 ha stabilito l'obbligo dell'applicazione ai bilanci consolidati dei nuovi principi contabili internazionali a partire dall'esercizio 2005. Sebbene per i bilanci non consolidati tale obbligo sia posticipato al 2006, il decreto ha previsto la facoltà di anticipare l'applicazione degli IAS al bilancio relativo al 2005 (cfr. il capitolo della sezione E: Il quadro normativo*). Delle 774 banche segnalanti, solo 52 intermediari, che rappresentano circa un terzo del totale dei fondi intermediati dal sistema bancario italiano, hanno prodotto statistiche di vigilanza non consolidate basate sui nuovi principi contabili.*

I costi operativi diversi da quelli del personale sono saliti del 6,6 per cento, anche a causa dell'incremento delle imposte indirette. Dopo il sostanziale ristagno nel 2004, nel complesso i costi operativi sono aumentati del 4,8 per cento. Il risultato di gestione è cresciuto dell'8,4 per cento (1,3 nel 2004).

Le rettifiche di valore su cespiti patrimoniali e gli accantonamenti sono saliti del 4,2 per cento e hanno assorbito circa un quarto del risultato di gestione. La ripresa della crescita, dopo il forte calo registrato nel 2004 (-39,4 per cento), è in larga parte spiegata dal venir meno degli effetti prodotti dal cosiddetto disinquinamento fiscale sul saldo tra sopravvenienze e insussistenze dell'attivo e del passivo (cfr. la Relazione sull'anno 2004). La componente relativa ai crediti si è invece ridotta ulteriormente, raggiungendo un valore storicamente molto basso (0,23 per cento dei fondi intermediati).

L'utile al netto delle imposte dirette è aumentato del 9,2 per cento. L'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali IAS/IFRS ha influito oltre che sui costi del personale anche su altre voci del conto economico (ricavi da negoziazione, sopravvenienze e insussistenze dell'attivo e del passivo), soprattutto per la valutazione al fair value di poste precedentemente iscritte al costo storico. Escludendo gli effetti direttamente riconducibili all'applicazione degli IAS/IFRS, l'utile netto sarebbe cresciuto del 10,2 per cento.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 2005 la raccolta netta consolidata degli investitori istituzionali italiani è cresciuta del 64 per cento, raggiungendo i 69 miliardi di euro (tav. D16). Anche a causa dell'incremento dei corsi azionari il patrimonio netto consolidato è salito del 10 per cento, a 1.119 miliardi; in rapporto al PIL è aumentato di 6,0 punti percentuali, al 79,0 per cento.

Tav. D16

INVESTITORI ISTITUZIONALI ITALIANI: FLUSSI E CONSISTENZE DELLE ATTIVITÀ GESTITE

(milioni di euro e valori percentuali)

Voci	Flussi netti		Consistenze di fine periodo			
	2004	2005 (1)	2004	2005 (1)	Quote percentuali	
					2004	2005 (1)
Fondi comuni (2)	-15.166	-3.739	399.882	417.425	31,9	30,2
Assicurazioni (3)	43.587	43.951	373.827	417.778	29,8	30,2
Fondi pensione (4)	1.366	3.563	30.481	34.045	2,4	2,5
Gestioni patrimoniali	14.669	35.410	448.738	512.714	35,8	37,1
Totale ...	**44.456**	**79.185**	**1.252.928**	**1.381.962**	**100,0**	**100,0**
Totale consolidato (5) ...	**41.997**	**68.957**	**1.014.264**	**1.119.125**	–	–
in percentuale del PIL	*3,0*	*4,9*	*73,0*	*79,0*	–	–

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Isvap, ANIA e Covip.

(1) Dati provvisori. – (2) Fondi comuni e Sicav di diritto italiano. – (3) Riserve tecniche. – (4) Attivo di bilancio. – (5) Al netto degli investimenti in OICR italiani delle altre categorie di intermediari e degli investimenti delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione in gestioni patrimoniali delle SGR.

Le dimensioni complessive del settore degli investitori istituzionali in Italia sono tuttora più contenute rispetto agli altri principali paesi (tav. D17). Alla fine del 2004 (l'ultimo anno per il quale sono disponibili dati confrontabili) l'incidenza degli strumenti offerti da questi intermediari sulle attività finanziarie delle famiglie era pari al 24 per cento in Italia (considerando sia i fondi italiani sia i fondi esteri), a fronte del 36 nell'area dell'euro, del 42 negli Stati Uniti e del 57 nel Regno Unito. Ciò riflette il ridotto sviluppo dei fondi pensione, oltre che la minore diffusione delle polizze assicurative.

Nel 2005 i fondi comuni italiani hanno continuato a registrare un deflusso netto di risparmio, a vantaggio dei fondi istituiti all'estero da intermediari italiani. Confermando una tendenza in atto da diversi anni, le società di gestione italiane hanno ampliato l'offerta di fondi speculativi,

Tav. D17

INVESTITORI ISTITUZIONALI: INCIDENZA DEL PATRIMONIO SULLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI E NEGLI STATI UNITI

(dati di fine periodo; valori percentuali)

Voci	1995	2000	2002	2004	2005 (1)
			Italia		
Fondi comuni (2)	4,1	16,6	11,9	10,4	10,3
Assicurazioni e fondi pensione	5,5	7,7	10,1	11,9	12,7
di cui: fondi pensione	*1,2*	*0,9*	*1,0*	*0,9*	*0,9*
Altre istituzioni (3)	1,7	1,9	2,4	2,6	2,7
Totale	**11,3**	**26,2**	**24,4**	**24,9**	**25,9**
in percentuale del PIL	*19,6*	*61,0*	*52,5*	*56,1*	*59,6*
			Francia		
Fondi comuni (2)	13,4	11,3	10,5	9,8	9,6
Assicurazioni e fondi pensione	24,0	29,8	32,9	33,7	33,4
Totale	**37,4**	**41,1**	**43,4**	**43,5**	**43,0**
in percentuale del PIL	*53,1*	*71,9*	*71,2*	*76,5*	*81,0*
			Germania		
Fondi comuni (2)	7,1	11,3	11,5	11,4	....
Assicurazioni e fondi pensione	26,2	27,9	30,2	29,9	....
Totale	**33,3**	**39,2**	**41,7**	**41,3**	**....**
in percentuale del PIL	*50,3*	*69,0*	*71,8*	*75,8*	....
			Spagna		
Fondi comuni (2)	10,1	13,7	12,4	13,2	13,5
Assicurazioni e fondi pensione	10,0	13,9	16,1	15,2	14,9
di cui: fondi pensione	*4,5*	*5,8*	*6,4*	*6,3*	*6,3*
Totale	**20,1**	**27,6**	**28,5**	**28,4**	**28,4**
in percentuale del PIL	*28,5*	*45,8*	*42,4*	*46,1*	*47,6*
			Area dell'euro (4)		
Fondi comuni (2) (5)	7,7	12,1	10,7	10,1	....
Assicurazioni e fondi pensione	21,1	23,4	25,8	26,3	....
Totale	**28,8**	**35,5**	**36,5**	**36,4**	**....**
in percentuale del PIL	*45,1*	*69,2*	*66,0*	*70,1*	....
			Regno Unito		
Fondi comuni (2)	3,7	4,9	4,1	4,5	....
Assicurazioni e fondi pensione	50,8	52,4	52,9	52,5	....
Totale	**54,5**	**57,3**	**57,0**	**57,0**	**....**
in percentuale del PIL	*148,7*	*187,4*	*145,8*	*155,5*	....
			Stati Uniti		
Fondi comuni (2)	8,5	12,1	12,2	12,7	13,4
Assicurazioni e fondi pensione (6)	28,1	28,3	28,2	29,3	29,1
di cui: fondi pensione (6)	*19,9*	*20,3*	*18,2*	*19,6*	*19,3*
Totale	**36,6**	**40,4**	**40,4**	**42,0**	**42,5**
in percentuale del PIL	*106,2*	*136,4*	*113,0*	*130,4*	*131,1*

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Banque de France, Banco de España, Riserva federale ed Eurostat.

(1) Dati provvisori. I dati della Francia e della Spagna sono relativi al terzo trimestre. – (2) Sono inclusi i fondi esteri. – (3) Gestioni di patrimoni appartenenti alle famiglie al netto degli investimenti in quote di fondi comuni. Dati parzialmente stimati. – (4) I dati non includono Irlanda e Lussemburgo. – (5) Il dato del 2004 non include i Paesi Bassi. – (6) Il dato sui fondi pensione è relativo ai fondi pensione privati e a quelli statali e locali. Sono esclusi i piani pensionistici federali.

di fondi chiusi immobiliari e di altre tipologie di fondi non armonizzati. È continuata la crescita degli exchange-traded fund (ETF). Le gestioni patrimoniali hanno registrato un sensibile aumento della raccolta netta.

Gli investimenti dei fondi comuni italiani e delle gestioni patrimoniali si sono diretti principalmente su obbligazioni e titoli di Stato esteri; alla fine dell'anno la quota di portafoglio delle attività estere complessive era pari al 55 per cento per i fondi comuni e al 51 per le gestioni patrimoniali.

La raccolta premi delle compagnie di assicurazione è fortemente aumentata, dopo il rallentamento osservato nel biennio precedente. La crescita è rimasta concentrata nelle tradizionali polizze vita rivalutabili, che generalmente offrono un rendimento minimo garantito, ma vi è stata anche una ripresa delle polizze indicizzate a variabili finanziarie. Si è accresciuta considerevolmente la quota in portafoglio di titoli obbligazionari esteri.

È proseguita l'espansione dei fondi pensione. Le dimensioni di questi intermediari restano tuttavia assai limitate. Le risorse gestite ammontano al 2,4 per cento del PIL. Tra i lavoratori dipendenti dei settori in cui sono stati istituiti fondi pensione negoziali, solo uno su otto ha scelto di aderire al sistema di previdenza integrativa. Le recenti innovazioni normative, che entreranno in vigore nel 2008, dovrebbero determinare un incremento del tasso di adesione molto graduale.

I fondi comuni di investimento

La raccolta e il patrimonio netto. – Nel 2005 i fondi comuni armonizzati italiani hanno registrato un consistente deflusso netto di risparmio, seppure in calo rispetto all'anno precedente (-18,3 miliardi, contro -30,6 nel 2004; tav. D18); è invece aumentata la raccolta netta dei fondi esteri istituiti da intermediari italiani (18,2 miliardi, contro 14,0 nel 2004). Nel complesso, i fondi armonizzati facenti capo a intermediari italiani hanno registrato un marginale deflusso netto di risparmio (-0,1 miliardi), segnando un miglioramento rispetto all'anno precedente, quando i riscatti di quote avevano superato le sottoscrizioni in misura considerevole.

Il collocamento di fondi esteri sul mercato interno è stato favorito dagli stessi intermediari italiani; nell'ambito di tale strategia, le gestioni patrimoniali hanno riscattato quote di fondi italiani e sottoscritto quote di fondi esteri facenti capo, in gran parte, al gruppo societario di appartenenza (cfr. il paragrafo: *Le gestioni patrimoniali*). La convenienza degli intermediari a collocare presso la propria clientela quote di fondi comuni di società di gestione insediate in altri paesi europei risiede principalmente nel basso livello di tassazione del reddito d'impresa in alcuni centri finanziari esteri (cfr. il capitolo della sezione E: *Struttura del sistema finanziario*).

Nell'area dell'euro la raccolta netta dei fondi comuni è quasi raddoppiata, con una crescita più sostenuta nei comparti bilanciato e azionario.

I sottoscrittori italiani hanno riscattato quote sia di fondi monetari e obbligazionari a breve termine, sia di fondi azionari. Le loro preferenze si sono indirizzate verso i fondi specializzati in obbligazioni a medio e a lungo termine e verso quelli che investono sia in obbligazioni sia in azioni (fondi flessibili, obbligazionari misti e bilanciati).

Tav. D18

FONDI COMUNI MOBILIARI: RACCOLTA NETTA E PATRIMONIO NETTO NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI E NEGLI STATI UNITI (1)

(dati annuali)

Voci	Italia	Germania	Francia	Lussemburgo e Irlanda (2)		Area dell'euro (3)	Regno Unito	Stati Uniti
					di cui: controllati da intermediari italiani			
	Raccolta netta *(milioni di euro)*							
Totale								
2004	**-30.632**	**-5.964**	**54.920**	**113.731**	**13.952**	**174.180**	**9.015**	**42.813**
2005	**-18.344**	**10.148**	**58.800**	**236.278**	**18.209**	**319.520**	**21.516**	**204.990**
Azionari								
2004	-6.627	-2.238	20.800	47.769	3.502	74.125	3.091	143.082
2005	-8.084	-900	32.900	77.675	4.286	109.299	5.785	109.077
Obbligazionari								
2004	-13.499	2.371	17.260	40.061	9.414	59.869	3.202	-8.665
2005	-2.774	6.626	-14.500	69.842	12.871	75.601	8.002	25.235
Bilanciati (4)								
2004	-1.299	577	120	27.070	-1.656	38.577	3.449	34.363
2005	3.925	5.052	10.700	85.683	-126	123.278	7.015	20.291
Monetari								
2004	-9.207	-6.674	16.740	-1.169	2.691	1.609	-727	-125.967
2005	-11.411	-630	29.700	3.078	1.177	11.343	713	50.387
	Patrimonio netto di fine anno *(miliardi di euro)*							
Totale								
2004	**358**	**217**	**1.007**	**1.368**	**145**	**3.521**	**362**	**5.952**
2005	**353**	**248**	**1.168**	**1.731**	**179**	**4.146**	**443**	**7.133**
in percentuale del PIL								
2004	*25,8*	*9,8*	*61,1*	–	–	*45,5*	*21,6*	*65,7*
2005	*24,9*	*11,1*	*68,2*	–	–	*52,0*	*24,9*	*67,9*

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, EFAMA, ICI e Assogestioni.

(1) I dati si riferiscono a fondi comuni aperti che investono prevalentemente in valori mobiliari quotati e sono offerti al pubblico (per i paesi appartenenti all'UE, i fondi armonizzati). Per alcuni paesi, sono inclusi i fondi di fondi. – (2) Per la raccolta netta, il dato si riferisce solo al Lussemburgo, tranne che per i fondi controllati da intermediari italiani, dove sono inclusi anche i fondi irlandesi. – (3) Per la raccolta netta, i dati non includono il Belgio, l'Irlanda e, nel 2004, i Paesi Bassi. – (4) Sono incluse anche altre tipologie di fondi (per i fondi italiani e per quelli esteri controllati da intermediari italiani, i fondi flessibili).

In Italia, così come negli Stati Uniti, l'andamento delle sottoscrizioni di quote di fondi comuni nelle diverse classi di attività tende a essere positivamente correlato con quello dei rendimenti osservato nei mesi precedenti. Il deflusso netto di risorse dai fondi monetari e obbligazionari a breve termine, che prosegue pressoché ininterrottamente dalla fine del 2003, fa seguito alla dinamica del rendimento di questi fondi, che da quella data si è collocato al di sotto del 2 per cento sui dodici mesi, per ridursi allo 0,7 nell'aprile 2006. Anche per i fondi obbligazionari e bilanciati la raccolta netta ha continuato a mostrare una forte correlazione con i rendimenti medi di comparto; per i fondi azionari, invece, che pure hanno beneficiato dell'ampio incremento degli indici di borsa, la correlazione tra i rendimenti e la raccolta netta è stata relativamente contenuta, segnalando una certa prudenza dei risparmiatori nell'investimento nei fondi più rischiosi.

Alla fine del 2005 il patrimonio netto dei fondi comuni armonizzati italiani era pari a 350 miliardi, in lieve calo rispetto all'anno precedente. Includendo anche i fondi insediati all'estero, le risorse gestite dagli intermediari italiani ammontavano a 530 miliardi; la quota sul patrimonio netto complessivo dei fondi comuni dell'area dell'euro era scesa di oltre un punto percentuale, al 13 per cento.

L'offerta di fondi. – Nel 2005 è proseguito lo sviluppo delle nuove tipologie di fondi comuni (cfr. il capitolo della sezione E: *Struttura del sistema finanziario*). È aumentato significativamente il numero di fondi aperti speculativi e di fondi chiusi (mobiliari e immobiliari), mentre ha avuto un modesto calo quello dei fondi di fondi non speculativi (tav. D19). È rimasta sostenuta la crescita del patrimonio dei fondi chiusi immobiliari (cfr. il capitolo della sezione D: *Gli investitori istituzionali* nella Relazione sull'anno 2004). In percentuale del patrimonio complessivo dei fondi comuni italiani, a fronte di una diminuzione di cinque punti percentuali del peso dei fondi aperti armonizzati (all'85 per cento), è salita di quasi un punto l'incidenza dei fondi chiusi, di oltre un punto quella dei fondi speculativi e di tre punti quella degli altri tipi di fondi aperti (rispettivamente, al 3, al 4 e all'8 per cento).

Il 70 per cento della raccolta lorda del complesso dei fondi aperti nel quinquennio 2001-05 è riconducibile alle famiglie. Considerando i soli fondi aperti speculativi i sottoscrittori risultano molto più differenziati, essendo rappresentati per il 42 per cento da famiglie, per il 26 da intermediari finanziari non bancari, per il 21 da banche, per il 4 da investitori non residenti e per il resto da altre tipologie di investitori. Circa i tre quarti della raccolta lorda del complesso dei fondi aperti vengono realizzati attraverso le reti bancarie, il 10 per cento attraverso società di intermediazione mobiliare (SIM), mentre il restante 15 per cento affluisce alle società di gestione del risparmio (SGR) direttamente o attraverso canali minori. Per i fondi aperti speculativi, la percentuale di sottoscrizioni effettuate direttamente presso la società di gestione è ben più elevata (36 per cento).

Nel 2005 è continuata la crescita degli ETF. Questi strumenti, che replicano indici finanziari e vengono negoziati su mercati regolamentati, si caratterizzano per i bassi costi di gestione e l'alta liquidità delle quote. Presso la Borsa Italiana il numero di ETF è salito da 20 a 28 e gli scambi medi giornalieri sono più che raddoppiati; dei nuovi fondi, 5 sono riferiti a indici azionari dell'area dell'euro, 2 sono legati a indici azionari cinesi e giapponesi e 1 replica un indice di titoli di Stato a indicizzazione reale. Il numero di ETF è aumentato anche presso la borsa tedesca (da 54 a 77) e presso il mercato Euronext (da 53 a 95).

Tav. D19

FONDI COMUNI ITALIANI: STRUTTURA DEL MERCATO (1)
(numero di unità e milioni di euro)

Voci	Numero (2)		Patrimonio netto		Raccolta netta	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Fondi aperti armonizzati	958	869	358.292	352.775	-30.632	-18.344
Fondi aperti speculativi	137	164	11.728	16.957	5.500	4.494
di cui: *fondi di fondi*	*126*	*152*	*11.284*	*16.308*	*5.411*	*4.267*
Altri tipi di fondi aperti	199	194	19.996	33.301	6.219	6.812
di cui: *fondi di fondi*	*157*	*143*	*12.544*	*19.043*	*4.535*	*5.643*
Totale fondi aperti ...	**1.294**	**1.227**	**390.016**	**403.033**	**-18.913**	**-7.038**
Fondi chiusi mobiliari	47	62	1.781	2.385	340	58
di cui: *riservati*	*34*	*46*	*951*	*1.614*	*336*	*59*
Fondi chiusi immobiliari	30	63	8.085	12.007	3.407	3.241
di cui: *riservati*	*11*	*38*	*2.977*	*5.898*	*2.150*	*2.611*
Totale fondi chiusi ...	**77**	**125**	**9.866**	**14.392**	**3.747**	**3.299**
Totale ...	**1.371**	**1.352**	**399.882**	**417.425**	**-15.166**	**-3.739**

(1) Sono incluse anche le Sicav. – (2) Fondi operativi alla fine dell'anno indicato. Per il numero di fondi autorizzati, cfr. tav. aE 5.

Composizione del portafoglio. – A fronte di un consistente deflusso netto di risparmio, le vendite nette di titoli da parte dei fondi comuni armonizzati italiani sono state contenute, per effetto soprattutto del reinvestimento dei proventi da cedole e dividendi (tav. D20). Le cessioni nette hanno interessato i titoli di Stato italiani e le azioni, italiane ed estere, mentre gli acquisti netti si sono concentrati su obbligazioni e titoli di Stato esteri. Alla fine del 2005 oltre la metà del portafoglio dei fondi italiani era costituito da titoli esteri; assai contenuto era il peso delle azioni italiane (6 per cento).

Tav. D20

FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: PORTAFOGLIO TITOLI (1)

(milioni di euro e quote percentuali)

Voci	2004	2005	I trim. 2006 (2)	2004	2005	Marzo 2006 (2)
	Flussi netti			**Consistenze di fine periodo** (*composizione percentuale*)		
Titoli di Stato e obbligazioni italiani	**-4.120**	**-12.215**	**-15.028**	**45,2**	**39,4**	**36,1**
A breve termine e indicizzati	4.651	-7.190	-9.374	22,0	18,8	16,7
BOT	5.524	-8.920	-3.310	10,6	7,1	6,4
CCT	-873	1.730	-6.064	11,4	11,7	10,3
A medio e a lungo termine	-8.771	-5.025	-5.654	23,2	20,6	19,5
CTZ	936	824	400	3,0	3,1	3,4
BTP	-9.446	-7.028	-6.743	16,1	13,1	11,2
Altri	-260	1.179	689	4,1	4,5	4,9
Azioni italiane	**-138**	**-1.117**	**-506**	**5,7**	**6,0**	**6,7**
Titoli esteri	**-9.148**	**7.782**	**-570**	**49,0**	**54,5**	**57,1**
Titoli di Stato	428	10.786	-2.417	20,6	23,5	23,4
di cui: *in euro*	614	9.093	-1.640	18,0	20,2	20,0
Obbligazioni	-3.698	3.994	20	8,2	9,2	9,4
di cui: *in euro*	-3.119	3.540	-258	6,8	7,6	7,8
Azioni	-5.878	-6.998	1.827	20,2	21,7	24,3
di cui: *in euro*	-2.044	-2.604	-453	5,6	6,0	6,6
Altre attività finanziarie	**-4**	**52**	**12**	..	..	..
Totale	**-13.409**	**-5.499**	**-16.092**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:						
Raccolta netta	**-30.632**	**-18.344**	**-17.915**	–	–	–
Portafoglio	–	–	–	**323.901**	**324.897**	**308.110**

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni e Sicav armonizzati. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* - (2) Dati provvisori.

Il rendimento e le commissioni. – Nel 2005 il rendimento medio dei fondi comuni armonizzati italiani è stato pari al 6,6 per cento, il valore più alto dalla fine degli anni novanta (tav. D21). Il buon andamento delle borse ha sospinto i valori delle quote dei fondi azionari, bilanciati e flessibili, che hanno registrato rendimenti del 17,1, del 9,9 e del 9,1 per cento, rispettivamente. Sono invece rimasti modesti i rendimenti medi dei fondi obbligazionari e monetari (2,2 e 1,2 per cento, rispettivamente).

I risultati migliori sono stati conseguiti dai fondi azionari specializzati in azioni di paesi asiatici e di paesi emergenti, i più bassi dai fondi monetari. L'unico comparto con un rendimento medio negativo è stato quello dei fondi che investono in obbligazioni denominate in yen.

Tav. D21

RENDIMENTI DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI E DEI PRINCIPALI INVESTIMENTI ALTERNATIVI (1)

(valori percentuali)

Anni	Fondi comuni (2)				Investimenti alternativi					
		di cui:			Azioni italiane (3)	Azioni estere (4)	BTP (5)	CCT (5)	BOT (6)	Obbligazioni estere (7)
		Azionari	Bilanciati	Obbligazionari						
1990	-3,5	-13,3	-8,0	10,5	-23,6	-25,7	12,1	14,2	11,2	-0,8
1991	9,9	7,5	7,3	11,6	2,7	21,2	13,6	13,2	11,2	17,6
1992	8,3	5,2	3,9	11,3	-6,9	21,8	9,8	10,4	11,1	35,9
1993	25,4	37,1	32,8	19,9	39,6	42,6	25,0	17,3	12,1	29,8
1994	-2,4	-3,6	-1,2	-1,3	4,1	1,0	-0,8	7,4	7,4	-4,0
1995	6,8	1,3	3,9	10,4	-5,8	18,0	15,6	11,3	9,0	16,7
1996	9,3	8,4	9,5	9,4	10,9	10,1	19,2	9,9	8,9	-1,1
1997	11,8	30,3	24,8	6,6	60,8	33,6	11,4	6,1	5,7	18,1
1998	9,4	22,2	18,1	5,2	43,2	17,3	10,4	5,3	4,3	7,0
1999	12,6	35,7	16,7	0,3	24,8	45,8	-1,5	3,3	3,2	12,5
2000	-3,6	-8,8	-0,5	4,3	3,9	-6,9	6,3	4,4	3,8	9,4
2001	-8,0	-17,0	-7,2	2,8	-23,5	-11,7	6,6	4,9	4,7	4,3
2002	-9,1	-26,3	-12,1	2,2	-21,4	-31,7	8,7	3,8	3,3	1,2
2003	3,6	10,1	5,6	1,6	18,1	11,5	3,7	2,4	2,8	-5,0
2004	3,5	7,2	4,6	2,3	21,8	7,0	7,6	2,1	2,3	2,2
2005	6,6	17,1	9,9	2,2	17,8	26,0	5,3	2,0	2,2	8,1

(1) Rendimenti a dodici mesi di fine anno, salvo diversa indicazione. – (2) I dati si riferiscono a fondi comuni e Sicav armonizzati. – (3) Variazione percentuale dell'indice di capitalizzazione dei titoli quotati alla borsa italiana; include i dividendi. – (4) Variazione percentuale 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) Variazione percentuale dell'indice di capitalizzazione dei titoli quotati alla borsa italiana; fino al 1998, calcolata al netto della ritenuta del 12,5 per cento. – (6) Tasso all'emissione dei BOT a 12 mesi all'inizio dell'anno; fino al 1998, calcolato al netto della ritenuta del 12,5 per cento. – (7) Variazione percentuale dell'indice J.P. Morgan dei mercati obbligazionari mondiali, escluso il mercato italiano; sono incluse le cedole e si tiene conto delle variazioni del tasso di cambio.

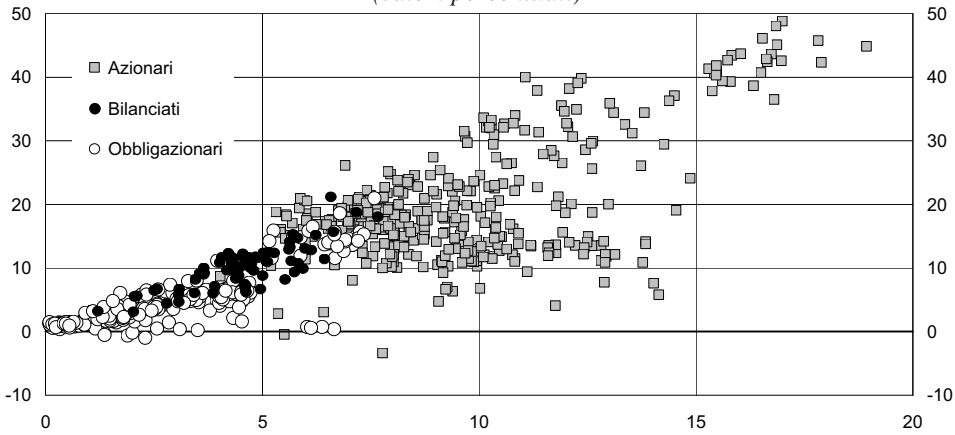
I rendimenti dei singoli fondi hanno evidenziato una marcata correlazione positiva con la loro variabilità (fig. D21). Riflettendo il basso grado della volatilità nei mercati finanziari (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*), la variabilità dei rendimenti dei singoli fondi si è mantenuta in media sui valori contenuti già raggiunti nel 2004.

Nel 2005 le commissioni totali (commissioni di gestione, provvigioni di incentivo, commissioni alla banca depositaria, commissioni di negoziazione titoli e altre voci minori) pagate dai fondi comuni armonizzati sono ammontate a 4,9 miliardi, di cui 4,3 nei confronti delle società di gestione. L'incidenza delle commissioni totali sul patrimonio netto medio annuo è salita di 0,1 punti percentuali, al 2,0 per cento (fig. D22); l'aumento è ascrivibile alle provvigioni di incentivo, che si sono commisurate allo 0,2 per cento, sostenute dal rialzo dei valori di borsa.

Fig. D21

FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: RENDIMENTO E VARIABILITÀ NEL 2005 (1)

(valori percentuali)



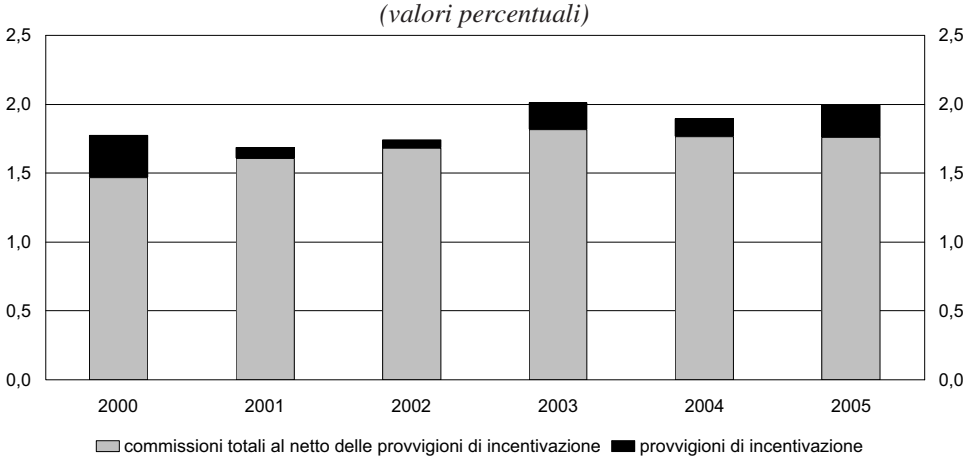
(1) Asse verticale=rendimento; asse orizzontale=deviazione standard annualizzata dei rendimenti mensili. I dati si riferiscono a fondi comuni e Sicav armonizzati.

Per i fondi azionari, flessibili e bilanciati le commissioni totali medie hanno raggiunto, rispettivamente, il 2,72, il 2,16 e l'1,96 per cento del patrimonio netto medio annuo (contro il 2,49, il 2,00 e l'1,94 per cento nel 2004). Le provvigioni di incentivo sono aumentate di 0,18 punti percentuali per i fondi azionari e flessibili e di 0,10 punti per i bilanciati; le altre tipologie di commissioni sono salite di 0,05 punti percentuali per i fondi azionari e sono rimaste pressoché invariate per i fondi flessibili, mentre si sono ridotte di circa 0,07 punti per i fondi bilanciati. Per i fondi obbligazionari e monetari, le commissioni totali sono risultate stabili (rispettivamente, all'1,23 e allo 0,64 per cento).

Fig. D22

FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: COMMISSIONI TOTALI (1)

(valori percentuali)



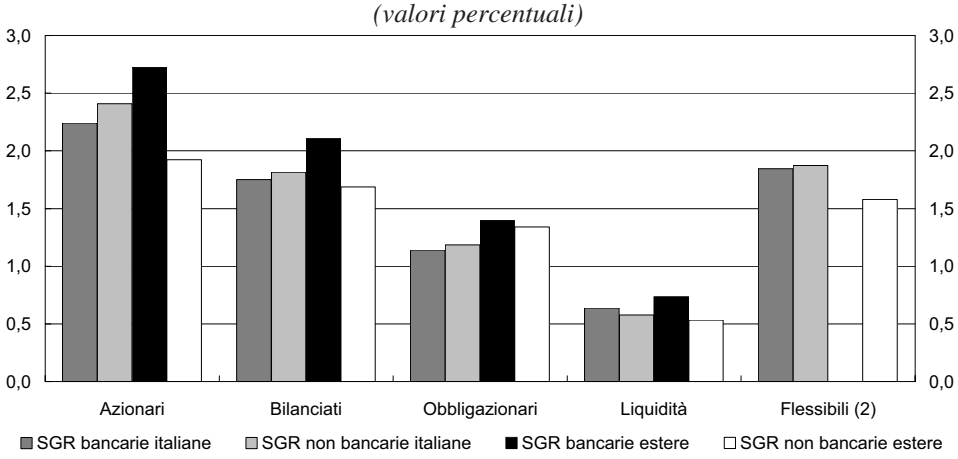
(1) Media semplice delle commissioni totali pagate dai singoli fondi, calcolate come rapporto percentuale tra le commissioni totali annue e la media annua del patrimonio netto. I dati si riferiscono a fondi comuni e Sicav armonizzati. I dati relativi agli ultimi due anni sono provvisori.

Il grado di dispersione delle commissioni dei fondi all'interno di ciascun comparto di investimento rimane elevato (cfr. il capitolo della sezione D: Gli investitori istituzionali *nella Relazione sull'anno 2004): il 90 per cento dei fondi paga commissioni totali (al netto delle provvigioni di incentivo) comprese tra lo 0,2 e l'1,0 per cento nel comparto monetario, tra lo 0,7 e l'1,7 per cento in quello obbligazionario e tra l'1,3 e il 3,6 per cento in quello azionario. I fondi comuni istituiti da società di gestione appartenenti a gruppi bancari italiani tendono a essere meno costosi dei fondi che fanno capo a gruppi non bancari italiani o a gruppi esteri, bancari e non (fig. D23).*

Fig. D23

FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: COMMISSIONI TOTALI PER TIPOLOGIA DI GRUPPO NEL 2005 (1)

(valori percentuali)



(1) Per ciascuna categoria di investimento e tipologia di capogruppo, media semplice delle commissioni pagate dai singoli fondi, calcolata come rapporto percentuale tra le commissioni totali annue, al netto delle commissioni di incentivo, e la media annua del patrimonio netto. Dati provvisori riferiti a fondi comuni e Sicav armonizzati. – (2) La mancanza del dato per le SGR bancarie estere è dovuta all'assenza di fondi flessibili gestiti da SGR della specie.

Secondo i dati di Borsa Italiana, nel 2005 le commissioni totali annue degli ETF quotati sul listino italiano erano in media pari allo 0,42 per cento per i fondi che replicano indici azionari e allo 0,18 per cento per quelli basati su indici di obbligazioni o di titoli di Stato; analoghi valori si riscontravano presso le altre maggiori borse europee.

Le gestioni patrimoniali

Nel 2005 la raccolta netta delle gestioni patrimoniali è più che raddoppiata rispetto all'anno precedente, a 35,4 miliardi (tav. D22). Il controvalore del complesso delle attività gestite è cresciuto del 14,3 per cento, a 513 miliardi. Le attività gestite direttamente dalle banche hanno registrato un afflusso netto positivo di risparmio per la prima volta dal 2000, quando nei gruppi bancari aveva preso avvio un processo di accentramento presso le SGR dei servizi di gestione di patrimoni su base individuale.

Le gestioni patrimoniali hanno effettuato considerevoli acquisti netti di attività estere (titoli di Stato, obbligazioni e quote di fondi comuni), a fronte di vendite nette di CCT e di quote di fondi comuni italiani. Alla fine

dell'anno la quota di titoli esteri in portafoglio era divenuta preponderante (51,1 per cento). È rimasta bassa l'incidenza delle azioni, italiane ed estere, detenute direttamente (5,8 per cento).

Tav. D22

GESTIONI PATRIMONIALI ITALIANE: PORTAFOGLIO TITOLI (1)
(milioni di euro e quote percentuali)

Voci	2004	2005 (2)	2004	2005 (2)
	Flussi netti		**Consistenze di fine periodo** (*composizione percentuale*)	
Titoli di Stato e obbligazioni italiani	**10.412**	**-1.375**	**38,0**	**33,2**
A breve termine e indicizzati	732	-9.485	11,7	8,3
BOT	1.461	147	2,1	1,8
CCT	-729	-9.632	9,7	6,5
A medio e a lungo termine	9.680	8.110	26,2	24,9
CTZ	791	337	1,3	1,2
BTP	5.416	3.784	18,5	17,1
Altri titoli di Stato	-201	2.162	0,9	1,2
Obbligazioni	3.674	1.864	5,6	5,4
Azioni italiane	**2.680**	**1.970**	**3,4**	**3,7**
Quote di fondi comuni italiani	**-13.151**	**-6.678**	**14,3**	**11,8**
Titoli esteri	**24.637**	**51.160**	**44,0**	**51,1**
Titoli di Stato	6.287	15.271	5,8	8,1
di cui: *in euro*	*6.155*	*14.582*	*5,5*	*7,8*
Obbligazioni	2.025	5.719	10,8	11,0
di cui: *in euro*	*2.180*	*5.715*	*9,5*	*9,6*
Azioni	-106	924	1,9	2,1
di cui: *in euro*	*-50*	*1.028*	*1,2*	*1,5*
Quote di fondi comuni	16.431	29.246	25,6	29,8
Altre attività finanziarie	**-397**	**-127**	**0,3**	**0,2**
Totale	**24.181**	**44.950**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:				
Raccolta netta	**14.669**	**35.410**	_	_
Banche	-17.916	3.203	_	_
SIM	303	-1.539	_	_
SGR	32.283	33.747	_	_
Portafoglio	_	_	**437.089**	**500.207**
Totale attività gestite	_	_	**448.738**	**512.714**

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori.

Negli ultimi tre anni l'incidenza dei fondi comuni nel portafoglio delle gestioni patrimoniali si è mantenuta attorno al 40 per cento. È tuttavia fortemente mutata la ripartizione tra fondi italiani e fondi esteri: il peso di questi ultimi sul portafoglio complessivo è salito dal 20 al 30 per cento. Dati relativi alle sole gestioni operate dalle SGR mostrano che l'85 per cento dei fondi comuni da esse detenuti fa capo a società appartenenti allo stesso gruppo del gestore; per la componente costituita dai soli fondi esteri tale quota è pari all'83 per cento.

Nel 2005 il risultato finanziario delle gestioni patrimoniali (misurato dall'incremento percentuale del patrimonio netto depurato del flusso della raccolta) è stato pari al 6,2 per cento (3,8 per cento nel 2004).

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. – Nel 2005 la raccolta premi delle compagnie di assicurazione è cresciuta dell'8,7 per cento, un ritmo doppio di quello dell'anno precedente (tav. D23). L'accelerazione è quasi interamente ascrivibile al ramo vita, dove è aumentata sensibilmente la raccolta premi delle polizze rivalutabili e ha registrato una ripresa quella delle polizze collegate con fondi di investimento o indici di mercato. È proseguito lo sviluppo delle polizze assicurative connesse con forme pensionistiche individuali, istituite nel 2001.

Tav. D23

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE ITALIANE: PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ (1)

(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)

Anni	Attività						Passività		*Per memoria*: raccolta premi (5)
	Depositi e contante (2)	Titoli (2)	Mutui e annualità (3)	Immobili	Altri attivi netti		Riserve tecniche (4)	Patrimonio netto	
					Ramo vita				
2002	5.070	231.984	1.133	903	9.308	248.398	228.214	20.184	55.294
2003	5.177	278.803	1.137	823	8.763	294.702	272.096	22.606	62.780
2004	5.458	317.388	1.048	808	12.226	336.928	312.783	24.145	65.627
2005 (6)...	5.737	360.036	1.515	1.034	13.415	381.737	354.960	26.777	73.470
					Ramo danni (7)				
2002	2.965	58.746	-2.814	4.581	9.095	72.573	55.355	17.217	32.415
2003	2.571	63.418	-2.569	3.711	9.748	76.879	58.144	18.736	34.212
2004	2.398	67.427	-3.192	4.034	11.012	81.679	61.044	20.635	35.411
2005 (6)...	2.832	69.921	-1.799	4.776	11.532	87.262	62.818	24.444	36.308
					Totale				
2002	8.035	290.730	-1.681	5.484	18.403	320.971	283.569	37.401	87.709
2003	7.748	342.221	-1.432	4.534	18.511	371.581	330.240	41.342	96.992
2004	7.856	384.815	-2.144	4.842	23.238	418.607	373.827	44.780	101.038
2005 (6)...	8.569	429.957	-284	5.810	24.947	468.999	417.778	51.221	109.778

Fonte: elaborazioni su dati Isvap e ANIA.

(1) Sono escluse le rappresentanze in Italia di imprese con sede in paesi UE, mentre sono incluse quelle di imprese con sede in paesi extra UE. – (2) Sono incluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. – (3) Al netto delle corrispondenti voci passive. – (4) Al netto delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori. – (5) Dati relativi al lavoro diretto italiano; includono i premi incassati dalle sedi secondarie nei paesi della UE. – (6) Dati parzialmente stimati. – (7) Sono incluse anche le imprese che svolgono esclusivamente attività di riassicurazione.

Un marcato incremento è stato registrato dalla quota di premi del ramo vita raccolti mediante gli sportelli bancari e postali (dal 59,2 al 61,4 per cento, sulla base di dati dell'Isvap); si sono corrispondentemente ridotte la quota dei promotori finanziari (dal 9,3 al 7,6 per cento) e, in misura minore, quella delle agenzie, dei broker e delle altre forme di vendita diretta (dal 31,6 al 31,1 per cento).

Da un'indagine condotta presso 492 banche risulta che nel 2005 oltre 100 compagnie del ramo vita avevano stipulato accordi per la vendita di propri prodotti mediante gli sportelli bancari. Circa il 36 per cento dei premi raccolti faceva capo a polizze rivalutabili, il 35 a quelle connesse con indici di mercato e il 29 a polizze unit-linked e ad altre tipologie. L'incidenza delle polizze che prevedono la corresponsione agli assicurati di un rendimento minimo garantito era pari a circa il 60 per cento del totale; essa risultava assai elevata tra le tradizionali polizze rivalutabili (90 per cento).

Tav. D24

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE ITALIANE: PORTAFOGLIO TITOLI (1)

(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)

Anni	Titoli in euro					Titoli in valute diverse dall'euro		Quote di fondi comuni	Totale
	Titoli pubblici e obbligazioni			Azioni (2)					
	Titoli pubblici italiani	Obbligazioni					di cui: azioni (2)		
					Ramo vita				
2002	94.294	74.919	169.214	17.648	186.862	5.079	1.031	40.043	231.984
2003	100.278	101.770	202.048	20.132	222.181	4.875	964	51.747	278.803
2004	109.671	121.846	231.517	23.440	254.957	4.221	831	58.210	317.388
2005 (3)...	109.785	151.724	261.509	28.155	289.663	4.711	968	65.661	360.036
					Ramo danni (4)				
2002	25.170	8.880	34.049	22.057	56.106	1.280	673	1.360	58.746
2003	25.047	12.345	37.393	23.665	61.058	846	365	1.514	63.418
2004	25.631	13.297	38.928	25.875	64.804	665	373	1.959	67.427
2005 (3)...	22.837	16.849	39.686	26.858	66.544	696	377	2.682	69.921
					Totale				
2002	119.464	83.799	203.263	39.705	242.968	6.359	1.704	41.403	290.730
2003	125.325	114.115	239.441	43.797	283.239	5.721	1.329	53.261	342.221
2004	135.302	135.143	270.445	49.315	319.761	4.886	1.204	60.169	384.815
2005 (3)...	132.622	168.573	301.195	55.013	356.207	5.407	1.345	68.343	429.957

Fonte: elaborazioni su dati Isvap e ANIA.

(1) Sono incluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. Il portafoglio delle attività relative ai fondi pensione, ai prodotti connessi con fondi di investimento e indici di mercato e alle imprese che svolgono esclusivamente attività di riassicurazione è parzialmente stimato. Sono escluse le rappresentanze in Italia di imprese con sede in paesi UE, mentre sono incluse quelle di imprese con sede in paesi extra UE. – (2) Comprese le partecipazioni. – (3) Dati parzialmente stimati. – (4) Sono incluse anche le imprese che svolgono esclusivamente attività di riassicurazione.

Le riserve tecniche delle compagnie di assicurazione sono cresciute a un ritmo dell'11,8 per cento, a 417,8 miliardi. Tra le attività, sono aumentati sia il portafoglio titoli sia il patrimonio immobiliare. La quota di titoli di Stato italiani ha subito un'ulteriore, forte riduzione (dal 35 al 31 per cento; tav. D24), cui ha corrisposto l'aumento del peso di titoli obbligazionari esteri denominati in euro (dal 24 al 28 per cento).

L'industria italiana delle assicurazioni vita è di dimensioni inferiori a quelle medie dell'area dell'euro, pur essendo cresciuta nell'ultimo decennio a un ritmo assai elevato; alla fine del 2004 le riserve tecniche del comparto erano pari al 24 per cento del PIL, contro il 33 per cento per il complesso dell'area. Il mercato italiano, inoltre, è relativamente concentrato: nel 2004 la quota di raccolta premi facente capo ai cinque maggiori opera-

tori era pari in Italia al 63 per cento, a fronte del 56, 42 e 32 per cento, rispettivamente, in Francia, Spagna e Germania. In Italia, infine, risulta molto sviluppato il comparto dei prodotti per i quali il rischio della gestione finanziaria è prevalentemente sopportato dagli assicurati: nel 2004 la percentuale di riserve tecniche a fronte di polizze collegate a fondi di investimento o a indici di mercato era del 40 per le compagnie italiane, contro una media del 22 per quelle dell'area dell'euro.

Nel 2005 e nel primo quadrimestre del 2006 i corsi azionari delle compagnie di assicurazione italiane sono cresciuti a un ritmo sostenuto (20 per cento), benché leggermente inferiore a quello dell'indice generale della borsa italiana.

Il rialzo delle quotazioni, avviatosi nel secondo semestre del 2005, è stato sospinto dai positivi risultati di bilancio determinati sia dai proventi sui portafogli azionari, sia dalla crescita della raccolta del ramo vita. Esso è tuttavia risultato inferiore all'apprezzamento registrato dalle azioni delle compagnie assicurative nel complesso dell'area dell'euro (33 per cento); ciò è ascrivibile, in una fase di forte incremento degli indici di borsa, alla minore quota di azioni nel portafoglio delle compagnie italiane e alla maggiore incidenza di polizze vita indicizzate, che riducono l'esposizione del patrimonio delle compagnie ai rischi di oscillazione dei corsi azionari.

I fondi pensione e gli enti di previdenza. – Nel 2005 le risorse gestite dai fondi pensione hanno oltrepassato i 34 miliardi, grazie al sensibile incremento del patrimonio amministrato dai fondi istituiti dopo la riforma del 1993 (30,3 per cento nell'anno; tav. D25). Le risorse degli enti di previdenza sono cresciute del 6,9 per cento.

Sulla base dei dati della Covip, nel 2005 il tasso di crescita del numero di iscritti ai fondi pensione di nuova istituzione, sia negoziali sia aperti, è salito dal 2,7 al 7,5 per cento. Il totale degli iscritti (pari a 1.554.000) resta nondimeno modesto in rapporto al bacino di potenziali aderenti; per i fondi negoziali rivolti a lavoratori dipendenti tale rapporto alla fine del 2005 era pari al 12,5 per cento.

Lo sviluppo dei fondi pensione in Italia è stato rallentato innanzitutto dall'elevato tasso di sostituzione (rapporto tra prestazione erogata e reddito da lavoro percepito al momento del pensionamento) garantito dal sistema pensionistico pubblico obbligatorio. L'adesione ai fondi pensione è stata frenata anche dalla riluttanza dei neo-occupati a rinunciare al trattamento di fine rapporto (TFR), uno strumento che svolge non solo funzioni previdenziali, ma anche assicurative. Ha pesato inoltre la lentezza e l'incertezza del processo di revisione legislativa; la percezione di un quadro normativo ancora instabile ha verosimilmente favorito la decisione di rimandare scelte che per loro natura vincolano il lavoratore per un lungo arco temporale.

Il decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, ha introdotto norme che dovrebbero favorire lo sviluppo dei fondi pensione italiani. Le principali novità sono: 1) la maggiore concorrenza tra le diverse forme pensionistiche complementari: il lavoratore può ora liberamente scegliere a quale forma aderire; la decisione può essere modificata dopo due anni, sebbene la portabilità dell'eventuale contributo del datore di lavoro possa essere ridotta dagli accordi collettivi, anche aziendali; 2) il principio del silenzio assenso per il conferi-

mento del TFR ai fondi pensione (in vigore dal 1° gennaio 2008, o dalla data di assunzione nel caso di nuovi assunti); 3) gli incentivi fiscali, principalmente per quanto attiene alle prestazioni pensionistiche che verranno erogate sotto forma di rendita.

Tav. D25

FONDI PENSIONE ED ENTI DI PREVIDENZA IN ITALIA: PRINCIPALI ATTIVITÀ (1)

(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)

Voci	2004				2005 (2)			
	Fondi pensione			Enti di previdenza (4)	Fondi pensione			Enti di previdenza (4)
		Istituiti prima della riforma del 1993	Istituiti dopo la riforma del 1993 (3)			Istituiti prima della riforma del 1993	Istituiti dopo la riforma del 1993 (3)	
Liquidità	**2.416**	**1.716**	**700**	**3.380**	**2.151**	**1.466**	**684**	**1.842**
Portafoglio titoli	**22.003**	**14.514**	**7.488**	**8.984**	**25.719**	**15.691**	**10.028**	**12.540**
Obbligazioni	14.744	9.913	4.832	6.158	16.300	9.969	6.331	9.507
Azioni	3.122	1.336	1.786	940	3.992	1.566	2.426	1.034
Quote di fondi comuni	4.137	3.266	871	1.886	5.427	4.156	1.271	1.999
Mutui e altre attività finanziarie	**2.549**	**2.571**	**-22**	**2.880**	**2.597**	**2.671**	**-74**	**3.177**
Immobili	**3.514**	**3.514**	**–**	**9.686**	**3.578**	**3.578**	**–**	**9.102**
Totale attività	**30.481**	**22.315**	**8.166**	**24.930**	**34.045**	**23.406**	**10.639**	**26.661**

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Covip, UIC ed enti di previdenza.

(1) La composizione delle attività è parzialmente stimata. – (2) Dati provvisori. – (3) Sono inclusi i fondi pensione per i dipendenti della Banca d'Italia e dell'UIC. La voce "Mutui e altre attività finanziarie" è al netto delle passività. – (4) Dati riferiti a tredici enti di previdenza; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Le potenzialità di sviluppo dei fondi pensione sono strettamente legate all'aumento del tasso d'adesione dei lavoratori dipendenti alla previdenza complementare. Secondo le simulazioni della Covip, se la metà dei lavoratori aderisse ai fondi pensione nel corso dei prossimi dieci anni, nel 2030 il patrimonio dei fondi italiani sarebbe ancora inferiore al 20 per cento del PIL, un terzo dell'attuale valore negli Stati Uniti; tale rapporto supererebbe il 25 e il 30 per cento qualora il tasso di adesione salisse, rispettivamente, al 75 e al 100 per cento.

Tra le attività dei fondi pensione, è aumentata ancora la percentuale di titoli (da 72 a 76), a fronte di una diminuzione di quella della liquidità, degli immobili e dei mutui. All'interno del portafoglio titoli, sono salite le quote delle azioni e dei fondi comuni, a scapito di quella delle obbligazioni (scesa dal 67 al 63 per cento). L'incidenza delle obbligazioni è invece cresciuta considerevolmente (dal 69 al 76 per cento) nel portafoglio titoli degli enti di previdenza.

Secondo le stime della Covip, nel 2005 il rendimento medio netto dei nuovi fondi pensione è stato pari all'8,5 per cento; i fondi pensione negoziali hanno reso in media il 7,4 per cento, quelli aperti l'11,5.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

I titoli del settore pubblico

L'offerta e la domanda di titoli. – Nel 2005 le emissioni nette di titoli pubblici italiani sono ammontate a 38,2 miliardi di euro, come nell'anno precedente (tav. D26). La consistenza di titoli pubblici in rapporto al PIL è salita dall'87,3 all'88,2 per cento.

La politica di emissione ha favorito un allungamento delle scadenze del debito pubblico. La vita media residua e la durata finanziaria media dei titoli di Stato sono aumentate, portandosi rispettivamente a 6 anni e mezzo (1 mese in più del 2004) e a 4 anni e 10 mesi (6 mesi in più del 2004). È aumentata in misura marcata la consistenza di BTP indicizzati ai prezzi al consumo dell'area dell'euro (48,0 miliardi, contro i 28,6 del 2004); si sono verificati rimborsi netti di titoli a breve e a media scadenza (BOT e CTZ). Sono proseguite, seppure a ritmi più contenuti, le emissioni nette di BTP trentennali; alla fine dello scorso dicembre in rapporto al totale dei titoli di Stato la loro consistenza era del 12 per cento, pressoché invariata rispetto all'anno precedente.

Nell'area dell'euro, in un contesto di bassi tassi reali a lungo termine, si è intensificata l'attività di collocamento di titoli con durata uguale o superiore a 30 anni. Nel 2005 i collocamenti di titoli in euro a lunghissima scadenza da parte di prenditori dell'area sono stati pari a 133 miliardi (19 in Italia), contro una media annua di 66 miliardi nel triennio precedente (15 in Italia); il 14 per cento di questi collocamenti aveva durata uguale o superiore a 50 anni (8 per cento in Italia).

L'investimento in titoli a lunghissimo termine permette alle assicurazioni e ai fondi pensione di allineare la durata finanziaria delle attività a quella delle passività, riducendo l'esposizione al rischio di tasso di interesse. Una ricomposizione del portafoglio degli operatori a favore di questi titoli e a scapito delle azioni è stata inoltre favorita dall'obiettivo di ridurre la variabilità delle poste di bilancio, che risulta dalla modalità di valutazione dei titoli azionari in base alle recenti modifiche nei principi di redazione dei bilanci (IAS/IFRS).

È proseguita la crescita delle emissioni nette di titoli da parte delle Amministrazioni locali italiane (6,4 miliardi, contro 5,1 nel 2004); alla fine del 2005 la consistenza di questi titoli era salita a 29,4 miliardi, pari al 2,4 per cento del totale dei titoli del settore pubblico.

Tav. D26

EMISSIONI DI TITOLI PUBBLICI E DI OBBLIGAZIONI ITALIANI (1)

(milioni di euro e valori percentuali)

Emittenti	Emissioni lorde		Emissioni nette		Consistenze	
	2004	2005	2004	2005	Dicembre 2004	Dicembre 2005
Settore pubblico ..	**444.125**	**415.460**	**38.228**	**38.231**	**1.212.769**	**1.249.897**
BOT	221.300	212.666	-895	-944	118.750	117.806
CTZ	27.128	23.206	-8.198	-3.338	45.603	43.184
CCT (2)	34.527	26.011	325	1.515	197.435	198.664
BTP	134.803	131.064	33.558	29.947	734.713	761.780
Prestiti della Repubblica	14.000	12.264	2.469	1.620	85.263	87.801
Altri (3)	12.367	10.249	10.968	9.432	31.005	40.662
Banche	**120.462**	**125.280**	**42.575**	**40.944**	**442.994**	**484.415**
Imprese	**51.154**	**56.798**	**24.213**	**36.704**	**171.819**	**208.756**
Totale ...	**615.742**	**597.538**	**105.017**	**115.880**	**1.827.581**	**1.943.068**
	Composizione percentuale (4)					
Settore pubblico ..	**72,1**	**69,5**	**36,4**	**33,0**	**66,4**	**64,3**
BOT	49,8	51,2	-2,3	-2,5	9,8	9,4
CTZ	6,1	5,6	-21,4	-8,7	3,8	3,5
CCT (2)	7,8	6,3	0,9	4,0	16,3	15,9
BTP	30,4	31,5	87,8	78,3	60,6	60,9
Prestiti della Repubblica	3,2	3,0	6,5	4,2	7,0	7,0
Altri (3)	2,8	2,5	28,7	24,7	2,6	3,3
Banche	**19,6**	**21,0**	**40,5**	**35,3**	**24,2**	**24,9**
Imprese	**8,3**	**9,5**	**23,1**	**31,7**	**9,4**	**10,7**
Totale ...	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
in percentuale del PIL	*44,3*	*42,2*	*7,6*	*8,2*	*131,6*	*137,1*

(1) Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Comprendono i soli certificati di credito del Tesoro a cedola variabile. – (3) Sono inclusi i titoli emessi nel 2004 da Infrastrutture spa per il finanziamento dell'infrastruttura ferroviaria per il "Sistema alta velocità/alta capacità". – (4) La composizione percentuale dei titoli del settore pubblico si riferisce al totale dei titoli di tale settore.

Tav. D27

ACQUISTI NETTI E CONSISTENZE DI TITOLI DI EMITTENTI ITALIANI (1)

(milioni di euro e valori percentuali)

Sottoscrittori	Settore pubblico						Obbligazioni private	Totale titoli del settore pubblico e obbligazioni private	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT (2)	BTP	Altri (3)	Totale			
				Acquisti netti *(valori)*					
2004									
Banca centrale	..	..	1.283	3.558	..	4.841	-8	4.833	36
Banche	-1.690	-1.471	-706	-6.999	4.989	-5.877	7.134	1.257	559
Istit. di assicurazione	428	839	3.465	5.235	327	10.294	7.169	17.463	4.350
Fondi comuni	5.524	936	-873	-9.446	806	-3.054	-1.066	-4.120	-133
Estero (4)	-12.044	-7.145	10.630	17.677	999	10.117	11.415	21.532	13.381
Altri investitori (5)	6.887	-1.357	-13.473	23.533	6.317	21.907	42.145	64.052	-14.996
Totale ...	**-895**	**-8.198**	**325**	**33.558**	**13.438**	**38.228**	**66.788**	**105.017**	**3.197**
2005 (6)									
Banca centrale	..	..	3.468	2.093	-58	5.504	..	5.503	-736
Banche	1.023	2.155	4.076	1.884	5.807	14.945	17.457	32.401	2.979
Istit. di assicurazione	343	628	-8.974	4.729	542	-2.732	3.659	927	5.923
Fondi comuni	-8.920	824	1.730	-7.028	-232	-13.626	1.410	-12.215	-202
Estero (4)	24.493	-4.027	6.575	66.653	-5.248	88.445	6.833	95.279	4.063
Altri investitori (5)	-17.883	-2.918	-5.360	-38.384	10.240	-54.304	48.290	-6.015	573
Totale ...	**-944**	**-3.338**	**1.515**	**29.947**	**11.052**	**38.231**	**77.649**	**115.880**	**12.600**
				Consistenze *(quote percentuali)*					
Dicembre 2005 (6)									
Banca centrale	0,0	0,0	7,8	5,6	0,7	4,7	0,0	3,0	0,9
Banche	15,6	12,6	22,6	2,2	13,0	8,2	12,0	9,5	5,0
Istit. di assicurazione	4,9	5,7	16,5	11,1	2,7	10,3	6,9	9,1	4,8
Fondi comuni	20,0	24,3	19,0	5,5	2,0	9,3	1,6	6,6	2,8
Estero (4)	57,2	22,8	27,5	62,5	58,4	54,7	12,1	39,5	15,6
Altri investitori (5)	2,3	34,6	6,7	13,1	23,1	12,8	67,3	32,3	70,9
Totale ...	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Totale ...	**117.806**	**43.184**	**198.664**	**761.780**	**128.463**	**1.249.897**	**693.171**	**1.943.068**	**676.606**

(1) Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Comprendono solo i certificati del Tesoro a cedola variabile ad eccezione dei dati relativi al settore estero che includono tutti i certificati di credito del Tesoro. – (3) Prestiti della Repubblica e altri titoli del settore pubblico. Sono inclusi i titoli emessi nel 2004 da Infrastrutture spa per il finanziamento dell'infrastruttura ferroviaria per il "Sistema alta velocità/alta capacità". – (4) Sono esclusi i titoli degli enti territoriali, delle aziende autonome e dell'Ente F.S.. – (5) Famiglie, imprese, Amministrazioni centrali e locali, Istituti di previdenza, CDP spa e SIM. – (6) Dati provvisori.

Nel 2005 la quota di titoli a tasso variabile sul totale delle nuove emissioni degli Enti territoriali è scesa nettamente rispetto all'anno precedente (dal 53 al 30 per cento) e la durata media all'emissione è salita da 20,8 a 21,4 anni. Come nel 2004, tutte le emissioni sono denominate in euro e hanno una classe di rating compresa tra AA+ e A. È aumentata soprattutto la quota delle emissioni facenti capo ai Comuni (dal 38 al 63 per cento), mentre si è ridotta quella delle Regioni (dal 45 al 17 per cento); la quota delle Province è rimasta pressoché stabile (18 per cento).

A fronte di un ulteriore aumento degli acquisti netti di titoli pubblici detenuti da investitori esteri, si sono registrate cessioni nette da parte dei fondi comuni di diritto italiano e delle famiglie. Le banche hanno effettuato acquisti netti di titoli di Stato a breve e a lungo termine, dopo aver realizzato per diversi anni consistenti cessioni nette (tav. D27; cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*). La quota di titoli pubblici detenuta da investitori esteri è salita al 55 per cento, a fronte di un calo di quella posseduta da famiglie e imprese.

I tassi di interesse. – Nel primi nove mesi del 2005 i tassi di interesse sui titoli di Stato a lungo termine hanno proseguito il calo avviatosi nell'anno precedente, per poi risalire dall'autunno (fig. D24); nel complesso, il rendimento dei titoli decennali è lievemente diminuito, dal 3,8 al 3,6 per cento. Sulle scadenze più vicine i rendimenti sono invece aumentati: quello del BTP benchmark a 3 anni è salito di 0,4 punti percentuali, al 2,9 per cento. Tali variazioni hanno determinato una marcata riduzione della pendenza della curva per scadenza. Nel primo quadrimestre del 2006, il tasso di interesse a lungo termine è salito di 0,5 punti percentuali; l'aumento è ascrivibile principalmente a un incremento dei rendimenti reali, in presenza di un orientamento meno accomodante della politica monetaria.

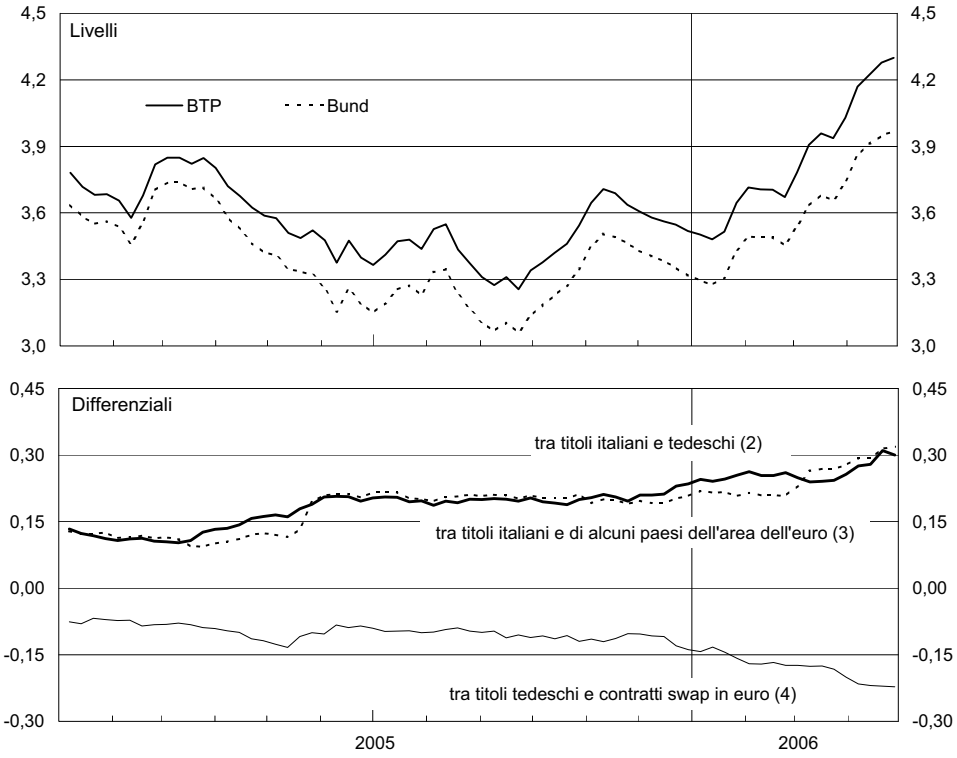
La variabilità attesa dei tassi a lungo termine, desumibile dai prezzi delle opzioni sui futures sul Bund decennale, è rimasta per tutto l'anno sui livelli molto contenuti registrati dalla seconda metà del 2004, prossimi ai minimi del quinquennio (fig. D25).

Un tratto distintivo dell'andamento dei mercati finanziari nell'ultimo biennio è rappresentato dalla bassa variabilità dei corsi osservata sia nei paesi industriali sia in quelli emergenti, nonostante l'incertezza connessa con i rincari petroliferi, la restrizione monetaria avviata negli Stati Uniti, le calamità naturali e le tensioni geopolitiche. Questo fenomeno, che ha interessato un ampio spettro di attività finanziarie, è riconducibile a fattori di natura macroeconomica, microeconomica e finanziaria. La fase di espansione ciclica dell'economia mondiale ha ridotto la variabilità delle determinanti di fondo dei prezzi delle attività finanziarie (andamento dell'attività economica, inflazione e tassi di interesse). Un altro contributo rilevante è provenuto dalla più elevata prevedibilità delle decisioni di politica monetaria in tutti i principali paesi e dalla maggiore stabilità delle attese di inflazione. Anche il notevole miglioramento delle condizioni reddituali e patrimoniali delle società quotate ha attenuato l'incertezza sui mercati azionari e obbligazionari.

Fig. D24

RENDIMENTI LORDI DEI TITOLI DECENNALI ITALIANI E TEDESCHI E PRINCIPALI DIFFERENZIALI DI INTERESSE (1)

(dati medi settimanali; valori e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) Tassi benchmark. – (2) Differenziale tra il BTP e il corrispondente titolo Bund aggiustato per tenere conto della loro diversa vita residua. – (3) Differenziale tra il BTP e la media semplice dei corrispondenti titoli di Stato di tre paesi dell'area dell'euro che nel 2005 hanno registrato un avanzo di bilancio (Belgio, Finlandia e Spagna). – (4) Differenziale tra il Bund decennale e il tasso swap in euro.

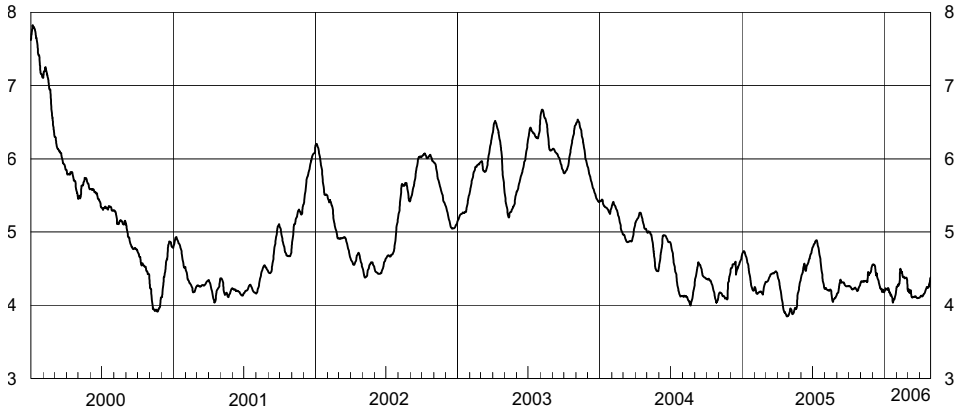
Fra i fattori finanziari, effetti di rilievo sono riconducibili allo sviluppo degli strumenti derivati (cfr. il paragrafo: Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche*), così come al crescente ruolo svolto dagli investitori istituzionali, che avrebbero migliorato la liquidità dei mercati; gli sviluppi registrati sul mercato dei mortgage backed securities statunitensi hanno contribuito a ridurre la variabilità dei corsi delle obbligazioni connessa alle operazioni di copertura dal rischio di tasso. Infine, il calo della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni registrata nell'ultimo biennio potrebbe essere in parte riconducibile alla accresciuta offerta di questi strumenti, utilizzati dagli investitori per proteggersi dal rischio di mercato.*

Il differenziale di rendimento tra il BTP benchmark decennale e il corrispondente titolo tedesco si è ampliato. Dopo essere sceso nei primi mesi del 2005 da 14 a 10 centesimi di punto percentuale, tra la metà di marzo e l'inizio di giugno è risalito a 22 centesimi. Il rialzo è iniziato alla vigilia del Consiglio della UE del 22-23 marzo, che ha approvato le linee guida per la modifica del Patto di stabilità e crescita; in questa

fase, l'aumento degli spread ha interessato anche i titoli degli altri paesi dell'area che hanno un rating simile all'Italia. In aprile e all'inizio di maggio lo spread del BTP decennale ha continuato ad ampliarsi, risentendo della revisione al ribasso della crescita del PIL italiano e del dato negativo sulla crescita del PIL nel primo trimestre del 2005. Nel primo quadrimestre del 2006 il differenziale è ulteriormente aumentato, fino a toccare i 30 centesimi di punto percentuale (cfr. il capitolo: *La politica monetaria*).

Fig. D25

VARIABILITÀ ATTESA DEI BUND DECENNALI (1)
(media mobile dei 20 giorni che terminano in quello indicato; valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: Bloomberg.
(1) Volatilità implicita nelle opzioni sui futures quotati all'Eurex.

Il rendimento reale sul BTP decennale indicizzato all'inflazione dell'area dell'euro, sceso nel corso del 2005 su livelli molto contenuti (0,6 per cento), è risalito nell'ultima parte dell'anno a 1,1 punti percentuali.

Secondo una recente analisi delle determinanti della struttura a termine dei tassi di interesse, il livello dei tassi a lungo termine nell'area dell'euro è riconducibile, oltre che a una notevole riduzione dei rendimenti attesi, al calo del premio per il rischio richiesto dagli investitori sull'investimento obbligazionario; un fenomeno analogo si è osservato sul mercato statunitense (cfr. il capitolo della sezione A: I mercati valutari e finanziari internazionali*). Il premio per il rischio è la differenza tra il rendimento effettivamente osservato e quello che un investitore neutrale al rischio richiederebbe; esso è valutato in base a un modello delle determinanti finanziarie e macroeconomiche della struttura a termine dei titoli tedeschi dal 1975 al 2005. I risultati indicano che il premio per il rischio cresce all'aumentare della durata del titolo; il valore del premio sulla scadenza decennale è stato pari a 1,5 punti negli ultimi sei anni, un punto in meno rispetto alla media dei venticinque anni precedenti. Il livello stabilmente inferiore del premio al rischio potrebbe riflettere l'effetto di una accresciuta domanda di titoli a reddito fisso a più lunga scadenza sui mercati internazionali, proveniente da paesi in forte avanzo commerciale e da investitori istituzionali.*

L'analisi indica inoltre che il premio per il rischio tende a diminuire durante le fasi di espansione dell'attività economica e ad aumentare durante le recessioni; la ripresa congiunturale registrata di recente nell'area dell'euro avrebbe contribuito a spingere il premio verso il basso dalla seconda metà del 2005, quando ha raggiunto il valore minimo osservato nel periodo di stima (al di sotto di un punto percentuale).

Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche

Le emissioni nette. – Nel 2005 le emissioni nette di obbligazioni effettuate da società italiane sono aumentate del 17 per cento rispetto all'anno precedente (tav. D28). A fronte di una marcata diminuzione dei collocamenti delle società non finanziarie, le emissioni nette delle banche sono rimaste elevate e quelle delle altre società finanziarie sono più che raddoppiate. Anche nel complesso dell'area dell'euro, i collocamenti di titoli da parte di banche e imprese sono cresciuti in misura significativa; per le banche, l'intenso ricorso al mercato obbligazionario riflette, oltre che il basso costo del finanziamento, politiche volte a mantenere la durata finanziaria dell'attivo in linea con quella del passivo. Particolarmente sostenuta è stata l'espansione dei titoli garantiti da mutui ipotecari e di collateralized debt obligation (strumenti di debito garantiti da portafogli composti da prestiti, obbligazioni o credit default swap), soprattutto in Italia, in Spagna e nei Paesi Bassi.

In Italia, in un quadro ancora contraddistinto dalla debolezza degli investimenti, il calo dei collocamenti netti delle società non finanziarie è riconducibile al venire meno della raccolta delle imprese di grandi dimensioni operanti nei settori delle telecomunicazioni e delle autostrade, che nell'anno precedente, sospinte anche dal basso costo del denaro, avevano effettuato alcune ingenti operazioni di emissione; sono rimasti trascurabili i collocamenti degli emittenti privi di rating o con basso rating. Nell'area dell'euro, i collocamenti delle imprese non finanziarie, rimasti su valori storicamente contenuti (21 miliardi), hanno riflesso l'abbondante disponibilità di credito bancario oltre al buon andamento dell'autofinanziamento delle aziende europee di maggiori dimensioni.

Le emissioni nette di titoli obbligazionari di società italiane a fronte di operazioni di cartolarizzazione sono più che raddoppiate rispetto all'anno precedente (da 15 a 31 miliardi), quando avevano registrato una forte contrazione per effetto di ingenti operazioni di rimborso (cfr. il capitolo della sezione E: *I controlli*). Come negli anni passati, la maggior parte dei collocamenti è stata effettuata dal settore bancario, principalmente a fronte della cessione di mutui ipotecari. È continuata a ritmi sostenuti l'attività di collocamento da parte di enti del settore pubblico; le operazioni più consistenti sono state garantite da proventi della vendita di immobili o da crediti contributivi dell'INPS (per 4,4 e 5,0 miliardi, rispettivamente).

Tav. D28

OBBLIGAZIONI A MEDIO E A LUNGO TERMINE DI BANCHE E IMPRESE ITALIANE E DELL'AREA DELL'EURO (1)

(valori nominali; milioni di euro)

Voci	Emissioni nette (2)			Consistenze			In % del PIL
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2005
				Italia			
Banche	32.036	43.048	41.502	399.820	442.868	484.370	34
Altre società finanziarie	25.156	14.796	35.314	111.914	126.685	162.077	11
Società non finanziarie	-987	8.940	1.433	36.340	45.134	46.646	3
Totale ...	**56.205**	**66.784**	**78.249**	**548.074**	**614.687**	**693.093**	**49**
Per memoria: mercato internazionale (3)	40.432	50.179	48.752	331.367	379.970	431.625	30
				Area dell'euro (4)			
Banche	202.445	297.798	293.122	2.952.848	3.266.100	3.627.270	45
Altre società finanziarie	119.082	73.822	177.487	640.626	729.524	919.732	12
Società non finanziarie	51.285	11.754	20.996	490.287	504.775	523.150	7
Totale ...	**372.813**	**383.374**	**491.606**	**4.083.761**	**4.500.399**	**5.070.152**	**64**
Per memoria: mercato internazionale (3)	532.913	529.994	658.061	3.266.106	3.757.374	4.498.203	56

Fonte: per l'area dell'euro, elaborazioni su dati BCE.

(1) Salvo diversa indicazione, la nazionalità e il settore di appartenenza sono quelli della società emittente e non della società capogruppo. Sono inclusi i soli titoli con durata all'emissione superiore all'anno. – (2) Differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati.– (3) Dati di fonte BRI. La nazionalità e il settore di appartenenza sono quelli della società capogruppo e non della società emittente.Sono incluse anche le Medium Term Notes con durata all'emissione inferiore all'anno. Il mercato internazionale è costituito da obbligazioni che vengono collocate anche presso investitori residenti in paesi diversi da quello dell'emittente. – (4) I dati non includono alcuni segmenti del mercato dell'area dell'euro, tra cui quelli relativi ai titoli emessi da società residenti in Lussemburgo e Irlanda.

Secondo i dati forniti per l'Europa dalla Bond Market Association, nel 2005 i collocamenti lordi di titoli garantiti da attività patrimoniali hanno raggiunto il massimo storico di 524 miliardi di euro. Hanno accelerato le operazioni di cartolarizzazione (32,5 per cento), che hanno costituito circa il 61 per cento del totale; hanno ripreso a crescere le emissioni lorde dei covered bond (titoli garantiti da attività che rimangono nel bilancio del prenditore). Sul totale delle cartolarizzazioni, la quota del mercato italiano è scesa dal 14 al 10 per cento; sono cresciute invece quella olandese (dall'8 all'11) e tedesca (dal 3 al 7); sono rimaste pressoché costanti quelle britannica, spagnola e francese (45, 13 e 3, rispettivamente).

Sulla base di dati di fonte Dealogic relativi al solo mercato internazionale, nel 2005 nell'area dell'euro le cartolarizzazioni garantite da attivi detenuti dal settore bancario sono cresciute, in rapporto al volume complessivo, dal 62 al 69 per cento (dal 52 al 57 in Italia); tra queste, è passata dal 64 al 67 per cento la componente garantita da mutui ipotecari (mortgage backed securities), che è invece calata dal 44 al 43 per i prenditori italiani. Tra le altre operazioni di cartolarizzazione, sono aumentate notevolmente le collateralized debt obligation, passate dal 14 al 20 per cento nell'area dell'euro (dal 12 al 25 in Italia).

I rendimenti. – Nel 2005 i rendimenti delle obbligazioni private in euro sono rimasti bassi. Quelli registrati sui titoli di società italiane, sul

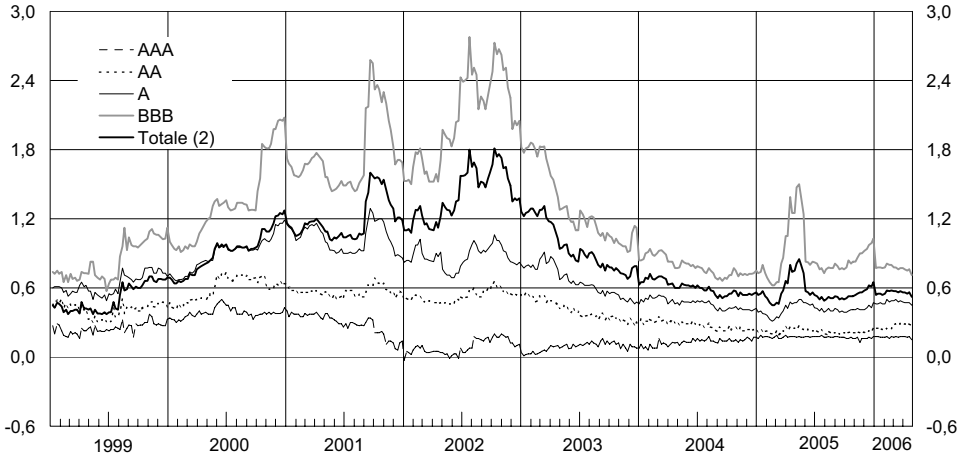
mercato primario e secondario, sono risultati in linea con quelli degli emittenti di altri paesi dell'area dell'euro con analoghe caratteristiche. I differenziali di rendimento dei titoli della casa automobilistica Fiat rispetto ai principali concorrenti dell'area sono scesi in connessione con la diffusione dei buoni risultati economici conseguiti; anche quelli della compagnia telefonica Telecom Italia sono diminuiti per effetto della riduzione del grado di indebitamento.

Sull'euromercato il livello dei rendimenti obbligazionari è stato contenuto per tutte le categorie di imprese. Il rendimento delle obbligazioni in euro emesse da società non finanziarie con elevato merito di credito (con rating non inferiore a BBB- o Baa3) è rimasto invariato, al 3,6 per cento. Nella prima parte dell'anno esso era salito temporaneamente, risentendo indirettamente del declassamento del merito di credito dei titoli di due delle principali case automobilistiche statunitensi. Anche il differenziale di rendimento rispetto ai titoli di Stato di analoga durata è rimasto stabile, attorno allo 0,5 per cento (fig. D26). I differenziali delle obbligazioni con più basso merito di credito hanno registrato un lieve aumento, risalendo dal minimo storico raggiunto nel febbraio del 2005.

Fig. D26

DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO TRA OBBLIGAZIONI IN EURO DI IMPRESE NON FINANZIARIE E TITOLI DI STATO (1)

(dati settimanali; punti percentuali)



Fonte: Merrill Lynch.

(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese non finanziarie residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a BBB- o Baa3. I differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi di durata corrispondente. – (2) Obbligazioni con elevato merito di credito (ossia con rating non inferiore a BBB- o Baa3).

Il rialzo dei rendimenti delle compagnie telefoniche osservato negli ultimi mesi del 2005 è ascrivibile all'alto grado di indebitamento del comparto; vi potrebbe avere contribuito, oltre al declassamento dei titoli di una grande società spagnola impegnata in un'ingente operazione di acquisizione finanziata con debito, la crescente concorrenza di operatori specializzati in nuove tecnologie.

I differenziali di rendimento non hanno risentito del lieve peggioramento del merito di credito osservato dalla seconda metà del 2005, pur in un quadro ancora caratterizzato da una bassa incidenza delle insolvenze. I declassamenti dei titoli sono stati in parte motivati dall'aumento dell'indebitamento indotto dall'intensificarsi delle operazioni di fusione e acquisizione tra imprese; la rischiosità dei prestiti obbligazionari potrebbe altresì essersi accresciuta per effetto dell'incremento di risorse finanziarie distribuite agli azionisti, mediante il riacquisto di azioni e l'incremento della quota di utili distribuiti (cfr. il paragrafo: Il mercato azionario*). Inoltre, l'orientamento meno espansivo della politica monetaria nell'area dell'euro potrebbe ripercuotersi sugli emittenti con un più elevato grado di indebitamento o con un minore merito di credito.*

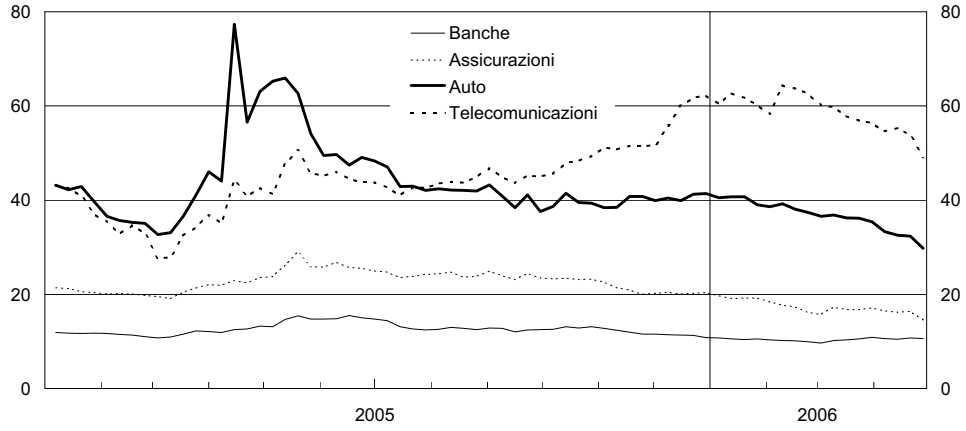
Nel primo quadrimestre del 2006 i differenziali delle obbligazioni con elevato merito di credito sono rimasti stabili, mentre sono calati in misura rilevante quelli dei titoli più rischiosi, influenzati dal miglioramento delle condizioni finanziarie delle principali case automobilistiche.

Il mercato dei derivati sul rischio di credito. – Nel 2005 il mercato internazionale dei derivati su crediti ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti. Secondo dati elaborati dall'International Swaps and Derivatives Association, il valore nozionale di questi contratti è più che raddoppiato per il secondo anno consecutivo, superando i 17.000 miliardi di dollari. La quota dei credit default swap (CDS) ha superato il 50 per cento.

Fig. D27

PREMI SUI DERIVATI SUL CREDITO PER ALCUNI SETTORI DELL'AREA DELL'EURO (1)

(dati di fine settimana; centesimi di punto percentuale)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) Medie semplici dei premi sui CDS a 5 anni sul debito senior in euro di alcune delle principali società dell'area dell'euro appartenenti al settore indicato.

Nel corso del 2005 i premi sui CDS sulle società di assicurazioni e sulle banche nell'area dell'euro si sono mantenuti stabili; il forte incremento di quelli sulle case automobilistiche registrato nel secondo trimestre è stato in parte riassorbito nella seconda parte dell'anno. I premi sui CDS sulle compagnie di telecomunicazioni sono saliti negli ultimi mesi dell'anno, in

coincidenza con operazioni di consolidamento nel settore e con la revisione al ribasso delle prospettive reddituali (fig. D27).

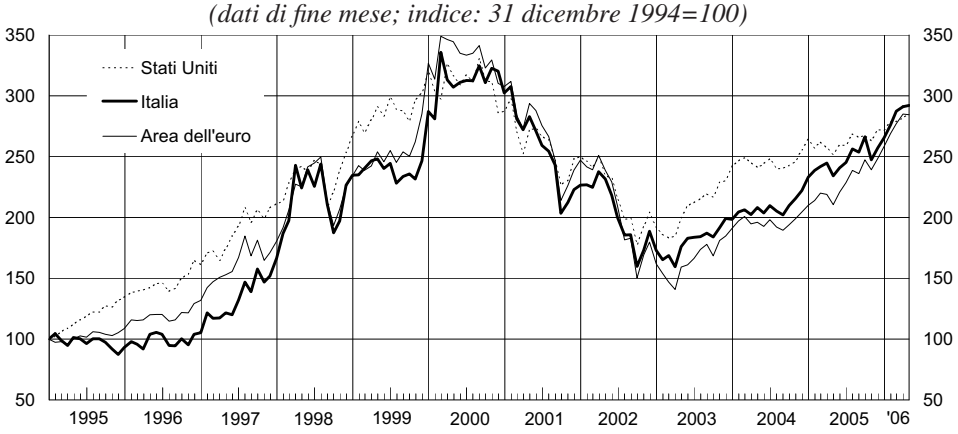
In Italia i premi sui CDS sulle principali banche, temporaneamente aumentati nel secondo trimestre del 2005, si sono mantenuti sui bassi livelli della fine del 2004; sono diminuiti quelli sulle principali società nei settori delle assicurazioni, automobilistico e delle telecomunicazioni.

Il mercato azionario

L'andamento delle quotazioni azionarie e delle contrattazioni. – Nel 2005 le quotazioni azionarie sono cresciute in Italia a un ritmo sostenuto (14 per cento), ma inferiore a quanto registrato nell'area dell'euro, dove l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo alle maggiori società in termini di capitalizzazione di borsa, è aumentato del 23 per cento nell'anno (fig. D28). L'indice italiano TechSTAR, riguardante le imprese innovative operanti nei settori ad alto contenuto tecnologico, è cresciuto del 47 per cento, contro il 20 del britannico Techmark e l'1 dello statunitense Nasdaq.

Fig. D28

ANDAMENTO DEI CORSI AZIONARI (1)
(dati di fine mese; indice: 31 dicembre 1994=100)



Fonte: Elaborazioni su dati Bloomberg.
(1) Indice: Mib storico per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

Nel primo quadrimestre del 2006 le quotazioni sono ulteriormente cresciute sia in Italia sia nell'area dell'euro. Hanno registrato una flessione nel mese di maggio.

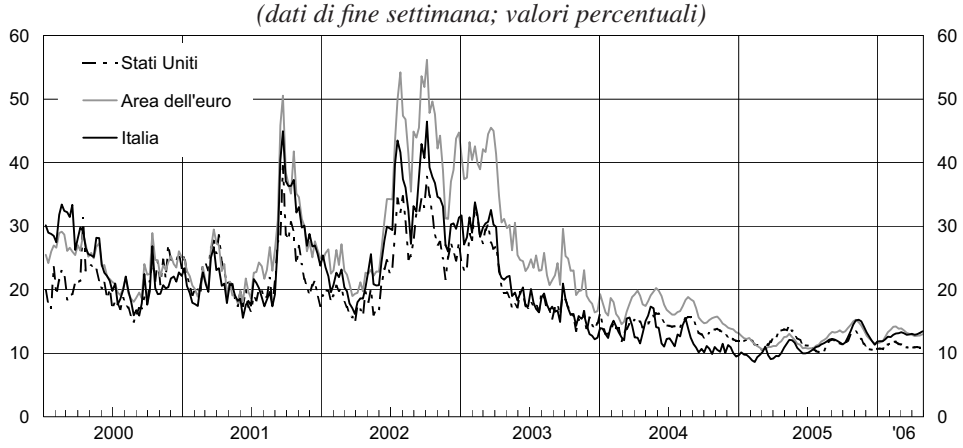
Il marcato rialzo dei corsi azionari è ascrivibile al miglioramento degli utili attesi, positivamente influenzati dal buon risultato corrente e dalla prospettiva di una ripresa dell'attività economica; vi hanno contribuito l'ulteriore diminuzione dei tassi di interesse reali a lungo termine, in parte

riassorbita nell'ultimo trimestre dell'anno, e una lieve diminuzione del premio richiesto sull'investimento azionario. La variabilità delle quotazioni è rimasta su valori contenuti (fig. D29).

Fig. D29

VARIABILITÀ ATTESA DEI CORSI AZIONARI NELLE PRINCIPALI BORSE INTERNAZIONALI (1)

(dati di fine settimana; valori percentuali)



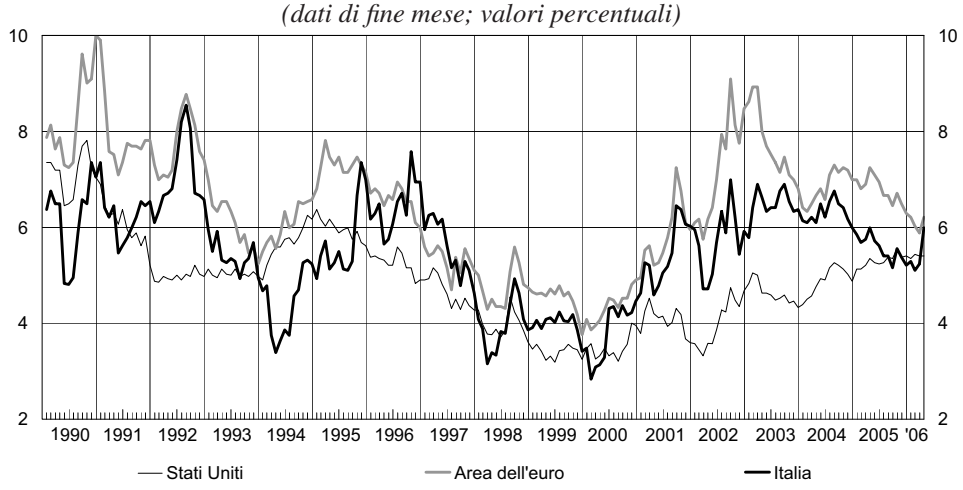
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.
(1) Volatilità implicita nelle opzioni sugli indici delle principali borse internazionali.

Pur in presenza di un forte aumento degli utili correnti, il rapporto tra utili e capitalizzazione è ulteriormente diminuito a causa del significativo rialzo delle quotazioni; alla fine dell'aprile del 2006 esso era pari al 6,0 per cento in Italia e al 6,2 nell'area dell'euro; era del 5,4 per cento negli Stati Uniti (fig. D30). Questi valori sono in linea con quelli medi registrati nel periodo 1990-2005.

Fig. D30

RAPPORTO TRA UTILI CORRENTI E CAPITALIZZAZIONE DI BORSA IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI

(dati di fine mese; valori percentuali)



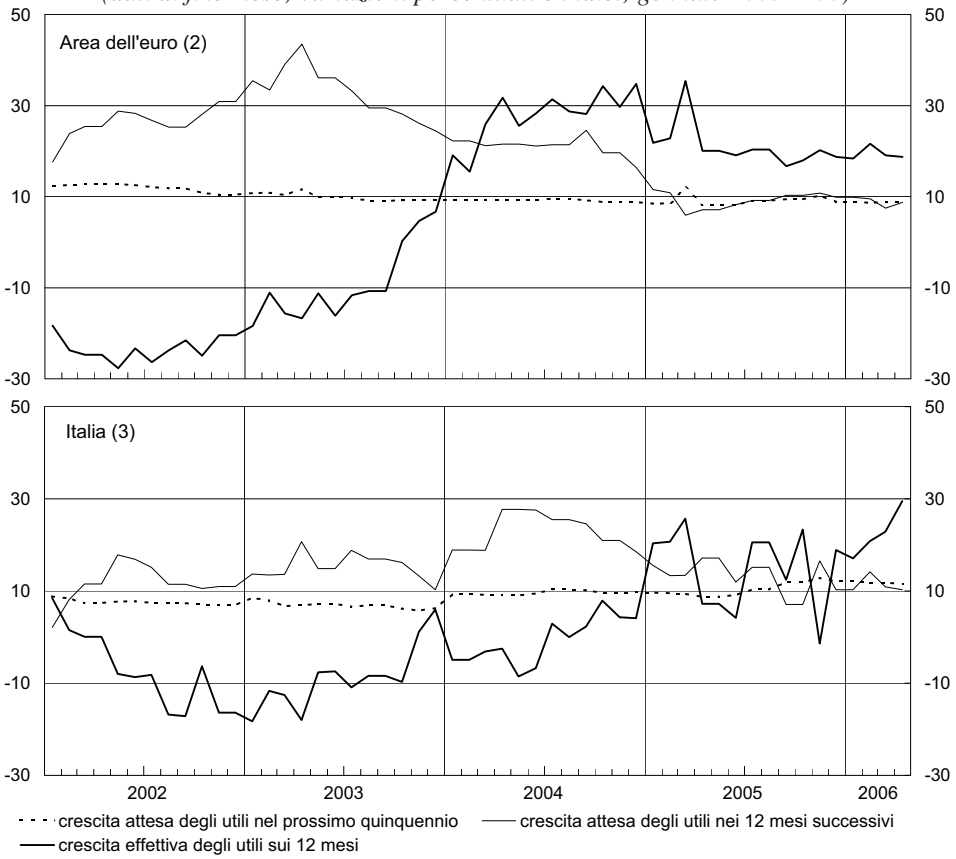
Fonte: Thomson Financial.

Secondo i dati rilevati da IBES (Institutional Brokers Estimate System), la crescita attesa degli utili delle società quotate, nel breve e nel lungo termine, è rimasta elevata e stabile, intorno all'11 per cento in Italia e al 9 per cento nell'area dell'euro (fig. D31).

Fig. D31

UTILI EFFETTIVI E ATTESI DELLE SOCIETA' QUOTATE (1)

(dati di fine mese; variazioni percentuali e indici; gennaio 2005=100)



Fonte: elaborazione su dati IBES.

(1) Dal gennaio 2005 i dati sono coerenti con le nuove disposizioni contabili IAS/IFRS. - (2) Gli utili per azione si riferiscono alle società incluse nell'indice Dow Jones Euro Stoxx. - (3) Gli utili per azione si riferiscono alle società incluse nell'indice BCI 30.

Il premio richiesto dagli operatori per investire in azioni è calato nel 2005, collocandosi tuttavia alla fine di dicembre su un valore più elevato di quello medio del periodo 1990-2005 (fig. D32). La propensione al rischio degli investitori sul mercato azionario desunta dai prezzi delle opzioni è rimasta su valori estremamente contenuti (fig. D33).

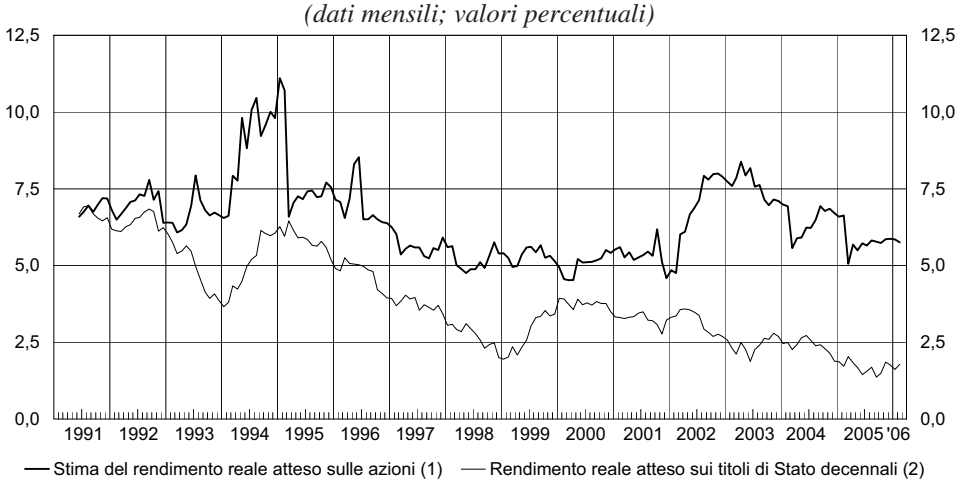
Il premio per il rischio richiesto dagli operatori per l'investimento azionario è approssimato dalla differenza tra il tasso di rendimento reale atteso richiesto dagli investitori per detenere azioni (il costo del finanziamento azionario), stimato sulla base delle previsioni degli analisti sulla crescita dei profitti delle imprese, e il tasso di interesse reale a lungo termine (cfr. il riquadro: L'andamento dei corsi azionari nell'area dell'euro*, in* Bollettino Economico*, n. 45, 2005). Nonostante il basso livello raggiunto dai tassi di interesse reali a*

lungo termine, il costo del finanziamento azionario è rimasto relativamente stabile, riflettendo un premio per il rischio sull'investimento azionario ancora elevato.

Fig. D32

RENDIMENTO REALE ATTESO SU AZIONI E TITOLI DI STATO NELL'AREA DELL'EURO

(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati IBES, Consensus Economics e Bloomberg.

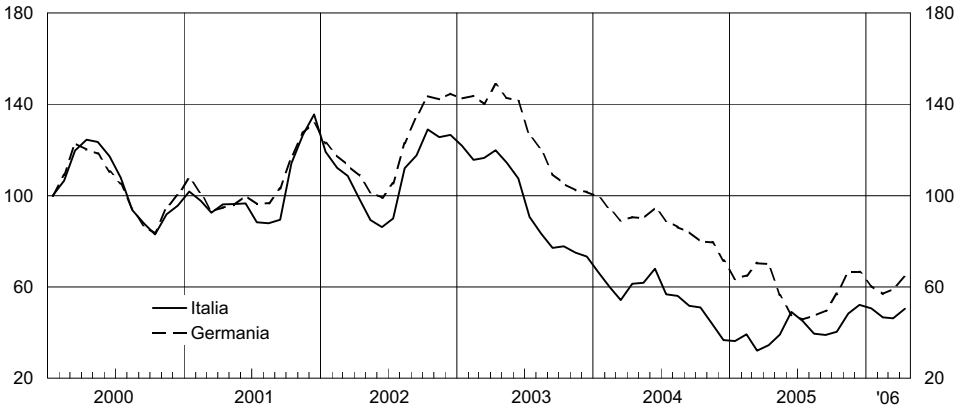
(1) Il rendimento reale atteso è stimato come differenziale fra il tasso di rendimento implicitamente utilizzato dagli investitori per scontare i dividendi futuri attesi e le aspettative di inflazione di lungo periodo rilevate da Consensus Economics. Le variabili di borsa si riferiscono a una media ponderata degli indici MSCI per Germania, Francia e Italia. – (2) Differenza tra il tasso d'interesse sui titoli di Stato a 10 anni e le aspettative di inflazione di lungo periodo.

All'apprezzamento dei titoli azionari nell'area dell'euro si è associato un aumento delle operazioni di riacquisto di azioni proprie e della quota di utili distribuiti dalle imprese (passata dal 30 per cento del periodo 1997-2001 al 37 nel triennio 2003-05). Ciò è presumibilmente riconducibile a un ridimensionamento delle opportunità di investimento delle società quotate, oltre che all'obiettivo di consolidare la fiducia degli azionisti.

Fig. D33

INDICATORI DI AVVERSIONE AL RISCHIO

(dati mensili; gennaio 2000=100; media mobile dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Banca d'Italia. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nella seconda parte dello scorso anno e nel primo trimestre del 2006 nell'area dell'euro si è registrata una ripresa delle operazioni di fusione e acquisizione, passate da 750 a 947 miliardi di euro tra il 2004 e il 2005. Un'ampia quota delle operazioni è stata effettuata facendo ricorso alla leva finanziaria da parte sia di imprese quotate, sia di fondi di private equity (leveraged buy-out). Il premio medio pagato dalle imprese acquirenti rispetto alle quotazioni di borsa, pur in crescita, è rimasto relativamente contenuto. La ripresa delle operazioni di fusione e acquisizione potrebbe, insieme all'incremento delle operazioni di riacquisto di azioni proprie e a quello della quota di utili distribuiti, determinare un aumento del rischio di credito associato all'investimento in obbligazioni societarie.

Nell'area dell'euro gli incrementi più marcati delle quotazioni si sono registrati nel comparto petrolifero (37 per cento), assicurativo (33), bancario e dei prodotti elettronici (26), automobilistico e farmaceutico (23); più contenuti sono stati i risultati nel comparto dei media (13), negativi quelli delle compagnie telefoniche (-8 per cento).

Nel listino italiano l'aumento più sostenuto è stato registrato dai titoli delle compagnie petrolifere (33 per cento), delle banche (30) e del settore automobilistico (28); il marcato calo delle azioni delle società elettriche e telefoniche (-5 e -20 per cento, rispettivamente) ha riportato i prezzi di questi comparti in linea con quelli corrispondenti dell'area. L'andamento dei corsi nel comparto bancario è stato influenzato da aspettative di consolidamento di alcune tra le principali aziende di credito italiane; le compagnie telefoniche, dopo il positivo andamento del biennio precedente, hanno risentito della possibile concorrenza da parte di operatori specializzati in nuove tecnologie. Particolarmente positivo è stato il rendimento dalle azioni del listino STAR (31 per cento), riservato a società di media capitalizzazione che rispondono a elevati requisiti in termini di informazione e di governo societario.

Lo STAR è un segmento del mercato azionario, istituto nel 2001, dedicato alle piccole e medie imprese che si impegnano a soddisfare regole di trasparenza e governo societario più stringenti di quelle attualmente previste dall'ordinamento giuridico italiano. Una maggiore protezione legale degli azionisti tende a favorire lo sviluppo dei mercati azionari e contribuisce a ridurre il premio per il rischio richiesto dagli investitori, diminuendo il costo del capitale per le società quotate. Dal 2001 al 2005 i prezzi delle azioni quotate sullo STAR hanno registrato una crescita superiore a quella delle azioni delle imprese quotate sul mercato generale di borsa. Stime econometriche documentano che il favorevole andamento delle azioni presenti in questo listino non è correlato a un diverso profilo di rischio o ad altre caratteristiche individuali; esso sarebbe invece dovuto alla maggiore trasparenza e alle migliori regole di governo societario. Le società appartenenti a tale segmento sopporterebbero un costo medio per la raccolta del capitale di rischio inferiore a quello di imprese comparabili per dimensione e redditività quotate sul listino ordinario.

Nel 2005 il valore medio giornaliero degli scambi di azioni italiane è aumentato rispetto all'anno precedente, come riflesso dell'aumento dei corsi: in rapporto alla media annua della capitalizzazione di borsa, esso è rimasto in-

variato allo 0,5 per cento. La quota degli scambi relativi ai titoli inclusi nell'indice S&P/MIB, rappresentativo delle società italiane a maggiore capitalizzazione, è diminuita dall'89 all'85 per cento, segnalando un crescente interesse degli investitori per le azioni delle imprese con minore capitalizzazione.

L'offerta e la domanda di azioni. – Sulla piazza finanziaria italiana è proseguita la ripresa delle operazioni di prima quotazione in borsa, favorita dalla crescita delle quotazioni azionarie. Lo scorso anno sul listino principale si sono quotate 16 nuove società (contro 8 nel 2004), di cui 6 sul mercato Expandi (2 nel 2004); nel listino STAR si sono registrati 4 ingressi di società di nuova quotazione (2 nel 2004); come nel 2004 non si sono avuti ingressi nel listino TechSTAR (tav. D29). Il capitale raccolto nel complesso dalle società neoquotate e da quelle già presenti nel listino è triplicato rispetto all'anno precedente. È proseguita la crescita del segmento degli exchange-traded fund (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*).

Tav. D29

PRINCIPALI INDICATORI DELLA BORSA ITALIANA
(milioni di euro)

Voci	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variazione dei corsi (1)	5,4	-25,1	-23,7	14,9	17,5	13,9
Società italiane quotate (numero a fine anno)	291	288	288	271	269	275
di cui: *al segmento STAR*	..	*37*	*41*	*40*	*46*	*71*
Capitalizzazione (2)	818.384	592.319	457.992	487.446	568.901	676.606
in percentuale del PIL	*70,2*	*48,6*	*36,3*	*37,5*	*43,1*	*49,3*
composizione percentuale: (3)						
industriali	*21*	*23*	*25*	*23*	*23*	*26*
assicurativi	*14*	*13*	*11*	*12*	*12*	*12*
bancari	*25*	*23*	*22*	*26*	*25*	*32*
finanziari	*3*	*3*	*3*	*4*	*3*	*4*
servizi	*37*	*39*	*39*	*35*	*37*	*26*
Totale	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Emissioni lorde di azioni (4)	9.148	6.171	3.894	8.710	3.197	12.599
di cui: *al segmento STAR*	..	*86*	*264*	*26*	*89*	*279*
Capitalizzazione società di nuova quotazione (5)	29.764	10.554	5.142	1.412	5.999	6.405
di cui: *società estere*	..	..	*2.067*	..	..	..
di cui: *al segmento STAR*	..	..	..	..	..	*797*
Dividendi distribuiti (6)	15.711	15.889	18.650	17.030	22.517	23.708
Rapporto utili/capitalizzazione (7)	4,5	6,0	5,9	6,4	6,0	5,2
Rapporto dividendi/capitalizzazione (7)	2,1	2,8	3,8	3,4	3,4	3,0
Controvalore degli scambi:						
mercato di borsa (8)	*845.193*	*620.004*	*572.940*	*580.703*	*641.376*	*893.853*
futures sull'indice S&P/MIB (9)	*984.392*	*829.416*	*673.836*	*527.024*	*467.122*	*585.445*
opzioni sull'indice S&P/MIB (9)	*323.166*	*246.555*	*176.513*	*153.998*	*152.839*	*209.526*
Turnover (10)	109	88	109	123	121	144

Fonte: Thomson Financial.

(1) Variazione percentuale dell'indice Mib storico nel corso dell'anno. – (2) Valore di fine periodo. Società italiane. – (3) I dati non includono il Mercato Expandi. – (4) Il valore delle emissioni è dato dal prodotto tra il numero di azioni emesse e il loro prezzo di emissione. Società italiane. – (5) Somma del valore della capitalizzazione di ciascuna società alla data di collocamento. – (6) Dati Mediobanca fino al 2003. Dal 2004, elaborazioni su dati Borsa Italiana. – (7) Dato di fine periodo. Valori percentuali. Utili e dividendi correnti. – (7) Società italiane. – (8) Società Italiane. – (9) Dal settembre 2004 sostituisce il precedente contratto sull'indice Mib30. – (10) Rapporto percentuale tra controvalore annuo degli scambi e capitalizzazione media dell'anno. Società Italiane.

Nell'area dell'euro le operazioni di prima quotazione si mantengono su valori elevati (95 nel 2005 contro 72 nel 2004). Negli Stati Uniti hanno fatto ingresso in borsa 203 imprese, contro 194 nell'anno precedente.

Nel Regno Unito l'introduzione nel 1995 della borsa valori Alternative Investment Market (AIM) dedicata a nuove imprese internazionali, particolarmente innovative e con alte potenzialità di crescita, ha registrato un notevole successo; nel dicembre del 2005 erano quotate 1.399 imprese con una capitalizzazione superiore ai 57 miliardi di sterline. Tale mercato si caratterizza per i requisiti poco stringenti per l'ammissione alle quotazioni; inoltre, gli investitori sull'AIM godono di un trattamento fiscale più favorevole rispetto al mercato di borsa tradizionale. Queste caratteristiche hanno sospinto le operazioni di prima quotazione in borsa su questo mercato che, secondo i dati di Thomson Financial, sono state pari a 208 nel 2004 e 175 nel 2005.

Alla fine del 2005 erano quotate presso la Borsa Italiana 275 società italiane (269 alla fine del 2004). La capitalizzazione è cresciuta da 581 a 677 miliardi, ovvero dal 43 al 49 per cento del PIL, risentendo soprattutto del rialzo dei corsi; tale rapporto era pari al 46 per cento in Germania, all'88 in media nei quattro paesi del circuito Euronext (Belgio, Francia, Paesi Bassi e Portogallo), al 147 nel Regno Unito e al 136 negli Stati Uniti. Negli ultimi quindici anni le dimensioni relative della capitalizzazione di borsa sono rimaste sostanzialmente stabili tra paesi.

Negli ultimi quindici anni le principali borse internazionali si sono trasformate da enti a carattere mutualistico di proprietà di intermediari finanziari (come nel caso dei paesi anglosassoni) o enti di diritto pubblico (come nel caso dei paesi dell'Europa continentale) in società per azioni, in molti casi quotate presso il mercato da loro stesse amministrato. A tale fenomeno si è aggiunto un processo di consolidamento tra le borse valori che ha interessato sia una riorganizzazione del mercato in senso orizzontale (ottenuta attraverso l'acquisizione di concorrenti operanti in attività simili o complementari, quali gli strumenti derivati) sia una integrazione verticale (realizzata attraverso il controllo delle società di compensazione e regolamento). Un ulteriore fattore di cambiamento nel panorama dell'organizzazione delle attività delle borse valori in Europa è costituito dall'introduzione della direttiva CE 21 aprile 2004, n. 39 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (cosiddetta MiFID), che consentirà alle banche di agire come controparte con la propria clientela nelle transazioni in titoli azionari e quindi di entrare in diretta concorrenza con i mercati di borsa. La Borsa Italiana, trasformatasi in società per azioni nel 1998, controlla dal 2002 entrambe le società che gestiscono l'attività di compensazione e regolamento. Si sono intensificati, nel corso del 2005, i contatti tra le principali borse valori internazionali per valutare possibili aggregazioni (cfr. la sezione: La supervisione sui mercati*).*

II. – FUNZIONI DI VIGILANZA

E – L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI

Con questa sezione della Relazione, la Banca d'Italia adempie l'obbligo di pubblicare annualmente una relazione sull'attività di vigilanza sulle banche e sugli intermediari non bancari (art. 4 del decreto legislativo del 1° settembre 1993, n. 385); in particolare, si illustrano i criteri e i metodi seguiti nell'attività di controllo e si dà conto degli interventi effettuati nel 2005.

Nelle sedi della cooperazione internazionale alle quali la Banca d'Italia partecipa i lavori hanno riguardato principalmente l'identificazione di possibili rischi per la stabilità finanziaria e l'elaborazione di standard e regole comuni per le banche attive in più paesi. Il Financial Stability Forum ha dedicato specifica attenzione alla rapida crescita delle operazioni in prodotti finanziari complessi, alla natura e all'entità delle esposizioni verso gli hedge fund. Il Comitato di Basilea e il Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria hanno dedicato particolare impegno ai problemi connessi con l'applicazione della nuova disciplina del patrimonio e con la definizione delle modalità per la cooperazione tra autorità responsabili della vigilanza sui gruppi bancari con insediamenti all'estero.

Un accordo per la vigilanza sul gruppo derivante dall'aggregazione di UniCredito Italiano e di Bayerische Hypo- und Vereinsbank (HVB), avvenuta nell'ottobre dello scorso anno, è stato sottoscritto dalla Banca d'Italia e dalle autorità tedesche.

Sul piano interno, la Banca d'Italia, l'Isvap e la Consob hanno concluso un accordo sulle procedure di individuazione dei conglomerati finanziari e sui metodi di calcolo dell'adeguatezza patrimoniale, riservandosi di procedere a ulteriori accordi per gli altri istituti della vigilanza supplementare. Sono stati identificati sette conglomerati finanziari, due a prevalenza assicurativa e cinque a prevalenza bancaria.

La legge 28 dicembre 2005, n. 262, sulla tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, ha introdotto previsioni destinate ad avere un rilevante impatto sulla struttura e sulle competenze delle autorità di controllo. Le competenze antitrust già esercitate dalla Banca d'Italia per il settore creditizio sono state trasferite all'Autorità garante della concorrenza e del mercato; sono state previste norme volte ad accrescere la trasparenza dei processi decisionali delle autorità e a rendere più sistematico il coordinamento tra le stesse.

Nel quadro della normativa secondaria particolare rilevanza hanno avuto: il coordinamento della disciplina in materia bancaria e finanziaria con il nuovo diritto societario; la modifica delle regole concernenti il patrimonio di vigilanza per tener conto dei principi contabili internazionali; l'avvio della consultazione sulla nuova regolamentazione prudenziale. Sono stati attuati interventi di semplificazione normativa, nella prospettiva di una unificazione della regolamentazione prudenziale su criteri di controllo aggregato dei rischi, concordati su base internazionale.

Nello scorso anno e nei primi mesi del 2006 importanti operazioni di trasferimento del controllo di banche hanno impresso una forte accelerazione all'integrazione del sistema creditizio italiano in quello europeo.

Il 2005 è stato caratterizzato dagli eventi legati alle offerte pubbliche antagoniste effettuate da società italiane ed estere per acquisire il controllo di due gruppi bancari nazionali. Le irregolarità emerse hanno comportato interventi delle Autorità di controllo e dell'Autorità giudiziaria in sede civile, amministrativa e penale. Le vicende, ormai concluse sul piano societario, restano aperte con riferimento all'accertamento della legittimità degli atti compiuti.

Considerando anche le operazioni perfezionate nel 2006, le quote di mercato delle filiali e delle filiazioni di intermediari esteri, misurate sul totale dell'attivo delle unità operanti in Italia, sono salite rispettivamente dal 6,1 al 6,8 per cento e dal 3,1 al 10,0 per cento; il peso delle unità estere dei primi cinque gruppi italiani è passato dall'11 al 41 per cento del loro attivo totale.

Anche nel comparto della gestione professionale del risparmio si è intensificata la concorrenza dei maggiori gruppi esteri. La presenza degli intermediari esteri nel settore ha conosciuto una significativa accelerazione con l'acquisizione da parte del gruppo Crédit Agricole del controllo di Nextra SGR, in precedenza facente parte del gruppo Banca Intesa.

Nel 2005 è proseguito il miglioramento della qualità degli impieghi bancari, che ha beneficiato degli ulteriori affinamenti nelle tecniche di gestione e selezione del rischio da parte delle banche e della stabilità della situazione finanziaria delle imprese. La redditività di un campione ampiamente rappresentativo di gruppi bancari è migliorata, per effetto sia dell'aumento dei ricavi, connesso con la forte espansione dei volumi intermediati, sia della riduzione delle rettifiche di valore nette su crediti. Il rendimento del capitale e delle riserve ha raggiunto il 12 per cento, due punti in più rispetto al 2004. La consistenza patrimoniale del sistema, escludendo i dati relativi al gruppo UniCredito-HVB, è rimasta sostanzialmente stabile. Il maggior flusso di autofinanziamento derivante dall'accresciuta redditività della gestione e gli apporti di capitale hanno compensato gli effetti dell'in-

troduzione dei principi contabili internazionali e del nuovo regime applicato alle partecipazioni detenute dalle banche in imprese di assicurazione. Per effetto dell'aumento delle attività ponderate per il rischio, il coefficiente patrimoniale si è ridotto di un punto percentuale, al 10,6 per cento.

Dall'analisi delle situazioni aziendali si rileva per il 2005 una riduzione del numero di banche caratterizzate da una situazione complessiva di anomalia. Giudizi non favorevoli sono stati assegnati a 82 banche, alle quali fa capo il 9,2 per cento dei fondi intermediati. Sono migliorati i giudizi complessivi attribuiti agli intermediari non bancari; si conferma limitata l'incidenza in termini di volumi operativi di quelli con giudizi sfavorevoli. Coerentemente con le risultanze dell'analisi cartolare, gli interventi sono stati incentrati sulle problematiche attinenti alle procedure di misurazione e gestione dei rischi e agli aspetti organizzativi.

In vista dell'entrata in vigore della nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale, sono state condotte verifiche, basate anche su visite ispettive, sullo stato di avanzamento dei progetti volti ad adeguare i sistemi interni di rating agli standard previsti dalla normativa presso otto gruppi bancari, ai quali fa capo il 50 per cento dell'attivo totale delle unità operanti in Italia; i riscontri hanno mostrato un governo dei progetti generalmente adeguato da parte dei vertici aziendali e una sufficiente affidabilità delle metodologie statistiche; miglioramenti sono necessari con riferimento alla qualità dei dati e alle procedure informatiche per l'alimentazione dei modelli. In seguito all'adeguamento dei criteri di rilevazione delle esposizioni di dubbia esigibilità alle indicazioni desumibili dalla nuova disciplina ha preso avvio da giugno del 2005 la segnalazione dei crediti scaduti o sconfinanti. Con riferimento alle tecniche di attenuazione del rischio, gli intermediari sono stati invitati a verificare costantemente l'adeguatezza dei sistemi organizzativi e gestionali ai requisiti richiesti per l'ammissibilità delle garanzie e per il controllo degli altri rischi (legali, operativi, di liquidità, di mercato) che il loro utilizzo può determinare. È stata condotta un'indagine presso un gruppo di intermediari per conoscere il livello di sviluppo del processo di gestione dei rischi operativi; la rilevazione ha messo in luce progressi nella raccolta e nella verifica delle informazioni necessarie per la realizzazione dei modelli interni per il calcolo dei corrispondenti requisiti patrimoniali.

IL QUADRO NORMATIVO

La cooperazione internazionale

La cooperazione internazionale per il rafforzamento dei sistemi finanziari. – Il Financial Stability Forum nelle riunioni di settembre del 2005 e di marzo del 2006 ha valutato positivamente i progressi compiuti dalle istituzioni finanziarie nella gestione dei rischi e il potenziamento delle infrastrutture di mercato. Considerato che le favorevoli condizioni macroeconomiche potrebbero indurre gli intermediari ad assumere rischi in misura eccessiva, è stato raccomandato di estendere le procedure di valutazione e di controllo a un orizzonte temporale più lungo, per cogliere l'impatto di potenziali fattori di vulnerabilità.

Il Forum ha ribadito la necessità che gli intermediari valutino con attenzione i rischi operativi e di controparte connessi con la rapida crescita delle operazioni in prodotti finanziari complessi e la natura e l'entità delle esposizioni verso gli hedge fund. A tale scopo il Forum ha esortato ad applicare le raccomandazioni formulate da un gruppo di esperti delle principali istituzioni finanziarie internazionali private, il Counterparty Risk Management Policy Group che, tra l'altro, propone di considerare l'opportunità di procedere – su base informale – a una raccolta periodica di informazioni sulle attività degli hedge fund.

Con riferimento ai centri offshore, il Forum ha sottolineato l'importanza della cooperazione tra autorità, dello scambio di informazioni, della qualificazione delle risorse a disposizione degli organi di vigilanza.

Nel corso del 2005 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha integrato la nuova regolamentazione del patrimonio, stabilendo: criteri più precisi di classificazione delle attività tra portafoglio di negoziazione e portafoglio immobilizzato; una nuova disciplina del rischio di controparte; una minore copertura patrimoniale per alcune attività garantite in presenza di un basso rischio di inadempienza congiunta da parte del debitore principale e del garante. Sono stati forniti chiarimenti sul metodo da applicare per stimare, nelle fasi negative del ciclo economico, la perdita in caso di insolvenza del debitore.

Un impegno crescente è stato inoltre dedicato ai problemi di applicazione della disciplina negli ordinamenti nazionali, soprattutto riguardo alla cooperazione tra autorità nella vigilanza sui gruppi che operano in più paesi.

Nell'aprile del 2006 il Comitato ha diffuso un documento di consultazione sull'adeguamento dei principi di base per una efficace vigilanza bancaria (*Core Principles for Effective Banking Supervision*) agli sviluppi intervenuti nell'attività bancaria e finanziaria e nelle prassi di vigilanza.

Tra le innovazioni più rilevanti si segnalano l'introduzione di un principio di carattere generale sulla valutazione delle politiche e dei processi di gestione dei rischi da parte delle banche e l'attribuzione di un rilievo autonomo al rischio di liquidità e al rischio operativo. Sono stati inoltre aggiornati i principi riguardanti i rapporti tra le autorità responsabili della vigilanza su gruppi internazionali. La finalità è di migliorare lo scambio di informazioni tenendo conto delle esigenze delle autorità del paese d'origine e del paese ospite. Importanti modifiche hanno riguardato il principio volto a evitare l'utilizzo del sistema finanziario per scopi illeciti, in conformità con i nuovi orientamenti in materia di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

Il rapporto del Fondo monetario internazionale sul settore finanziario italiano. – Nel marzo di quest'anno il Fondo monetario internazionale (FMI) ha pubblicato il rapporto contenente la valutazione sulla stabilità del sistema finanziario del nostro paese (Financial System Stability Assessment).

Secondo il Fondo monetario l'ordinamento italiano mostra un elevato grado di conformità agli standard regolamentari e di vigilanza internazionali. I principi in materia di trasparenza della vigilanza sulle banche e sugli intermediari in valori mobiliari risultano ampiamente rispettati.

Il sistema finanziario è complessivamente solido. Il settore bancario è rimasto stabile in un lungo periodo caratterizzato da bassa crescita dell'economia. In prospettiva i flussi di reddito e le disponibilità patrimoniali degli intermediari eccedenti i requisiti minimi appaiono in grado di assorbire l'impatto di scenari macroeconomici anche particolarmente sfavorevoli (cfr. il capitolo: *Redditività, rischi e patrimonio degli intermediari)*.

La valutazione si è basata sull'analisi di una serie di indicatori (Financial Soundness Indicators); sulla simulazione di scenari di crisi finalizzata ad accertare la capacità del settore bancario di far fronte a eventi particolarmente negativi e sulla verifica dell'osservanza degli standard e delle norme internazionali (Report on the Observance of Standards and Codes) in materia di valori mobiliari, di sistemi di regolamento dei titoli, di trasparenza delle politiche delle autorità finanziarie e di antiriciclaggio. Nel 2004 il Fondo aveva già valutato l'aderenza del nostro sistema ai principi di base per una efficace vigilanza bancaria e ai principi fissati dal Committee on Payment and Settlement Systems per i sistemi di pagamento di importanza sistemica (cfr. il capitolo introduttivo della Sezione E nella Relazione sull'anno 2003).

L'FMI ha inoltre fornito indicazioni su specifiche tematiche. In particolare, ha suggerito di rendere più stringenti i criteri di classificazione dei crediti e la regolamentazione delle esposizioni verso soggetti collegati. Sugli aspetti di propria competenza la Banca d'Italia aveva già avviato specifiche iniziative (cfr. il paragrafo: La normativa di vigi-

lanza *e il capitolo:* I controlli*). In tema di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento al terrorismo è stata sollecitata una maggiore aderenza della normativa italiana alle nuove raccomandazioni del Gruppo di azione finanziaria internazionale per il contrasto del riciclaggio di denaro di provenienza illecita (GAFI) (cfr. il paragrafo:* Cooperazione e normativa nell'Unione europea*). Il Fondo ha inoltre ribadito l'importanza prioritaria di introdurre una disciplina che, analogamente a quanto avviene negli altri principali paesi, tuteli gli addetti alla vigilanza da responsabilità per atti compiuti in buona fede nell'esercizio delle loro funzioni.*

Cooperazione e normativa nell'Unione europea

Nell'ambito dell'Unione europea il 1° luglio del 2005 è entrato in vigore il Memorandum of Understanding sulla cooperazione tra le banche centrali, le autorità di vigilanza e i ministeri delle finanze in materia di coordinamento e scambio di informazioni nella gestione delle crisi finanziarie di carattere sistemico e con effetti in più di uno Stato dell'Unione.

Il Comitato per la vigilanza bancaria europea, che opera nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali, ha pubblicato nel corso del 2005 i rapporti annuali sull'evoluzione strutturale e sulla stabilità del sistema bancario europeo. I risultati delle analisi sono confluiti nella *Financial Stability Review*, pubblicata semestralmente dalla BCE.

Nel 2005 la Commissione europea ha pubblicato il Libro bianco sulla strategia nel campo dei servizi finanziari per il quinquennio 2005-2010, indicando tra gli obiettivi prioritari: il consolidamento e la piena attuazione della legislazione comunitaria; una ulteriore convergenza delle prassi di vigilanza; la crescita della concorrenza, soprattutto nell'offerta di prodotti e di servizi finanziari al dettaglio.

Nell'anno la Commissione ha presentato anche due Libri verdi sul credito ipotecario e sulla gestione collettiva del risparmio.

Il Libro verde sul credito ipotecario contiene proposte volte a favorire una maggiore integrazione di un mercato finora molto frammentato, in ragione delle specificità nazionali che caratterizzano la disciplina giuridica e i prodotti. La maggiore integrazione consentirebbe di aumentare le economie di scala, diversificare i rischi, accrescere l'efficienza allocativa. Il documento individua alcune aree di intervento, quali la protezione del consumatore, le garanzie, lo sviluppo di nuove fonti di finanziamento.

Il Libro verde sui fondi comuni di investimento pone all'attenzione degli Stati membri le questioni più rilevanti per lo sviluppo della politica comunitaria nel settore della gestione collettiva del risparmio; il documento indica tra i possibili interventi di medio e di lungo periodo quelli volti a rendere più efficiente l'industria, attraverso la crescita dimensionale dei fondi comuni d'investimento (disciplina delle fusioni transfrontaliere tra fondi) e una maggiore integrazione europea dell'attività dei depositari dei patrimoni dei fondi (superando l'attuale regola per cui la società di gestione e il depositario debbono essere situati nello stesso Stato membro). Inoltre, viene sollecitata una riflessione circa l'opportunità di un'armonizzazione della regolamentazione dei fondi di private equity e degli hedge fund.

La Commissione ha infine avviato la revisione della disciplina dell'acquisto di partecipazioni rilevanti nel capitale delle banche (articolo 16 della direttiva CE 20 marzo 2000, n. 12) e ha presentato una proposta di direttiva in materia di contratti di credito ai consumatori.

La riforma della disciplina sulle partecipazioni rilevanti tende a snellire le procedure e ad armonizzare i criteri per il rilascio dell'autorizzazione. Nel caso in cui l'acquirente sia un'istituzione finanziaria regolamentata in un altro Stato membro si prevede una stretta collaborazione tra l'autorità competente nel paese dell'acquirente e quella che vigila sulla banca le cui azioni sono oggetto di acquisto per giungere a una decisione condivisa, in mancanza della quale la scelta finale resta di competenza dell'autorità del paese della banca oggetto dell'operazione. Le valutazioni sull'onorabilità e la reputazione dell'acquirente verrebbero effettuate dall'autorità del paese di origine.

La proposta di direttiva sul credito ai consumatori è volta ad aggiornare e a rafforzare gli strumenti di tutela della clientela in relazione a gran parte delle tipologie di finanziamento a consumatori (con l'eccezione di quelli di importo superiore a 50.000 euro e dei crediti garantiti da ipoteca su immobili). Sono previste disposizioni relative alle informazioni e alla consulenza nella fase precontrattuale, all'obbligo per il finanziatore di verificare il merito creditizio della controparte, alla forma e al contenuto del contratto, al diritto di recesso, al rimborso anticipato, alla responsabilità sussidiaria del finanziatore in caso di inadempimento del fornitore di beni o servizi. Al fine di favorire l'integrazione del mercato, la proposta segue il principio dell'armonizzazione massima; per taluni aspetti residuerebbe il mutuo riconoscimento delle normative nazionali.

Il Parlamento europeo e il Consiglio hanno approvato la direttiva 26 ottobre 2005, n. 60, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo. La direttiva recepisce la nuova formulazione delle raccomandazioni del GAFI ed estende le norme di prevenzione al finanziamento del terrorismo internazionale.

La direttiva vieta la tenuta di conti e di libretti di deposito anonimi; rafforza gli obblighi di identificazione della clientela; introduce il principio in base al quale è possibile calibrare gli obblighi di verifica dell'identità del cliente in funzione del rischio associato al tipo di cliente, al rapporto d'affari, al prodotto o servizio reso; prevede l'istituzione, presso gli operatori destinatari degli obblighi, di una funzione volta a garantire la costante osservanza delle disposizioni; conferma l'importanza della formazione del personale. La direttiva, inoltre, chiede agli Stati membri di elaborare a livello nazionale norme sanzionatorie "effettive, proporzionate e dissuasive".

Nei mesi di settembre e di ottobre il Parlamento europeo e il Consiglio hanno approvato le modifiche che riformulano le direttive CE 2000/12 sull'attività bancaria, e CEE 15 marzo 1993, n. 6 sull'adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese di investimento al fine di incorporare la nuova disciplina sul capitale del Comitato di Basilea. L'entrata in vigore è

fissata al 1° gennaio del 2007; per gli intermediari che sceglieranno i metodi più avanzati di calcolo dei rischi di credito e operativo essa è stabilita al 1° gennaio del 2008.

L'attività dei Comitati della Procedura Lamfalussy. – Nel 2005 il Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) ha assegnato priorità all'attuazione della direttiva in materia di adeguatezza patrimoniale delle banche; sono stati approvati numerosi documenti (Linee guida) destinati alle autorità di vigilanza e agli intermediari.

Le Linee guida sulla cooperazione tra l'autorità del paese di origine e quella del paese ospitante nella vigilanza sui gruppi con insediamenti all'estero definiscono le responsabilità rispettive delle autorità e i meccanismi per un'efficace collaborazione. Il grado di coinvolgimento delle autorità del paese ospitante è determinato anche dalla rilevanza della succursale o della filiazione nel mercato locale. Nell'ambito dello scambio di informazioni è prevista la distinzione tra informazioni essenziali e informazioni rilevanti; le prime (quali quelle relative alle modifiche della struttura del gruppo, al calcolo dei requisiti di capitale e agli schemi segnaletici) devono essere comunicate d'iniziativa, le altre trasmesse su richiesta dell'autorità interessata.

Le Linee guida riguardanti l'applicazione di schemi comuni per le segnalazioni prudenziali e le segnalazioni statistiche di bilancio mirano a ridurre gli oneri per gli intermediari soggetti a diverse autorità di vigilanza. Entrambi gli schemi prevedono informazioni essenziali e informazioni di natura supplementare. Gli Stati membri, utilizzando la tassonomia stabilita dal CEBS, hanno la possibilità di variare sia l'ampiezza dei dati richiesti sia la frequenza delle segnalazioni.

Le Linee guida sulle procedure di convalida dei modelli interni (autorizzazione, controlli cartolari e ispettivi), ai fini dell'applicazione dei metodi avanzati di misurazione del rischio di credito e del rischio operativo, rappresentano l'orientamento condiviso sugli elementi oggetto di verifica e mirano a ridurre gli oneri per gli intermediari, semplificando per quanto possibile il processo di convalida.

Le Linee guida sul riconoscimento delle istituzioni di valutazione esterna del merito di credito (External Credit Assessment Institutions - ECAI) - finalizzato all'applicazione dei loro rating per la ponderazione delle esposizioni - mirano ad assicurare coerenza nell'esame delle istanze da esse presentate in più Stati membri, prevedendo un processo di riconoscimento congiunto da parte delle autorità interessate. Rimane la possibilità per le autorità nazionali di svolgere valutazioni ulteriori e mantenere piena autonomia in merito alla decisione finale da assumere.

Le Linee guida sul processo di controllo prudenziale ("secondo pilastro") precisano: (i) le responsabilità degli organi aziendali riguardo alla valutazione del patrimonio necessario per fronteggiare tutti i rischi dell'attività, inclusi quelli che non sono presi in considerazione nel calcolo dei requisiti minimi ("primo pilastro"), e alla definizione degli obiettivi strategici, della propensione al rischio, degli assetti organizzativi e dei sistemi di controllo; (ii) i compiti delle autorità, a cui spettano la revisione dei processi e delle valutazioni effettuati dagli intermediari; (iii) le modalità del dialogo tra gli intermediari e gli organi di vigilanza; (iv) gli strumenti di intervento per correggere le anomalie risultanti

dal processo di verifica, come l'imposizione di limiti all'attività e di requisiti patrimoniali più elevati.

Il CEBS, infine, ha predisposto uno schema uniforme con cui dare attuazione all'articolo 144 della direttiva sull'adeguatezza patrimoniale, che impone alle autorità di vigilanza la pubblicazione di informazioni riguardanti il recepimento della disciplina comunitaria, secondo modalità che rendano possibile la comparazione degli orientamenti seguiti nei diversi Stati membri.

Anche nel settore dell'intermediazione mobiliare sono proseguiti i lavori dei Comitati previsti dalla Procedura Lamfalussy per l'attuazione della direttiva CE 21 aprile 2004, n. 39 sui servizi di investimento e della direttiva CEE 20 dicembre 1985, n. 611 sui fondi comuni.

Il progetto di regolamentazione di secondo livello per l'attuazione della direttiva sui servizi di investimento definisce i requisiti organizzativi per le imprese di investimento e per le banche autorizzate alla prestazione di servizi di investimento. A tal fine, enuncia gli obiettivi generali ai quali deve tendere l'organizzazione dell'intermediario (certezza e trasparenza del processo decisionale, qualità delle risorse aziendali, tutela dell'integrità e riservatezza delle informazioni, continuità dell'attività, ecc.) e stabilisce il principio dell'adeguatezza delle soluzioni organizzative in relazione alla natura e alla complessità dell'attività svolta e alla dimensione dell'intermediario. Il progetto prevede disposizioni specifiche in materia di: sistema dei controlli interni, outsourcing, deposito e sub-deposito di fondi e strumenti finanziari della clientela.

Il Committee of European Securities Regulators (CESR) ha elaborato provvedimenti attuativi della direttiva sui fondi comuni di investimento con riferimento alle tipologie di attivo nelle quali possono essere investiti i patrimoni di Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). Il Comitato sta inoltre procedendo a semplificare le procedure amministrative per la commercializzazione transfrontaliera di quote di OICVM.

La cooperazione bilaterale. – I Memorandum of Understanding definiscono le modalità operative della cooperazione tra autorità di paesi diversi, in particolare per quanto riguarda lo scambio di informazioni e lo svolgimento delle ispezioni sugli insediamenti all'estero. I Memorandum sono previsti dalla direttiva sull'adeguatezza patrimoniale quale strumento per il rafforzamento della cooperazione nella vigilanza consolidata sulle istituzioni che hanno insediamenti in diversi Stati dell'Unione.

Tra il 1993 e il 1999 la Banca d'Italia ha sottoscritto Memorandum con le autorità dei principali paesi dell'Unione europea; tra il 2001 e il 2004 sono seguiti gli accordi con la Repubblica Ceca, la Slovenia, la Slovacchia e l'Ungheria, entrate a far parte dell'Unione nel maggio del 2004, nonché con la Bulgaria e la Romania.

Nel 2005 e nei primi mesi del 2006 sono stati conclusi accordi di cooperazione con la Croazia, la Cina e la Svizzera; hanno raggiunto la fase conclusiva le negoziazioni per la conclusione del Memorandum con la Polonia.

Al fine di organizzare l'attività di vigilanza sul gruppo derivante dall'aggregazione di UniCredito Italiano e di Bayerische Hypo- und Vereinsbank (HVB), nel 2005 la Banca d'Italia, la Bundesanstalt für Finanzdienstleitsungsaufsicht (BaFin) e la Deutsche Bundesbank hanno sottoscritto uno specifico accordo. La Banca d'Italia, come responsabile per la vigilanza consolidata, coordina lo scambio di informazioni, pianifica le attività di vigilanza e valuta il rischio complessivo del nuovo gruppo. La BaFin, competente per i controlli sul sottogruppo HVB, fornisce alla Banca d'Italia l'assistenza e le informazioni necessarie per l'esercizio della vigilanza consolidata. A tal fine la BaFin opera in stretta collaborazione con la Bundesbank (cfr. il capitolo: *I controlli*).

La legislazione nazionale

Introduzione dei nuovi principi contabili internazionali nella normativa nazionale. – Il decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, ha previsto l'obbligo per le banche e gli altri intermediari vigilati di redigere il bilancio consolidato secondo tali principi a partire dall'esercizio 2005. Relativamente ai bilanci individuali, l'obbligo decorre dall'esercizio 2006, con facoltà di anticiparne l'adozione dall'esercizio 2005.

Il decreto ha stabilito che i poteri regolamentari della Banca d'Italia in materia di forme tecniche dei bilanci bancari e finanziari (già previsti dal decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87) sono esercitati nel rispetto dei principi contabili internazionali; il decreto ha inoltre disciplinato la distribuzione degli utili e delle riserve direttamente alimentate in contropartita della valutazione al fair value di alcune categorie di attività secondo criteri volti a rafforzare i presidi a salvaguardia dell'integrità del capitale sociale e la tutela dei creditori.

Recepimento della direttiva in materia di vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari. – Il decreto legislativo 30 maggio 2005, n. 142, introduce una vigilanza supplementare, rispetto a quella prevista per ciascun settore, nei confronti delle banche, delle imprese di assicurazione e delle imprese di investimento appartenenti a un conglomerato finanziario.

In base alla nuova disciplina i conglomerati finanziari vengono assoggettati a specifiche regole di vigilanza prudenziale riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, la concentrazione dei rischi, le operazioni infragruppo, i controlli interni e le procedure di gestione del rischio.

I conglomerati finanziari sono definiti come gruppi di imprese, significativamente attivi nei settori assicurativo e bancario o dei servizi di investimento, che comprendano almeno un'impresa assicurativa e una operante nel settore bancario o dei servizi di investimento e che abbiano al vertice un'impresa regolamentata ovvero svolgano attività principalmente nel settore finanziario.

Il decreto attribuisce il ruolo di coordinatore all'autorità di vigilanza individuata, nello Stato in cui ha sede la capogruppo, in relazione alla natura dell'impresa regolamentata posta al vertice del conglomerato o al settore finanziario più importante di operatività; le altre autorità devono essere consultate dal coordinatore per le principali scelte che incidono sulle imprese regolamentate appartenenti al conglomerato. A tali fini, le autorità di vigilanza interessate concludono accordi di coordinamento; un primo accordo in materia di identificazione e di adeguatezza patrimoniale dei conglomerati finanziari è stato concluso tra Banca d'Italia, Isvap e Consob (cfr. i capitoli: Struttura del sistema finanziario e I controlli*).*

Recepimento della direttiva sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari. – Con il decreto legislativo 19 agosto 2005, n. 190, è stata rafforzata la tutela riconosciuta ai consumatori che accedono a servizi bancari, di pagamento, di investimento, assicurativi e di previdenza individuale mediante tecniche di commercializzazione a distanza (internet, fax, telefono, ecc.). La disciplina prevede il diritto del consumatore a una articolata informazione precontrattuale, nonché al recesso dal contratto entro 14 giorni; ulteriori disposizioni riguardano i poteri di controllo e sanzionatori attribuiti alle autorità di vigilanza (tra cui la Banca d'Italia, per i servizi disciplinati dal Testo unico bancario – TUB e resi da banche e intermediari finanziari di cui all'art. 107 del TUB).

La legge sulla tutela del risparmio. – La legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, contiene previsioni destinate ad avere un rilevante impatto sulla struttura e sulle competenze delle autorità di controllo (Banca d'Italia, Consob, Isvap, Covip e Autorità garante della concorrenza e del mercato), nonché sull'operatività degli intermediari.

La legge trae origine dall'esigenza di innalzare il grado di trasparenza dei mercati e di rafforzare la tutela dei risparmiatori. A questo fine sono previste modifiche alla disciplina delle società emittenti (meccanismi di governance, informativa al mercato) e a quella degli intermediari (trasparenza contrattuale, regole di condotta, conflitti d'interesse, sistemi di risoluzione delle controversie); viene rafforzato il regime sanzionatorio; sono introdotte specifiche norme a protezione degli investitori (sistemi di indennizzo, fondo di garanzia, statuto dei risparmiatori, codice di comportamento degli operatori finanziari). Il provvedimento interviene, inoltre, sulla trasparenza dei processi decisionali e regolamentari delle Autorità e intensifica il coordinamento tra le stesse, prevedendo forme di raccordo (riunioni periodiche, accordi, comitati, scambi di informazioni).

Le competenze antitrust già esercitate dalla Banca d'Italia per il settore creditizio vengono trasferite all'Autorità garante della concorrenza e del mercato. È previsto che le due autorità adottino un atto unico per autorizzare le acquisizioni ai sensi dell'art. 19 del TUB e le concentrazioni ex art. 6 della legge 10 ottobre 1990, n. 287 che riguardino banche. In tale ambito, le valutazioni di sana e prudente gestione rimangono affidate alla Banca d'Italia, mentre l'Autorità antitrust esamina gli effetti dell'operazione sull'assetto concorrenziale del mercato.

Per quanto riguarda la Banca d'Italia, vengono previsti il funzionamento collegiale del Direttorio per i provvedimenti aventi rilevanza esterna, la verbalizzazione delle riunioni degli organi collegiali, l'obbligo di riferire semestralmente al Parlamento e al Governo sull'attività svolta. Inoltre, per tutte le Autorità di controllo sono dettate nuove disposizioni sui procedimenti per l'adozione di provvedimenti sia individuali sia di carattere generale e normativo.

Viene introdotta una nuova disciplina dei conflitti di interessi. Per la gestione di patrimoni individuali e collettivi, nonché di prodotti previdenziali e assicurativi, un decreto legislativo stabilirà limiti all'investimento dei patrimoni in prodotti finanziari emessi o collocati da società del gruppo del gestore o di soggetti legati a quest'ultimo da significativi rapporti di indebitamento nonché all'utilizzo degli intermediari del gruppo del gestore per la negoziazione degli strumenti finanziari. Viene demandato alla Consob il potere di attuazione della disciplina, d'intesa con la Banca d'Italia per quanto riguarda gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR). Per la prevenzione dei conflitti di interessi nei servizi di investimento, la legge prevede che la Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, disciplini i casi in cui l'intermediario deve svolgere alcune attività con strutture distinte e autonome.

Particolari disposizioni riguardano le attività di rischio delle banche nei confronti di soggetti collegati e le obbligazioni di esponenti bancari, disciplinate rispettivamente dagli artt. 53 e 136 del TUB. Viene attribuito rango legislativo all'individuazione dei soggetti collegati verso i quali le banche possono assumere attività di rischio, nel rispetto delle condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR). Con riferimento alle obbligazioni delle banche nei confronti degli esponenti bancari, è stato significativamente ampliato l'ambito soggettivo di applicazione dell'art. 136 del TUB, che stabilisce una particolare procedura per la deliberazione delle relative operazioni, prevedendo sanzioni penali per i casi di violazione.

In materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari, le proposte di deliberazione al CICR verranno formulate dalla Banca d'Italia d'intesa con la Consob; restano di esclusiva competenza della Banca d'Italia i poteri di controllo e quelli sanzionatori. È prevista, altresì, l'adesione obbligatoria delle banche e degli intermediari finanziari a forme di risoluzione stragiudiziale delle controversie con i consumatori, che verranno disciplinate dal CICR su proposta della Banca d'Italia.

I prodotti finanziari emessi dalle banche (in particolare le obbligazioni), precedentemente soggetti alle previsioni del TUB, sono ricondotti alla disciplina del Testo unico della finanza (TUF) in tema di sollecitazione all'investimento (con conseguente obbligo del prospetto), offerta "fuori sede" e regole di comportamento. Tali disposizioni, con l'eccezione di quelle sull'offerta fuori sede, si applicano, in quanto compatibili, anche ai prodotti finanziari emessi dalle compagnie assicurative.

Viene inoltre introdotta nel TUF una norma secondo la quale, in caso di successiva circolazione in Italia di prodotti finanziari, anche emessi all'estero, originariamente rivolti ai soli investitori professionali, gli intermediari che li hanno trasferiti rispondono, per un anno dall'emissione, della solvenza dell'emittente nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali. Tale responsabilità non sussiste nel caso in cui l'intermediario, all'atto del trasferimento, consegni all'acquirente non professionale un documento informativo redatto secondo quanto stabilito dalla Consob.

La legge attribuisce alla Banca d'Italia il potere di irrogare direttamente le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUB, nel rispetto del principio di separazione tra la fase istruttoria e quella decisoria del procedimento sanzionatorio. Al contempo, viene notevolmente innalzato l'importo delle sanzioni previste dal TUB e dal TUF ed è prevista l'introduzione, mediante decreto legislativo, di sanzioni accessorie.

La legge apporta un positivo contributo alla disciplina di diverse materie, ma presenta alcuni aspetti problematici, tra i quali quelli di seguito indicati.

Riguardo all'atto unico della Banca d'Italia e dell'Autorità garante, pur in presenza di incertezze interpretative, ragioni di coerenza inducono a ritenere praticabile la doppia autorizzazione soltanto per le acquisizioni di partecipazioni che costituiscono concentrazioni, esulando dal campo di applicazione della normativa antitrust un esame sul trasferimento di partecipazioni non di controllo.

Con riferimento al tema dei conflitti di interessi, l'intervento legislativo in una materia sinora definita, negli aspetti tecnici, dalle Autorità di vigilanza, riduce il grado di adattabilità della disciplina all'evoluzione dei mercati e dei prodotti. Inoltre, in materia di gestioni patrimoniali, sono introdotti mezzi di prevenzione dei conflitti di interessi basati principalmente su limiti quantitativi, anziché su regole organizzative e di trasparenza, secondo la tendenza che va invece consolidandosi a livello internazionale e comunitario. Nel settore dei fondi comuni i nuovi limiti di investimento si aggiungeranno a quelli già esistenti, fissati dalla Banca d'Italia in base a previsioni comunitarie principalmente per finalità di contenimento del rischio.

La dilatazione dell'ambito applicativo dell'art. 136 del TUB rende particolarmente complessa l'individuazione dei destinatari della disciplina, che, inoltre, non prevede deroghe per i rapporti tra banche e per quelli all'interno dello stesso gruppo bancario.

La norma sulla responsabilità degli intermediari per la solvenza dell'emittente presenta un ambito applicativo amplissimo – includendo, oltre alle obbligazioni societarie, le emissioni di istituzioni sovranazionali o di banche internazionali – e impone oneri aggiuntivi agli intermediari che intendono partecipare a operazioni di collocamento sui mercati internazionali.

Per l'attuazione della legge sono previste numerose deleghe legislative; particolarmente rilevante appare quella per il coordinamento dei Testi unici bancario e della finanza e delle altre leggi speciali con le novità introdotte dalle riforma, che potrà essere utilizzata anche ai fini dell'eliminazione di alcune incertezze interpretative.

Riforma del diritto fallimentare. – Con l'emanazione del decreto legislativo 9 gennaio 2006, n. 5, si è conclusa la riforma della disciplina fallimentare avviata con il decreto legge 14 marzo 2005, n. 35, convertito nella legge 14 maggio 2005, n. 80.

In linea con gli obiettivi generali della riforma, volta a rendere più efficienti e rapide le procedure, le innovazioni hanno riguardato: il riassetto delle competenze degli organi; l'ampliamento dell'autonomia negoziale delle parti nella regolazione degli effetti delle crisi; la semplificazione dei procedimenti interni alle procedure concorsuali; l'ammodernamento delle procedure di gestione e di realizzo degli attivi fallimentari.

Particolare rilievo per il sistema bancario e finanziario assumono taluni interventi sull'efficienza nella gestione e sul recupero dei crediti, quali: le modifiche del sistema revocatorio, con la riduzione della durata dei "periodi sospetti" e il ridimensionamento dell'area di revocabilità degli atti normali; la revisione delle "procedure minori", con l'abrogazione dell'amministrazione controllata e la ristrutturazione del concordato preventivo; il riconoscimento degli accordi stragiudiziali di sistemazione del debito, largamente diffusi nella prassi degli operatori bancari per favorire la ristrutturazione finanziaria delle imprese debitrici in situazione di difficoltà.

La riforma realizza un profondo ammodernamento dei meccanismi di gestione delle procedure e amplia gli strumenti per la risoluzione della crisi d'impresa. Essa, tuttavia, non esaurisce le esigenze di riassetto organico della materia. Ancora mancano, in particolare, la regolamentazione dei rapporti di gruppo, la revisione degli effetti penali dell'insolvenza e l'introduzione di più efficaci sistemi di prevenzione, per promuovere una tempestiva rilevazione e gestione dello stato di crisi.

Vigilanza cooperativa. – Il Ministero delle Attività produttive (MAP) ha emanato il 22 dicembre 2005 un regolamento volto a disciplinare contenuti e modalità dei controlli sulle banche di credito cooperativo (BCC), finalizzati all'accertamento dei requisiti mutualistici. Il regolamento mira a evitare sovrapposizioni di controlli tra la vigilanza bancaria e quella cooperativa e valorizza la specializzazione professionale delle associazioni di categoria nello svolgimento delle verifiche.

La vigilanza cooperativa, il cui avvio è previsto per il 2007, è esercitata sulla base di piani biennali e viene svolta, di regola, dall'associazione di categoria a cui la BCC aderisce; ispezioni straordinarie possono essere disposte, in relazione a particolari esigenze di accertamento, dal MAP, che ne informa la Banca d'Italia, comunicando inoltre gli eventuali provvedimenti da adottare.

La normativa di vigilanza

Tra le iniziative adottate nel corso del 2005 particolare rilevanza hanno avuto il coordinamento della normativa in materia bancaria e finanziaria con il nuovo diritto societario e l'avvio della fase di consultazione sulla nuova regolamentazione prudenziale internazionale. Diversi interventi mirano a semplificare e razionalizzare la disciplina di vigilanza, eliminando vincoli regolamentari non derivanti da norme comunitarie o da accordi internazionali, nella prospettiva di una crescente convergenza delle normative in Europa.

Intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale. – Con provvedimento del maggio 2005 sono state fornite indicazioni concernenti la disciplina sulla concentrazione dei rischi per gli intermediari finanziari che svolgono attività di factoring iscritti nell'elenco speciale.

Gli intermediari che acquistano crediti pro solvendo e non notificano la cessione al debitore ceduto, ai fini del rispetto dei limiti di concentrazione dei rischi, non possono più scegliere se imputare l'esposizione al debitore ceduto o al cedente, ma devono attribuirla sempre a quest'ultimo. Alle società di factoring che acquistano esclusivamente crediti vantati da terzi nei confronti di propri soci è stata revocata la possibilità di non applicare le vigenti disposizioni in materia di limiti alla concentrazione dei rischi.

Adeguamenti alla riforma del diritto societario e attività di rischio delle banche nei confronti di soggetti collegati. – Sono stati adeguati alla riforma del diritto societario gli obblighi autorizzativi e informativi nei confronti della Banca d'Italia in materia di partecipazioni detenibili in intermediari bancari e non bancari (SIM, Società di gestione del risparmio – SGR, Istituti di moneta elettronica – Imel e intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale ex art. 107 del TUB).

La riforma civilistica ha previsto, in particolare, la possibile diversificazione dei diritti, patrimoniali e amministrativi, connessi con le azioni, che può comportare in alcuni casi il venir meno del principio di corrispondenza tra azione e voto, nonché la possibilità di assegnare, a fronte di conferimenti non imputabili al capitale, altri strumenti partecipativi forniti anche di diritti amministrativi.

Con la deliberazione del CICR del 19 luglio 2005 il riferimento alla percentuale di azioni posseduta nel capitale delle banche (superiore al 5 per cento) per individuare le fattispecie da assoggettare a obblighi di autorizzazione e comunicazione è stato integrato con la nozione di partecipazione rilevante, definita come: i) il possesso a qualsiasi titolo di azioni, anche prive del diritto di voto, per un ammontare non inferiore al 10 per cento del capitale sociale; ii) il possesso superiore al 5 per cento di azioni che danno diritto di voto, anche condizionato, su argomenti particolarmente rilevanti per la gestione sociale; iii) il possesso di strumenti finanziari partecipativi che consenta di nominare componenti

degli organi aziendali della banca ovvero di condizionare scelte organizzative o gestionali strategiche. Nell'anno la Banca d'Italia ha disposto che gli obblighi informativi riguardanti l'assunzione di partecipazioni rilevanti in intermediari non bancari vigilati siano estesi anche ai nuovi strumenti partecipativi forniti di diritti amministrativi.

Anche la disciplina in materia di raccolta del risparmio dei soggetti non bancari è stata adeguata alla riforma del diritto societario, che amplia notevolmente le possibilità di raccolta mediante obbligazioni e altri strumenti finanziari delle società di capitali. Le disposizioni attuative dell'art. 11 del TUB sono state riviste con la deliberazione del CICR del 19 luglio 2005, integrata il 22 febbraio 2006, in relazione alle innovazioni introdotte dalla L. 262/2005.

Circa la nozione di raccolta del risparmio contenuta nel TUB – "acquisizione di fondi con obbligo di rimborso" – viene precisato che i tempi e l'entità del rimborso possono essere condizionati da clausole di postergazione o dipendere da parametri oggettivi, quali quelli rapportati all'andamento economico dell'impresa o dell'affare in relazione ai quali i fondi sono stati acquisiti.

Gli strumenti finanziari di raccolta sono definiti come obbligazioni, titoli di debito e altri strumenti finanziari, comunque denominati, contenenti un obbligo di rimborso. L'importo complessivo delle emissioni di tali strumenti non può eccedere il limite previsto dall'art. 2412 del c.c., con le deroghe stabilite dalla medesima disposizione. Gli strumenti di raccolta diversi dalle obbligazioni avranno un taglio minimo unitario di 50.000 euro.

Con riferimento alla raccolta dei soggetti non bancari che esercitano attività di concessione di finanziamenti tra il pubblico, si è stabilito che: a tali soggetti la raccolta è consentita per una somma complessivamente non eccedente il patrimonio; alle società iscritte nell'elenco speciale dell'art. 107 del TUB si applica il più ampio limite del doppio del patrimonio, elevabile fino al quintuplo dalla Banca d'Italia qualora le predette società e i relativi strumenti finanziari siano quotati in mercati regolamentati; le società costituite in forma di srl o di cooperativa a cui si applicano le norme sulle srl possono effettuare la raccolta secondo quanto previsto dalle corrispondenti disposizioni del codice civile.

Una seconda deliberazione del CICR del 22 febbraio 2006, al fine di tener conto delle novità introdotte dalla L. 262/2005, assegna alla Banca d'Italia il compito di fissare specifiche limitazioni quantitative alle attività di rischio delle banche nei confronti di soggetti che detengono una partecipazione rilevante nel loro capitale o altri soggetti collegati secondo la definizione dell'art. 53 del TUB. La disciplina riguarda le esposizioni – a livello individuale e consolidato – nei confronti di ciascuna parte correlata e dell'insieme dei soggetti a essa connessi. La Banca d'Italia può individuare categorie di parti correlate e soggetti connessi aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalla legge nonché modulare, a seconda del tipo di relazione con la banca, le limitazioni quantitative alle esposizioni entro un tetto massimo del 20 per cento del patrimonio di vigilanza. Le istruzioni applicative dovranno altresì disciplinare le procedure deliberative, i controlli interni,

eventuali deroghe per le banche cooperative e per i rapporti infragruppo, il regime transitorio.

Applicazione degli IAS/IFRS nei bilanci bancari e finanziari. – Con provvedimento della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 è stata emanata la nuova disciplina amministrativa in materia di bilanci bancari, che completa la normativa dettata dal regolamento CE 19 luglio 2002, n 1606. Nell'elaborazione della nuova disciplina si è tenuto conto dei risultati della consultazione con gli intermediari e con tutti i soggetti interessati.

Il nuovo bilancio è composto da cinque documenti: lo stato patrimoniale, il conto economico, il prospetto delle variazioni del patrimonio netto, il rendiconto finanziario e la nota integrativa; a questi si aggiunge la relazione sulla gestione, che continua a essere disciplinata dalle direttive contabili europee.

La normativa emanata dalla Banca d'Italia ha previsto un avvio semplificato della nuova disciplina. In particolare, si è consentito per il solo bilancio consolidato 2005 di omettere o di fornire con schemi modificati alcuni dettagli informativi la cui produzione avrebbe richiesto interventi incisivi nei sistemi informativi aziendali.

Nel febbraio del 2006 la Banca d'Italia ha pubblicato gli schemi di bilancio a cui dovranno attenersi gli intermediari non bancari vigilati che redigono il bilancio secondo i criteri IAS/IFRS. La disciplina è coerente con quella relativa ai bilanci bancari e garantisce la confrontabilità tra intermediari che svolgono le stesse attività.

Nell'aprile del 2006 sono state modificate le Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni sul patrimonio di vigilanza e sui coefficienti prudenziali per tener conto della nuova disciplina del bilancio. Sono state introdotte rettifiche da applicare ai dati del bilancio (cosiddetti filtri prudenziali) volte a salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e a ridurne la potenziale volatilità. I principi generali della nuova disciplina erano stati resi noti al sistema nel novembre del 2005.

Tali principi possono così riassumersi: (i) deduzione integrale dal patrimonio di base delle riserve negative da valutazione dei titoli di debito e di capitale "disponibili per la vendita" e computo parziale (50 per cento) nel patrimonio supplementare di quelle positive; (ii) deduzione piena dal patrimonio di base delle minusvalenze nette da fair value relative alle attività materiali e computo parziale (50 per cento) delle plusvalenze nette nel patrimonio supplementare; (iii) sterilizzazione degli effetti economici derivanti dall'applicazione della fair value option alle passività, per la componente imputabile alle variazioni del proprio merito creditizio; (iv) inclusione nel patrimonio di base degli effetti

valutativi derivanti dall'utilizzo della fair value option, a eccezione di quelli riconducibili al punto (iii); (v) deduzione dell'impegno di acquisto a termine di proprie azioni, se non già riclassificato in bilancio fra le passività, quando l'operazione comporta per la banca l'immediata assunzione del proprio rischio d'impresa e computo delle risorse patrimoniali oggetto di tali impegni, in funzione della durata delle operazioni, negli altri casi.

Il provvedimento prevede, inoltre, la deduzione delle partecipazioni detenute nelle imprese di assicurazione, secondo quanto stabilito dalla direttiva CE 2002/87 del 16 dicembre 2002 sui conglomerati finanziari, e delle partecipazioni nel capitale della Banca d'Italia.

La nuova disciplina si applica ai gruppi bancari a partire dal dicembre del 2005 e alle banche individuali dal giugno del 2006. Sono state previste regole transitorie finalizzate ad attenuare l'impatto sul patrimonio di vigilanza e sui coefficienti prudenziali in ordine al trattamento degli impegni di acquisto a termine di propri strumenti patrimoniali, alla deduzione della partecipazione nel capitale della Banca d'Italia, alle riprese di valore sui titoli di capitale "disponibili per la vendita".

Il recepimento della nuova normativa sull'adeguatezza patrimoniale. – La Banca d'Italia ha avviato una consultazione pubblica per il recepimento nell'ordinamento nazionale della normativa europea in materia di adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese di investimento.

Un primo documento, pubblicato nel dicembre scorso, riguarda la disciplina in materia di tecniche di attenuazione del rischio di credito e di cartolarizzazioni. Nel marzo del 2006 sono stati diffusi i documenti concernenti l'ambito di applicazione, il metodo standardizzato per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, i metodi base e standardizzato per i rischi operativi.

Tra le questioni di rilievo sottoposte alla consultazione figurano quelle relative ai requisiti generali per l'ammissibilità delle garanzie: la tempestività di realizzo viene intesa come pronta attivazione dell'escussione da parte degli intermediari e non con riferimento al tempo richiesto per il completamento dell'escussione stessa; la certezza giuridica è ritenuta sussistente anche in presenza di garanzie non ancora consolidate e quindi soggette al rischio di revocatoria, mentre verrebbe meno nell'ipotesi in cui il garante possa opporre eccezioni all'intermediario. Questioni specifiche attengono alla classificazione, nell'ambito del metodo basato sui rating interni, dei crediti commerciali ceduti all'intermediario tra gli elementi dell'attivo o come strumenti di riduzione del rischio; alle condizioni di ammissibilità delle fideiussioni omnibus e delle cessioni del quinto dello stipendio; alla ponderazione dei fondi statali o regionali di garanzia.

Riguardo all'ambito di applicazione, le principali scelte normative sulle quali viene richiesto il parere degli intermediari concernono la riduzione di un quarto dei requisiti patrimoniali individuali per i soggetti appartenenti a gruppi cui si applicano i requisiti su

base consolidata e la definizione di un regime di vigilanza equivalente a quello bancario per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale dell'art. 107 del TUB, affinché le banche possano applicare ai finanziamenti a essi erogati e alle garanzie dagli stessi rilasciate il medesimo trattamento prudenziale previsto per le controparti bancarie.

Per quanto concerne il metodo standardizzato per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, la consultazione verte, in particolare, sulla definizione del valore massimo delle esposizioni ai fini del rispetto del requisito di frazionamento del portafoglio al dettaglio, sulle condizioni e sulle procedure per il riconoscimento delle agenzie di rating le cui valutazioni sono utilizzate per il calcolo dei requisiti patrimoniali, sull'eliminazione del carattere prescrittivo delle rettifiche obbligatorie del patrimonio di vigilanza per l'esposizione al rischio paese.

Nel documento sui rischi operativi per i metodi base e standardizzato gli aspetti di maggiore rilievo attengono: alla definizione dell'indicatore rilevante; ai requisiti qualitativi e alle soglie quantitative previste per l'accesso al metodo standardizzato; alle modalità di classificazione delle attività aziendali nelle otto "linee di business" definite dalla normativa comunitaria per il calcolo del requisito regolamentare nell'ambito del metodo standardizzato.

Semplificazione normativa. – Per agevolare il processo di adeguamento alla nuova disciplina sulle SGR introdotta nell'aprile del 2005 – contenente disposizioni che accordano maggiore flessibilità nella gestione dei fondi – la Banca d'Italia ha definito le modifiche dei regolamenti dei fondi comuni che le SGR possono apportare autonomamente, senza un'approvazione specifica da parte della Vigilanza.

Nell'ottobre del 2005 sono state elevate considerevolmente le soglie dimensionali previste, per i titoli aventi caratteristiche standardizzate, ai fini dell'esenzione dall'obbligo di comunicazione preventiva ovvero per l'utilizzo di procedure di comunicazione semplificate ai sensi dell'art. 129 del TUB. Contestualmente è stata ridefinita la categoria dei titoli "standard", includendo nuove fattispecie di strumenti finanziari diffuse sul mercato.

Le soglie rilevanti per l'esonero dalla comunicazione preventiva sono state innalzate da 50 milioni di euro su base annua (150 milioni di euro per i titoli destinati alla quotazione) a 2 miliardi di euro su base annua (4 miliardi di euro per i titoli destinati alla quotazione). La soglia di 4 miliardi di euro è stata adottata anche come importo massimo delle operazioni segnalate con procedura abbreviata, nonché per quelle effettuabili in autonomia dagli operatori a valere su una comunicazione di tipo cumulativo.

Il novero dei titoli "standard" comprende ora, fra gli altri, i titoli a indicizzazione reale, i titoli legati a fondi comuni di investimento, i covered bond emessi in base a specifiche disposizioni legislative, i titoli legati al differenziale fra i tassi di interesse di mercato riferiti a diverse durate e i titoli cosiddetti TARN (Targeted Amount Redemption Note), che prevedono l'estinzione anticipata dello strumento al conseguimento di un obiettivo cedolare prefissato.

Nel caso di emissioni da parte di soggetti diversi dagli intermediari bancari e finanziari, la qualifica di titolo "standard" presuppone l'esistenza di un rating di tipologia

investment grade o, alternativamente, l'esistenza di clausole contrattuali che escludano la circolazione del titolo, anche sul mercato secondario, fra le persone fisiche unita all'adozione, nel caso l'operazione sia destinata in prevalenza al mercato interno, di un taglio minimo non inferiore a 50.000 euro.

Nel mese di dicembre del 2005 sono state semplificate le disposizioni sull'attività bancaria fuori sede, prevedendo la possibilità per le banche di avvalersi, ai fini della promozione e del collocamento di prodotti e servizi bancari e finanziari diversi da quelli disciplinati dal TUF – oltre che di propri dipendenti e promotori finanziari, di altre banche o SIM, di imprese ed enti di assicurazione, di agenti assicurativi, di intermediari finanziari di cui agli articoli 106 e 107 del TUB e di agenti in attività finanziaria – anche di altri soggetti convenzionati che svolgano in via principale un'attività professionale o commerciale, cui è funzionale la distribuzione di prodotti bancari.

Con provvedimento del febbraio del 2006 è stato stabilito che l'acquisizione delle partecipazioni per recupero crediti e in imprese in temporanea difficoltà finanziaria debba essere comunicata alla Banca d'Italia non più con una specifica informativa, bensì nell'ambito dell'ordinaria segnalazione relativa agli assetti partecipativi.

Nel marzo del 2006, in attuazione della deliberazione del CICR del 22 febbraio 2006, sono state abrogate le Istruzioni di vigilanza sulla trasformazione delle scadenze e sui finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese. Si è ritenuto che le condizioni di mercato e lo sviluppo delle capacità delle banche di controllare e gestire efficacemente i rischi derivanti dall'utilizzo di passività a breve termine per finanziare attività a medio e a lungo termine consentissero di abolire limiti introdotti nel 1993 insieme al modello di banca universale. Resta fermo il limite prudenziale, stabilito nell'ambito della disciplina delle partecipazioni, in base al quale il valore degli immobili e delle partecipazioni deve essere contenuto entro l'ammontare del patrimonio di vigilanza.

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

Alla fine del 2005 il sistema finanziario italiano era costituito da 784 banche, 108 società di intermediazione mobiliare (SIM), 179 società di gestione del risparmio (SGR), 3 società di investimento a capitale variabile (Sicav), 409 altre società finanziarie iscritte nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario (TUB), nonché dalla divisione Bancoposta di Poste Italiane spa e dalla Cassa depositi e prestiti (tav. E1). Rispetto al 2004, è aumentato il numero delle succursali di banche estere, delle SGR e degli intermediari ex art. 107; sono diminuite le SIM.

Tav. E1

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO

Tipo intermediario	31 dicembre 2004			31 dicembre 2005		
	Numero intermediari			Numero intermediari		
	Inclusi nei gruppi	Non inclusi nei gruppi	Totale	Inclusi nei gruppi	Non inclusi nei gruppi	Totale
Gruppi bancari			**83**			**85**
Banche	**227**	**551**	**778**	**230**	**554**	**784**
di cui: *banche spa*	*198*	*44*	*242*	*201*	*42*	*243*
banche popolari	*18*	*19*	*37*	*18*	*18*	*36*
banche di credito cooperativo	*11*	*428*	*439*	*11*	*428*	*439*
succursali di banche estere	–	*60*	*60*	–	*66*	*66*
Società di intermediazione mobiliare	**25**	**90**	**115**	**23**	**85**	**108**
Società di gestione del risparmio e Sicav	**69**	**93**	**162**	**61**	**121**	**182**
Società finanziarie iscritte nell'elenco ex art. 106 del TUB	**213**	**1.306**	**1.519**	**215**	**1.362**	**1.577**
di cui: *iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del TUB*	*98*	*278*	*376*	*101*	*308*	*409*
Altri intermediari vigilati (1)	**–**	**2**	**2**	**–**	**2**	**2**

(1) Bancoposta e Cassa depositi e prestiti.

Le banche e gli intermediari finanziari non bancari amministravano in Italia attività finanziarie di clientela ordinaria pari, rispettivamente, a 1.780 e 760 miliardi di euro (le attività in custodia e in gestione ammontavano a 920 e 720 miliardi) e finanziavano il settore privato (attraverso crediti e titoli) rispettivamente, per 1.600 e 430 miliardi; le persone occupate erano 337.000 nelle banche e 22.000 negli altri intermediari vigilati.

La raccolta di Bancoposta era costituita da 34 miliardi di euro di conti correnti e da 238 miliardi di libretti e buoni fruttiferi postali. Una parte di tali fondi (123 miliardi) è utilizzata dalla Cassa depositi e prestiti, unitamente a fondi raccolti sul mercato (4 miliardi), nell'ambito della gestione separata finalizzata al finanziamento degli enti pubblici e degli altri soggetti ammessi al credito erogato nella stessa gestione; i finanziamenti totali erano pari a 53 miliardi. Nel corso del 2005 è stata avviata la gestione ordinaria finalizzata al finanziamento delle infrastrutture, con erogazioni per un ammontare di 400 milioni di euro.

I gruppi bancari erano 85 (83 nel 2004) e includevano, fra gli operatori domestici, 230 banche, 23 SIM, 61 SGR, 27 finanziarie di partecipazione, fra cui 5 capogruppo, e 215 altre società finanziarie. La componente estera dei gruppi comprendeva 278 intermediari, di cui 68 banche (tav. aE1).

All'inizio del 2006 è stata effettuata la prima iscrizione nell'albo previsto dall'art. 114-bis del TUB di un istituto di moneta elettronica (Imel), autorizzato alla fine del 2005. Si tratta di un'iniziativa congiunta di un gruppo bancario e di Lottomatica Italia Servizi spa, che mette a disposizione le infrastrutture per l'utilizzo della moneta elettronica per i pagamenti di piccolo importo.

Le banche e i gruppi bancari

Nello scorso anno e nei primi mesi del 2006 importanti operazioni di trasferimento del controllo di banche hanno impresso una forte accelerazione all'integrazione del sistema bancario italiano in quello europeo (cfr. il capitolo: *I controlli*).

La proprietà dei gruppi bancari e delle banche. – Nel giugno del 2005 UniCredito Italiano ha lanciato un'offerta pubblica di scambio sulla totalità del capitale del gruppo tedesco Bayerische Hypo- und Vereinsbank A.G. (HVB) per un ammontare pari a circa 20 miliardi di euro. L'offerta, conclusa nell'ottobre del 2005 con l'acquisizione di una quota di capitale della banca tedesca pari al 93,93 per cento, ha dato vita a un gruppo con una capitalizzazione di circa 60 miliardi e con un totale attivo consolidato di oltre 700 miliardi. A seguito dell'aumento di capitale varato in occasione dell'acquisizione, nell'azionariato di UniCredito Italiano si è rafforzata la presenza delle compagnie assicurative estere, alle quali fa ora capo il 10 per cento circa del capitale. Le fondazioni bancarie detengono complessivamente circa il 14 per cento delle azioni ordinarie.

Alla fine del 2005 il controllo della Banca Antoniana Popolare Veneta spa è stato acquisito dal gruppo bancario olandese ABN AMRO, già presente nel capitale con una quota del 12,7 per cento; il passaggio delle azioni

è stato perfezionato all'inizio del 2006. A conclusione dell'offerta pubblica di acquisto (OPA) obbligatoria, lanciata successivamente e conclusasi il 31 marzo del 2006, la quota del capitale della banca detenuta da ABN AMRO ammontava al 98,9 per cento.

Nel marzo del 2006 il gruppo bancario francese BNP Paribas è stato autorizzato ad acquisire il controllo della Banca Nazionale del Lavoro spa. All'inizio di aprile, a seguito della cessione di pacchetti di azioni da parte di alcuni soci rilevanti, la quota di capitale detenuta dalla banca francese era del 50,4 per cento. La successiva OPA obbligatoria si è conclusa il 16 maggio 2006; a tale data la quota del capitale della banca italiana detenuta da BNP Paribas ammontava al 97 per cento.

Con riferimento ai primi dieci gruppi bancari, i dati sulle partecipazioni nel capitale rilevabili nell'archivio tenuto dalla Consob mostrano che, a seguito di tali operazioni, la quota media di capitale detenuta da soggetti esteri, ponderata per il valore dell'attivo consolidato delle unità operanti in Italia, era del 20 per cento, distribuita fra banche (16 per cento), società finanziarie (2 per cento) e assicurazioni (2 per cento). Del restante capitale, una quota media del 16 per cento era di proprietà delle fondazioni bancarie. Il 56 per cento del capitale, in media, risultava flottante sul mercato.

Considerando l'intero sistema bancario, all'inizio del 2006 risultavano detentori di partecipazioni superiori al 5 per cento del capitale 33 soggetti esteri – prevalentemente banche e finanziarie di paesi dell'Unione europea – con interessenze in 40 banche, di cui 20 capogruppo e 11 appartenenti a gruppi bancari. Le fondazioni bancarie detenevano quote superiori al 50 per cento del capitale in 20 banche, alle quali faceva capo il 9,3 per cento dell'attivo totale delle unità operanti in Italia; disponevano di partecipazioni comprese fra il 5 e il 50 per cento in altri 32 intermediari.

Nell'ultimo decennio le operazioni di concentrazione che hanno interessato le banche italiane sono state 439 (cfr. tav. E2). Rispetto al quinquennio precedente, nel periodo 2001-05 è diminuita la rilevanza delle operazioni realizzate sul mercato domestico: la quota delle attività del sistema bancario del nostro paese facente capo alle banche italiane incorporate o acquisite da altre banche nazionali è diminuita all'8 per cento, dal 37 del periodo 1996-2000. È invece significativamente cresciuto il peso delle acquisizioni transnazionali: la quota delle banche italiane acquisite da soggetti esteri e quella di banche estere acquisite da intermediari italiani sono aumentate, nel complesso, dal 3 al 27 per cento dell'attivo del sistema bancario nazionale.

Alla fine del 2005 le banche quotate erano 34, una in più rispetto all'anno precedente; di esse, 28 erano a capo di gruppi bancari e 5 facevano parte di gruppi; nel complesso, rappresentavano il 74 per cento dell'attivo

totale delle unità operanti in Italia. Solo 3 dei primi 20 gruppi per attivo consolidato non sono quotati in borsa.

Tav. E2

FUSIONI, INCORPORAZIONI E TRASFERIMENTI DEL CONTROLLO (1)

Anno	Fusioni e incorporazioni tra banche italiane				Acquisizioni di banche italiane		Acquisizioni di banche estere da parte di gruppi bancari italiani	
	Numero di operazioni		Attivo (2)		Numero di operazioni	Attivo (2)	Numero di operazioni	Attivo (2)
		di cui: BCC		di cui: BCC				
Totale 1996-2000 (3) ...	**159**	**102**	**5,99**	**0,33**	**113**	**32,12**	**20**	**1,88**
2001	31	21	0,08	0,06	10	1,87	4	0,33
2002	18	16	0,06	0,05	12	5,03	3	0,41
2003	20	14	0,18	0,05	9	1,55	4	0,19
2004	10	7	0,04	0,02	7	0,34	4	0,06
2005	4	3	0,02	0,00	7	2,39	4	22,94
Totale 2001-2005 (3) ...	**83**	**61**	**0,39**	**0,18**	**45**	**10,66**	**19**	**23,92**

(1) La tavola fa riferimento alle operazioni di concentrazione tra banche italiane e tra banche italiane e soggetti esteri. 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 infragruppo. Le cessioni di attività e passività sono considerate incorporazioni. Per l'acquisto del controllo rileva la data di iscrizione al gruppo ovvero quella in cui si realizza il controllo; per le fusioni e incorporazioni la data di efficacia dell'atto. – (2) Attivo individuale delle banche oggetto dell'operazione in percentuale del totale attivo delle unità operanti in Italia, entrambi relativi al mese di dicembre dell'anno precedente l'operazione, o alla data della prima segnalazione di vigilanza disponibile per i soggetti passivi esteri. Non è disponibile il dato relativo a soggetti passivi esteri con totale di bilancio inferiore a 50 milioni di euro. – (3) Per le banche oggetto di acquisizione per più di una volta nell'arco del periodo è stata considerata solo la prima operazione. Le quote relative alle banche italiane acquisite da intermediari esteri nei periodi 1996-2000 e 2001-2005 sono pari, rispettivamente, all'1,2 e al 2,6 per cento.

Evoluzione della struttura e del grado di internazionalizzazione. – Nell'ultimo anno sono aumentate la proiezione internazionale degli intermediari italiani e la presenza di operatori esteri sui mercati nazionali.

Alla fine del 2005 i gruppi italiani presenti all'estero erano 25, come nel 2004. Considerando anche gli effetti dell'acquisizione del gruppo HVB da parte di UniCredito Italiano, il sistema bancario nazionale operava all'estero con 71 succursali e 115 filiazioni (cfr. tav. aE2); la quota dell'attivo totale del sistema riferita all'estero si commisurava al 25 per cento, di cui circa il 90 per cento relativa a filiazioni.

I principali mercati di sbocco dei gruppi nazionali rimangono quelli dell'Europa orientale, obiettivo delle strategie di sviluppo commerciale negli ultimi anni; si sono aggiunti, per effetto dell'operazione di UniCredito, i mercati tedesco e austriaco. In Croazia la quota degli intermediari di proprietà di gruppi italiani rappresenta circa la metà del sistema bancario nazionale, mentre in altri paesi (Slovacchia, Bulgaria, Polonia e Austria) gli intermediari italiani dispongono di quote rilevanti, che si aggirano intorno al 20 per cento. Rimane ancora limitata la presenza italiana nei principali paesi dell'Europa occidentale (tav. E3).

Tav. E3

PRESENZA ESTERA NEI SISTEMI BANCARI DI ALCUNI PAESI EUROPEI

(dati relativi al 31 dicembre 2005)

Paesi europei (1)	Numero banche			Attivo		
	Totale	di cui:		Totale (miliardi di euro) (2)	*quota relativa alle banche di proprietà estera (3)*	*quota relativa alle banche di proprietà italiana (3)*
		filiali e filiazioni di soggetti esteri	*filiali e filiazioni di soggetti italiani*			
Austria	844	50	15	723,9	19,9	18,0
Belgio	105	79	1	1.123,4	19,7	0,1
Bulgaria	28	....	3	13,7	....	24,4
Croazia	38	17	6	36,2	91,4	54,9
Francia	418	161	10	4.646,1	10,8	0,1
Germania	2.089	130	16	6.903,2	10,5	5,0
Lussemburgo	155	150	17	792,4	94,5	5,3
Paesi Bassi	401	32	1	1.749,6	14,2	..
Polonia	649	43	4	152,1	70,0	20,1
Repubblica Ceca	36	27	3	103,4	94,4	8,0
Romania	41	30	13	35,0	62,2	10,7
Russia	1.205	51	3	285,2	8,3	1,7
Slovacchia	23	21	3	38,6	97,3	24,7
Slovenia	25	9	1	29,3	22,6	7,2
Spagna	268	86	5	2.073,3	10,9	0,1
Ungheria	208	33	4	74,5	83,0	14,2

Fonti: elaborazioni preliminari su dati forniti da banche centrali e autorità di vigilanza dei rispettivi paesi e archivio Bureau Van Dick-Bankscope; segnalazioni di vigilanza individuali; i dati relativi alle banche acquisite da UniCredito Italiano per il tramite di HVB sono stimati su dati UniCredito Italiano.

(1) Austria: sono incluse le banche di risparmio edilizio; sono escluse le banche speciali (*banken mit sonderaufgaben*) che hanno natura di *real estate funds*, *investment companies* e *severance funds*. Belgio, Paesi Bassi e Lussemburgo: sono incluse le banche commerciali, le *savings banks*, le *mortgage banks* e le *building societies*. Croazia: sono incluse le *commercial banks* e le *housing savings banks*. Francia: sono inclusi solo gli *établissements de crédit à vocation générale*, fra cui le banche cooperative. Germania: sono inclusi le *Landesbanken*, le banche cooperative, gli istituti centrali delle banche cooperative e le banche con compiti speciali. Polonia: sono incluse le *cooperative banks*. Romania: sono incluse le *commercial banks* e le *cooperative organizations*. Slovacchia: sono incluse le *commercial banks* e le *building societies*. Slovenia: sono incluse le *commercial banks* e le *savings banks*. Spagna: sono incluse le sole *deposit institutions*. Ungheria: sono incluse le *savings cooperatives*. – (2) Attivo totale dei bilanci individuali. – (3) Valori percentuali.

A seguito dell'acquisizione di HVB, UniCredito Italiano ha assunto indirettamente il controllo di due intermediari rilevanti nei rispettivi mercati, l'austriaca Bank Austria Creditanstalt e la polacca Bank BPH (controllate, rispettivamente, al 94,98 per cento e al 71 per cento), società quotate nelle borse locali.

L'integrazione dei due gruppi ha accresciuto notevolmente la diversificazione geografica delle attività di UniCredito Italiano. L'ammontare dei crediti alla clientela è distribuito per il 40 per cento in Germania, il 30 in Italia e il 15 in Austria; il peso complessivo delle banche localizzate nell'Europa orientale è pari al 10 per cento circa. In alcuni di questi paesi (Polonia, Croazia, Bulgaria), il nuovo gruppo è il maggiore operatore del mercato, mentre in altri si colloca fra i primi tre (Bosnia ed Erzegovina, Turchia); in Serbia, Slovacchia, Repubblica Ceca e Romania il gruppo detiene quote di mercato significative.

Considerando anche le operazioni perfezionate nel 2006, nel sistema bancario nazionale sono attive 66 filiali di banche estere (con 108 sportelli) e 20 filiazioni di gruppi esteri (con 2.113 sportelli); l'anno precedente le

filiali di banche estere erano 60, le filiazioni 15 (con 366 sportelli). Alle filiali e alle filiazioni di soggetti esteri è riconducibile il 6,8 e 10,0 per cento dell'attivo totale delle unità operanti in Italia (rispettivamente il 6,1 e il 3,1 nel 2004). La proporzione dello stesso aggregato riferibile alle partecipazioni superiori al 2 per cento detenute da intermediari esteri nei maggiori gruppi nazionali è pari al 5,9 per cento.

Nel corso del 2005 hanno avviato l'operatività 14 banche. Una è stata costituita a seguito di un processo di riassetto societario del gruppo di appartenenza; per le restanti si è trattato di iniziative a carattere locale (tav. aE3). Proseguendo una tendenza che si è già manifestata nel 2004, il fenomeno delle ristrutturazioni interne ai gruppi bancari è stato contenuto e ha interessato maggiormente i settori del risparmio gestito e di bancassurance, in minore misura le reti bancarie tradizionali.

I canali distributivi. – Alla fine del 2005 le banche operavano attraverso 31.501 sportelli e 31.225 promotori finanziari (tav. aE4). Gli sportelli e i canali automatici (ATM e POS) sono aumentati nell'anno di circa il 3 per cento. Le reti di vendita fuori sede, compresi i negozi finanziari, continuano a essere interessate da un processo di razionalizzazione: il numero complessivo dei promotori operanti sia come dipendenti sia come mandatari di banche e di gruppi bancari, compresi quelli facenti capo a SIM controllate, si è ridotto di oltre il 5 per cento; i negozi finanziari dell'11 per cento.

Prosegue la crescita nell'utilizzo dei canali telematici: i servizi di tipo dispositivo offerti su internet sono stati utilizzati da 6,4 milioni di clienti (5,3 milioni nel 2004), quelli di tipo informativo da 1,8 milioni (1,7 milioni nel 2004); l'8 per cento della clientela è costituito da imprese. Il numero dei clienti che operano attraverso il canale telefonico è aumentato a 6,4 milioni, unitamente a quello dei clienti che utilizzano collegamenti telematici diretti (430.000; nel 2004 erano 390.000); l'84 per cento di questi ultimi è costituito da imprese.

I rapporti tra banche e assicurazioni. – L'integrazione fra banche e assicurazioni si realizza nel congiunto utilizzo delle rispettive reti commerciali, nell'innovazione dei prodotti offerti ai risparmiatori, nei legami partecipativi reciproci fino alla costituzione di conglomerati finanziari.

Le banche rappresentano il più importante canale di distribuzione dei prodotti assicurativi relativi al ramo vita: nel 2005 esse hanno collocato il 74 per cento del valore dei nuovi contratti assicurativi, per un ammontare complessivo di premi incassati di 39 miliardi di euro (nel 2004 il flusso di nuovi prodotti assicurativi relativi al ramo vita era stato di 47 miliardi e le banche ne avevano collocato un ammontare pari al 72 per cento). Il 68 per

cento di questi contratti, quasi esclusivamente a contenuto finanziario, è stato distribuito dai principali sei gruppi bancari.

Le compagnie assicurative sono presenti nel comparto bancario attraverso il controllo di una banca appositamente costituita – a cui sono affidati la gestione della liquidità dell'intero gruppo, lo sviluppo dei canali distributivi e l'innovazione dei prodotti – oppure attraverso partecipazioni di minoranza in banche quotate. All'inizio del 2006, 10 compagnie assicurative, fra cui 4 estere, erano presenti nel capitale sociale di 35 banche italiane. Le banche il cui controllo è riconducibile a gruppi assicurativi erano 10; a esse facevano capo l'1 per cento dell'attivo totale delle unità operanti in Italia, il 7 per cento dei prodotti e servizi collocati, il 6 per cento della raccolta attraverso polizze.

A loro volta le banche sono presenti nel comparto assicurativo con accordi commerciali o con proprie società prodotto per ampliare la gamma dei prodotti offerti con quelli di tipo assicurativo; minor successo ha avuto il tentativo di sfruttare le reti commerciali delle compagnie per collocare prodotti bancari e finanziari.

Alla fine del 2005, 177 banche detenevano partecipazioni in 130 compagnie di assicurazioni e di brokeraggio, di cui 91 italiane. Fra le partecipazioni in compagnie italiane, 62 erano uguali o superiori al 20 per cento, di cui 26 nel ramo vita; le interessenze di controllo esclusivo erano 31, di cui 11 nel ramo vita.

In base all'Accordo di coordinamento sottoscritto tra Banca d'Italia, Isvap e Consob (cfr. il capitolo: *Il quadro normativo*), nell'anno sono stati identificati – con riferimento ai dati dell'esercizio 2004 – due conglomerati finanziari a prevalenza assicurativa (Mediolanum e Unipol) e cinque a prevalenza bancaria (Banca Intesa, UniCredito Italiano, Sanpaolo IMI, Monte dei Paschi di Siena, Carige). Alla fine del 2004 a questi ultimi faceva capo il 45 per cento delle attività del sistema bancario; le componenti assicurative all'interno dei cinque conglomerati rappresentavano, in media, l'8,9 per cento dell'attivo di bilancio stimato degli stessi.

Le società di gestione del risparmio

Gli intermediari. – Alla fine del 2005 erano iscritte nei rispettivi albi 179 SGR e 3 Sicav (tav. E4). Nel corso dell'anno è proseguita la tendenza all'istituzione di società che gestiscono fondi innovativi: delle 24 nuove SGR autorizzate, 8 sono specializzate in fondi speculativi, 5 in fondi di private equity e 7 in fondi immobiliari; 4 nuove SGR hanno a oggetto la

gestione di fondi aperti di tipo tradizionale. Gli intermediari che hanno istituito prodotti innovativi (106) hanno superato largamente le società specializzate prevalentemente nella gestione di fondi aperti (76). A seguito della razionalizzazione degli assetti organizzativi dei gruppi di appartenenza, 4 SGR sono state incorporate in altri intermediari. Hanno notificato l'avvio della prestazione di servizi in Italia 11 società di gestione armonizzate estere; di esse, 4 operano per il tramite di succursali.

Tav. E4

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO E SOCIETÀ DI INVESTIMENTO A CAPITALE VARIABILE

Società	31 dicembre 2004		31 dicembre 2005	
	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)
Società di gestione del risparmio e Sicav	**162**	**92**	**182**	**90**
di cui specializzate in:				
fondi aperti (2)	*76*	*47*	*76*	*43*
fondi chiusi mobiliari	*40*	*19*	*44*	*17*
fondi chiusi immobiliari	*17*	*8*	*24*	*9*
fondi speculativi	*29*	*18*	*38*	*21*
Per memoria:				
SGR che prestano il servizio di gestione individuale	68	43	63	55
SGR che gestiscono OICR di altrui istituzione	16	12	17	8
SGR che hanno istituito fondi pensione aperti	15	13	15	12
Società di gestione e Sicav di diritto estero (3) .	**254**		**263**	
di cui: *Sicav*	*187*		*194*	

(1) Società il cui capitale è posseduto da banche italiane o estere in misura superiore al 50 per cento. – (2) 11 società (10 nel 2004) gestiscono anche fondi chiusi. – (3) Società che offrono al pubblico in Italia le loro quote o azioni ai sensi dell'art. 42 del D.lgs. 58/98.

La rilevanza numerica delle SGR di emanazione bancaria, tradizionalmente dedite alla gestione di fondi aperti tradizionali, è diminuita nell'anno di circa 8 punti percentuali (al 49 per cento); è aumentato, invece, il numero delle società (45) appartenenti a soggetti privati, più attivi nel settore dei fondi innovativi. Nel complesso, 30 SGR risultavano controllate direttamente o indirettamente da soggetti esteri; delle 20 società di proprietà estera istituite negli ultimi cinque anni, più della metà è specializzata nella gestione di fondi speculativi e di fondi mobiliari chiusi.

Le principali dinamiche del settore. – Le SGR italiane confermano un ruolo centrale nell'ambito del risparmio gestito: alla fine del 2005 il patrimonio in gestione ammontava complessivamente a oltre 607 miliardi di euro, in crescita del 6,8 per cento su base annua (tav. E5); a fronte di una sostanziale stabilità del patrimonio dei fondi aperti tradizionali, il maggior contributo alla crescita è derivato dalle gestioni individuali, aumentate (al netto delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio - OICR) del 15,8 per cento rispetto alla fine del 2004.

Tav. E5

PATRIMONI GESTITI DA BANCHE, SGR E SIM

(dati di fine periodo in milioni di euro; valori percentuali)

Voci	Fondi aperti e chiusi (1)	Gestioni individuali (1)	Fondi pensione aperti (2)	Totale per tipologia operatore (3)	Quota di mercato per operatore
			2004		
Banche	–	77.171	297	77.468	9,2
SIM	–	16.664	566	17.230	2,0
SGR	387.370	180.582	844	568.796	67,4
OICVM esteri	180.084	–	–	180.084	21,3
Totale	**567.454**	**274.417**	**1.707**	**843.578**	**100,0**
			2005		
Banche	–	80.082	397	80.479	8,4
SIM	–	16.428	715	17.143	1,8
SGR	397.229	209.096	1.128	607.453	63,6
OICVM esteri	250.139	–	–	250.139	26,2
Totale	**647.368**	**305.606**	**2.240**	**955.214**	**100,0**

(1) Totale patrimoni al netto della quota investita in fondi comuni. – (2) Attivo netto destinato alle prestazioni. – (3) Nel totale sono comprese le gestioni individuali nette.

La quota delle SGR italiane sul totale dei patrimoni in gestione presso le diverse categorie di intermediari si è ridotta (dal 67,4 al 63,6 per cento) a seguito della significativa espansione degli Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) esteri offerti in Italia che, con un patrimonio superiore ai 250 miliardi di euro, rappresentano più del 26 per cento del totale (21,3 per cento nel 2004).

La diminuzione della quota delle SGR è il risultato delle strategie di offerta dei gruppi bancari di maggiori dimensioni che negli ultimi anni hanno orientato la domanda della clientela anche verso prodotti alternativi ai fondi comuni, come le polizze di tipo assicurativo e finanziario e le obbligazioni bancarie. Essi hanno, inoltre, intensificato il processo di delocalizzazione della gestione all'estero attraverso il potenziamento dell'offerta di fondi di proprie società estere, in larga parte collocati a clientela italiana attraverso le gestioni patrimoniali in fondi; l'incremento della raccolta netta dei fondi gestiti da queste società ha più che compensato la diminuzione delle masse gestite dai fondi aperti tradizionali: l'aggregato complessivo costituito dai fondi aperti di diritto italiano (pari alla fine del 2005 a circa 366 miliardi di euro) e dai prodotti di società estere riconducibili a intermediari italiani (179 miliardi) è infatti cresciuto nell'anno di oltre l'8 per cento.

Si è rafforzata la concorrenza dei maggiori gruppi esteri, esercitata direttamente sul territorio attraverso SGR di diritto italiano controllate o in

joint venture con soggetti italiani, oppure attraverso accordi di distribuzione con reti nazionali di piccola e media dimensione, che affiancano l'offerta di fondi di terzi ai propri prodotti; recentemente anche le reti di grandi gruppi hanno cominciato a offrire fondi di intermediari esteri, soprattutto nell'ambito delle gestioni patrimoniali in fondi. La presenza degli intermediari esteri nel settore ha conosciuto una significativa accelerazione con l'acquisizione da parte del gruppo Crédit Agricole del 65 per cento del capitale di Nextra SGR, in precedenza interamente partecipata dal gruppo Banca Intesa.

Anche per effetto di tale operazione, tra la fine del 2000 e quella del 2005 il patrimonio complessivamente riconducibile ai fondi gestiti da società italiane di proprietà estera o venduti in Italia da intermediari esteri è passato da circa 54 a 158 miliardi di euro, con un aumento dell'incidenza sul totale dei fondi commercializzati nel nostro Paese dal 9,6 a circa il 25 per cento.

Gli operatori indipendenti, di contenute dimensioni, hanno potenziato l'offerta di fondi specializzati. Alla fine del 2005 la quota di mercato di tali operatori era pari al 4,6 per cento (4,2 nel 2004).

Nel corso del 2005 è proseguita l'espansione del settore dei fondi speculativi italiani (cfr. il capitolo della sezione D: *Gli investitori istituzionali*). Gli investitori negli hedge fund italiani sono rappresentati per circa il 54 per cento da intermediari e investitori istituzionali.

Nel comparto è particolarmente significativo il ruolo delle SGR non riconducibili a gruppi bancari italiani, che detengono una quota di mercato prossima al 49 per cento. La quasi totalità (96 per cento) del patrimonio dei fondi speculativi italiani è riconducibile a prodotti che investono in quote di altri fondi, soprattutto esteri; 35 dei 40 nuovi fondi istituiti nel corso dell'anno sono rappresentati da fondi di fondi.

Ai fondi speculativi non sono applicati gli stessi vincoli previsti per i fondi tradizionali; a essi è, inoltre, consentito un ampio ricorso all'indebitamento. Il grado di utilizzo della leva finanziaria si conferma contenuto e prossimo, in media, a un valore di 1,2 (corrispondente a un indebitamento pari al 20 per cento del patrimonio netto). Nel 2005 è stata introdotta con un decreto ministeriale la possibilità per i fondi immobiliari speculativi di indebitarsi in misura superiore a quanto stabilito per gli altri fondi immobiliari; nell'anno è stata costituita la prima SGR della specie e istituito il primo fondo.

È proseguita la crescita dei fondi chiusi immobiliari, in particolare di quelli riservati agli investitori istituzionali. Il patrimonio gestito ammontava complessivamente a quasi 12 miliardi di euro (8,1 miliardi nel 2004), di cui il 53 per cento circa riconducibile a intermediari non appartenenti a gruppi bancari italiani. Gli immobili detenuti in portafoglio risultavano pari a 14,6 miliardi di euro. Nei settori diversi da quello residenziale, nei

quali si concentra l'attività dei fondi immobiliari italiani, l'incidenza delle operazioni a essi riconducibili si attesta a circa il 25 per cento del controvalore totale registrato nel 2005.

L'attività del comparto è favorita dalle dismissioni degli immobili e dalle cartolarizzazioni, promosse sia da soggetti privati sia dagli enti pubblici. Nella gran parte dei casi i fondi immobiliari rappresentano i veicoli attraverso i quali sono realizzate le dismissioni, coinvolgendo investitori istituzionali in qualità di sottoscrittori ovvero collocando le quote presso il pubblico mediante la quotazione in borsa. Assumono crescente importanza i fondi immobiliari creati per realizzare progetti di riqualificazione di aree territoriali che vedono l'intervento congiunto di soggetti privati e di enti locali. Sulla base dei dati internazionali riferiti al 2004, il rendimento annuo dei fondi immobiliari italiani (11,2 per cento) risulta tra i più elevati nel contesto europeo.

I fondi immobiliari sono esposti al rischio di oscillazione dei prezzi degli immobili, al rischio di tasso di interesse in relazione ai finanziamenti contratti, all'andamento del ciclo economico che incide sulla situazione di solvibilità dei locatari degli immobili (in larga misura imprese commerciali). Altri rischi derivano dagli specifici schemi operativi del fondo (tipologia di investitori, modalità di sottoscrizione, criteri di valutazione dei cespiti, operazioni in conflitto di interessi, ecc.). Il grado di indebitamento, maggiore per i fondi istituiti più di recente in vigenza delle regole meno restrittive introdotte nel 2003, amplifica l'esposizione al rischio ciclico.

Una simulazione condotta su 20 fondi italiani quotati mostra che, ove non si tenga conto dei futuri proventi generati dagli affitti e degli oneri di gestione e includendo i proventi già distribuiti ai partecipanti, affinché si verifichi una perdita per i sottoscrittori, occorrerebbe un deprezzamento del portafoglio immobiliare pari, in media, al 24 per cento.

I fondi chiusi mobiliari gestivano un patrimonio pari a 2,4 miliardi di euro, in crescita del 33 per cento rispetto all'anno precedente; la quota degli intermediari non appartenenti a gruppi bancari italiani risultava pari a circa il 65 per cento. Alla fine dell'anno, l'ammontare degli impegni sottoscritti dai partecipanti ai fondi, non ancora richiamati e disponibili per ulteriori investimenti, era stimabile in circa 2 miliardi.

Le società di intermediazione mobiliare

Al 31 dicembre 2005 risultavano iscritte all'albo 108 SIM (di cui 7 fiduciarie) a fronte di 115 del 2004; nell'anno sono stati cancellati 11 intermediari (di cui 5 di emanazione estera) e ne sono stati iscritti 4 (tav. E6). Le cancellazioni fanno riferimento a 5 cessazioni di attività dovute a disequilibri economico-gestionali; altre 3 SIM sono state incorporate o si sono trasformate in banca e 3 si sono fuse con altre imprese di investimento. Le cancellazioni di operatori di emanazione bancaria sono prevalentemente effetto della tendenza ad accentrare i servizi di investimento presso le banche e le SGR dei gruppi.

Tav. E6

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Voci	31 dicembre 2004	31 dicembre 2005
Società di Intermediazione Mobiliare	**115**	**108**
di cui: *di emanazione bancaria* (1)	*39*	*35*
Per memoria - Autorizzazioni rilasciate:		
Negoziazione in conto proprio	30	26
Negoziazione in conto terzi	41	35
Collocamento con garanzia	17	14
Collocamento senza garanzia	78	72
Gestione individuale di portafogli	60	60
Raccolta di ordini e mediazione	63	58

(1) Società il cui capitale è posseduto da banche italiane o estere in misura superiore al 50 per cento.

Nel complesso, la maggioranza delle SIM iscritte all'albo (56 intermediari) appartiene a soggetti privati, mentre le società di emanazione bancaria o assicurativa sono 44; le rimanenti SIM appartengono a gruppi finanziari e industriali; 23 SIM sono controllate direttamente o indirettamente da gruppi esteri.

Le società finanziarie

Al 31 dicembre del 2005 le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale dell'art. 107 del TUB erano 409, a seguito di 49 iscrizioni e 16 cancellazioni (tav. E7). La dinamica delle iscrizioni è stata sostenuta prevalentemente da società veicolo per la cartolarizzazione (35), che rappresentano oltre la metà degli intermediari iscritti. L'iscrizione di nuovi intermediari diversi dalle società veicolo (14) ha tratto impulso dai processi di razionalizzazione dei gruppi bancari, che hanno dato luogo alla costituzione di società prodotto specializzate.

Dall'entrata in vigore della legge 30 aprile 1999, n. 130, le società veicolo per la cartolarizzazione iscritte nell'apposita sezione dell'elenco speciale hanno realizzato complessivamente 325 operazioni, di cui 300 in essere alla fine del 2005; oltre il 60 per cento di queste ultime aveva a oggetto crediti ceduti da banche.

Prosegue la spinta alla crescita del comparto della concessione di finanziamenti contro cessione del quinto dello stipendio, anche in relazione alle modifiche normative che hanno ampliato le possibilità operative nel settore, che, alla fine del 2005, contava 8 soggetti iscritti.

Tav. E7

ELENCO SPECIALE DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE

Attività	Numero delle società				
	31 dicembre 2004		Iscrizioni	31 dicembre 2005	
		di cui: di gruppo bancario italiano o estero			di cui: di gruppo bancario italiano o estero
Suddivisione delle società per attività prevalente (1):					
Concessione di finanziamenti	139	68	8	137	64
di cui: *Leasing*	*54*	*36*	*2*	*54*	*37*
Factoring	*35*	*13*	*2*	*34*	*13*
Altre forme tecniche	*23*	*6*	*2*	*20*	*1*
Credito al consumo	*27*	*13*	*2*	*29*	*13*
di cui: *cessione del quinto*	*7*	*2*	*1*	*8*	*2*
Emissione e gestione di carte di credito	11	2	2	13	2
Assunzione di partecipazioni.....	9	3	2	9	3
Servicing in cartolarizzazioni	9	2	2	12	5
Intermediazione in cambi	2	0	0	1	0
Totale Intermediari ...	**170**	**75**	**14**	**172**	**74**
Società veicolo ex L. 130/99 (2)	206	43	35	237	42
Totale Elenco speciale ...	**376**	**118**	**49**	**409**	**116**

(1) L'attività prevalente viene determinata sulla base delle segnalazioni statistiche e degli approfondimenti svolti nel corso dell'anno; possono pertanto verificarsi passaggi di categoria nel periodo di riferimento. – (2) Le società veicolo, ai sensi del provvedimento del Governatore del 16.12.2002, sono iscritte in una apposita sezione dell'elenco speciale.

Alla fine dello scorso anno le quote di mercato del leasing erano riconducibili a società finanziarie appartenenti a gruppi bancari per il 66 per cento, a società finanziarie indipendenti per il 12 per cento e a banche per il 22 per cento. Nel factoring le quote si ragguagliavano, rispettivamente, al 63, 25 e 12 per cento; nel comparto si è registrata una ulteriore diminuzione della quota di mercato delle società finanziarie non appartenenti a gruppi bancari, per lo più di matrice industriale, che nel triennio 2003-05 si è ridotta di 10 punti percentuali. Nel settore del credito al consumo, che comprende l'insieme dei finanziamenti alle persone fisiche previsti dall'art. 121 del TUB, le banche realizzavano il 58 per cento dei prestiti; in controtendenza rispetto agli anni precedenti, si è rafforzata la quota di mercato delle società finanziarie non riconducibili a gruppi bancari, che nell'anno è passata dal 15 al 21 per cento.

Rilevante e in progressiva crescita è la presenza di soggetti esteri che, alla fine del 2005, controllavano direttamente o indirettamente 38 società finanziarie iscritte nell'elenco speciale. Gli operatori esteri sono particolarmente attivi nei mercati del credito al consumo e del leasing ove detengo-

no, per il tramite delle finanziarie, quote di mercato pari, rispettivamente, al 19 e al 15 per cento.

Per la distribuzione dei prodotti le società di leasing si avvalgono di canali diversificati: sportelli bancari, agenti e mediatori, dipendenze proprie. Le società di credito al consumo beneficiano di convenzioni con esercizi commerciali per il credito finalizzato all'acquisto di beni di consumo e fanno crescente ricorso a proprie dipendenze per i prestiti personali. Nel factoring svolgono un ruolo prevalente le dipendenze proprie.

I fondi pensione bancari interni

Ai sensi del decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, la Banca d'Italia vigilava sui fondi pensione operanti presso le banche e i gruppi bancari; il decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, ha stabilito che l'attività di vigilanza passi alla Covip. A quella data, i fondi pensione interni erano 117 per un totale di 115 sezioni a prestazione definita e di 40 sezioni a contribuzione definita, e facevano capo a 82 banche e a cinque società appartenenti a gruppi bancari.

REDDITIVITÀ, RISCHI E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI

Le banche e i gruppi bancari

I rischi di credito. – Nel 2005 è proseguito il miglioramento della qualità dei finanziamenti bancari. Essa ha tratto beneficio sia dagli affinamenti nelle tecniche di gestione e selezione del rischio sia dalla condizione finanziaria delle imprese.

Alla fine dello scorso anno le sofferenze ammontavano a 45,4 miliardi di euro (tavv. E8 e aE6); alla riduzione (del 16,4 per cento) rispetto all'anno precedente ha contribuito la ripresa delle cartolarizzazioni (8,6 miliardi, 300 milioni nel 2004). Reintroducendo tra le sofferenze quelle cartolarizzate, la riduzione sarebbe risultata dello 0,6 per cento, a fronte di un aumento del 6 per cento registrato nel 2004. Il rapporto tra le sofferenze e il totale degli impieghi è sceso di un punto, attestandosi al 3,7 per cento (tav. aE7). Al netto delle svalutazioni, le sofferenze delle unità operanti in Italia ammontavano a 19,1 miliardi di euro, pari a circa il 12 per cento del relativo patrimonio di vigilanza (15,8 per cento nel 2004).

Tav. E8

BANCHE: PRINCIPALI AGGREGATI E INDICATORI DI RISCHIOSITÀ (1)
(dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)

Anni	Consistenze			Rapporto sofferenze/ impieghi (3)	Nuove sofferenze rettificate (4)	Ammontare delle cartolarizzazioni (5)	
	Impieghi		Sofferenze (2)			Impieghi	Sofferenze
		Incagli					
2002	980.440	20.486	46.326	4,5	1,0	12.461	2.426
2003	1.038.673	21.335	51.252	4,7	1,2	12.244	80
2004	1.096.052	21.280	54.347	4,7	0,9	12.602	335
2005	1.192.544	20.780	45.411	3,7	0,8	16.948	8.585

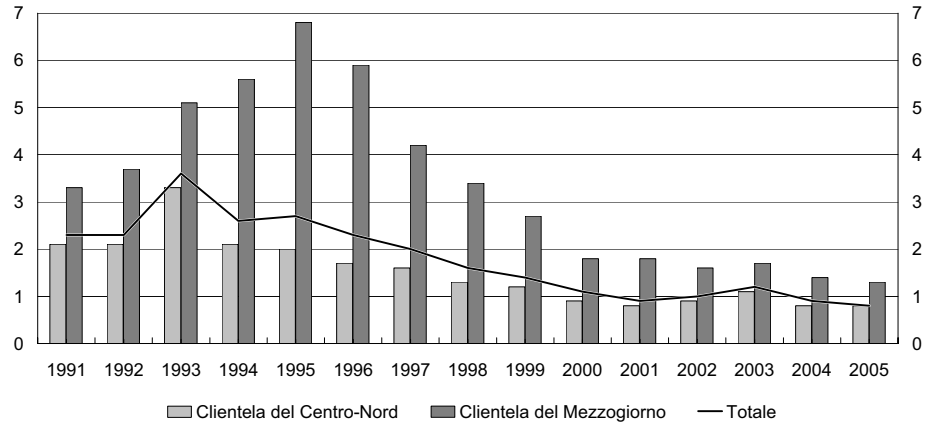
Fonte: Centrale dei rischi e segnalazioni di vigilanza.
(1) Rapporti con clientela residente delle unità operanti in Italia. – (2) Compresi gli effetti insoluti e al protesto. – (3) Gli impieghi includono le sofferenze e gli effetti insoluti e al protesto. – (4) Rapporto tra il flusso di sofferenze rettificate e gli impieghi vivi dell'anno precedente al netto dei pronti contro termine attivi, degli interessi netti da addebitare alla clientela e delle sofferenze rettificate. – (5) Flusso annuo.

Il tasso di ingresso in sofferenza (il rapporto tra le posizioni classificate per la prima volta tra le sofferenze rettificate e la consistenza di impieghi

vivi all'inizio dell'anno) mostra una leggera diminuzione rispetto al 2004, collocandosi allo 0,8 per cento (tavv. aE7, aE8 e fig. E1).

Fig. E1

RAPPORTO TRA FLUSSO DI NUOVE SOFFERENZE E IMPIEGHI VIVI (1) (2)
(valori percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi e segnalazioni di vigilanza.
(1) Rapporto tra il flusso annuale di sofferenze rettificate e gli impieghi vivi dell'anno precedente; gli impieghi vivi sono al netto delle sofferenze rettificate. – (2) Dati per residenza della controparte relativi alle unità operanti in Italia.

Valori dell'indicatore più elevati si rilevano nei confronti della clientela meridionale (1,3 per cento) e delle imprese operanti nei comparti agricolo e manifatturiero (1,4 e 1,3 per cento, rispettivamente). Gli intermediari con i tassi di ingresso in sofferenza più bassi presentano la maggiore crescita degli impieghi e un più elevato livello di patrimonializzazione (tav. E9).

Tav. E9

BANCHE E GRUPPI BANCARI: DISTRIBUZIONE IN BASE AL RAPPORTO TRA FLUSSO DI NUOVE SOFFERENZE E IMPIEGHI VIVI (1)
(valori in percentuale a dicembre 2005)

Quartili	Flusso sofferenze rettificate su impieghi (2)	Quota di mercato sugli impieghi	Variazione annua degli impieghi (3)	Coefficiente di solvibilità medio (2)
Primo (fino a 0,37)	0,2	4,9	12,0	15,7
Secondo (da 0,38 a 0,74)	0,6	30,2	9,8	10,3
Terzo (da 0,75 a 1,35)	0,9	55,9	5,9	10,3
Quarto (oltre 1,35)	2,2	9,0	5,1	10,7

Fonte: Centrale dei rischi e segnalazioni di vigilanza.
(1) I dati sono riferiti ai gruppi e alle banche individuali non appartenenti a gruppi. Gli intermediari sono stati classificati in quartili in base ai valori crescenti del rapporto tra il flusso annuale di sofferenze rettificate e gli impieghi alla fine dell'anno precedente; gli impieghi sono al netto delle sofferenze rettificate. – (2) Media ponderata dei valori registrati dagli intermediari in ciascun quartile. – (3) Impieghi lordi.

Informazioni sulla qualità del credito bancario alle imprese sono state tratte da una stima della probabilità di ingresso in sofferenza dei prestiti entro un anno. La stima utilizza indicatori di bilancio delle imprese e informazioni sulle relazioni di credito tratte dalla Centrale dei rischi e si riferisce ai prestiti a oltre 460.000 società non finanziarie presenti sia nel 2004 sia nel 2005, rappresentativi del 90 per cento circa del totale del credito bancario a imprese non finanziarie. Essa mostra come nello scorso anno i crediti alle società meno rischiose (con una probabilità di ingresso in sofferenza nel 2006 inferiore all'1 per cento) siano nel complesso cresciuti a un tasso superiore a quello registrato dalle società più rischiose (rispettivamente, 4,2 e 3,4 per cento) (tav. E10).

Tav. E10

IMPIEGHI BANCARI A IMPRESE NON FINANZIARIE: CLASSIFICAZIONE PER LIVELLI DI RISCHIO (1)

(dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)

Classi di rischio (2)	2004		2005		2004-2005
	Impieghi	Quota sugli impieghi	Impieghi	Quota sugli impieghi	Variazione impieghi
da 0,00 a 0,15	199.250	38,4	201.643	37,4	1,2
da 0,15 a 0,45	134.741	26,0	145.240	26,9	7,8
da 0,45 a 0,70	43.250	8,3	46.353	8,6	7,2
da 0,70 a 1,00	32.012	6,2	33.192	6,2	3,7
fino a 1,00	**409.253**	**78,9**	**426.428**	**79,0**	**4,2**
da 1,00 a 2,00	42.748	8,2	44.373	8,2	3,8
da 2,00 a 4,00	32.488	6,3	34.589	6,4	6,5
da 4,00 a 8,00	22.226	4,3	22.693	4,2	2,1
da 8,00 a 16,00	10.146	2,0	9.919	1,8	-2,2
oltre 16,00	1.912	0,4	1.615	0,3	-15,5
oltre 1,00	**109.520**	**21,1**	**113.189**	**21,0**	**3,4**
Totale	**518.773**	**100,0**	**539.617**	**100,0**	**4,0**

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Dati relativi a un campione chiuso di circa 460.000 imprese non finanziarie presenti in Centrale dei rischi e con utilizzato inferiore a 3 miliardi di euro. – (2) Le classi di rischio sono definite in base a una stima della probabilità di ingresso in sofferenza (espressa in percentuale) nel 2006. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

La qualità dei prestiti alle imprese è migliorata: la probabilità media di ingresso in sofferenza nel 2006 (ponderata per il corrispondente debito bancario) è risultata dell'1,04 per cento, in lieve calo rispetto all'1,11 dell'anno precedente. L'effetto è dovuto al miglioramento delle condizioni finanziarie delle imprese con i fidi di maggiore importo: la probabilità media semplice di ingresso in sofferenza delle imprese con debito bancario superiore a 5 milioni di euro, infatti, è diminuita dallo 0,80 allo 0,73 per cento.

La consistenza delle partite anomale, costituite dalla somma di sofferenze e incagli, ammonta a 66,2 miliardi, il 5,3 per cento del totale degli impieghi (6,6 nel 2004; tav. aE7). Il tasso di copertura (il rapporto tra l'ammontare delle svalutazioni e il valore lordo delle partite anomale) è pari al 47,4 per cento (46,7 per cento nel 2004).

La concentrazione dei fidi. – Nello scorso anno l'ammontare dei grandi fidi (esposizioni che, ponderate per il rischio, superano il 10 per cento del patrimonio di vigilanza) è aumentato da 58,9 a 66,9 miliardi (tav. E11); l'incidenza sul complesso delle attività rischiose si è peraltro ridotta, dal 4,5 al 4,0 per cento. Le banche e i gruppi con grandi fidi superiori al 25 per cento del patrimonio sono aumentati da 27 a 39; le eccedenze, di importo medio relativamente contenuto e riferite prevalentemente a intermediari di piccola dimensione, sono cresciute da 492 a 660 milioni.

Tav. E11

CONCENTRAZIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE E DEI GRUPPI BANCARI ITALIANI (1)

(dati di fine periodo in milioni di euro)

Anni	Esposizione nominale complessiva	Ammontare dei grandi rischi (2)	Numero affidati classificati come grandi rischi	Numero banche segnalanti grandi rischi	Eccedenze rispetto alla normativa (3)		
					Ammontare delle eccedenze (4)	Grandi rischi: numero di affidati eccedenti	Numero delle banche con grandi rischi eccedenti
2004	83.833	58.926	2.046	461	492	56	27
2005	92.175	66.925	2.057	456	660	61	39

(1) Segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi. Per la normativa prudenziale sui grandi fidi cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Esposizioni che, ponderate per il rischio, superano il 10 per cento del patrimonio di vigilanza. (3) Ammontare del grande rischio che supera il 25 per cento del patrimonio di vigilanza. – (4) Al netto delle attività di rischio che rientrano nel portafoglio non immobilizzato e dei finanziamenti erogati prima del mese di ottobre 1993 con scadenza contrattualmente stabilita oltre il 31 dicembre 2001.

Le segnalazioni sui primi 10 clienti prodotte trimestralmente dai maggiori gruppi mostravano per il 2005 un'esposizione che, ponderata per il rischio, si è attestata a 106,7 miliardi (il 18 per cento in più rispetto all'anno precedente). La crescita risente dell'incremento degli affidamenti rilevanti del gruppo UniCredito Italiano a seguito dell'acquisizione del gruppo tedesco Bayerische Hypo- und Vereinsbank A.G. (HVB); escludendo i dati di UniCredito, l'ammontare complessivo delle esposizioni sarebbe cresciuto del 2,4 per cento (0,6 per cento nel 2004). In rapporto al patrimonio di vigilanza, le esposizioni rilevanti si sono leggermente ridotte.

Al fine di valutare la concentrazione settoriale dei prestiti alle imprese è stato calcolato, per i gruppi e le banche non appartenenti a gruppi, un indice di scostamento che misura la differenza tra la quota dei finanziamenti a ciascun settore erogati dal singolo intermediario e la quota nazionale assunta come riferimento. Gli intermediari a diffusione provinciale e locale presentano un valore dell'indicatore, calcolato sulle 23 branche di attività economiche, quasi doppio rispetto a quello dei gruppi e delle banche più grandi. L'ordinamento dei singoli intermediari basato sul livello di concentrazione, inoltre, risulta sostanzialmente simile anche utilizzando differenti raggruppamenti di attività economiche.

Il rischio paese. – Alla fine dello scorso anno l'esposizione del sistema bancario italiano verso i paesi in via di sviluppo e i centri offshore era pari a 91,5 miliardi, il 4,5 per cento dell'attivo totale delle unità operanti in Italia e il 27 per cento dell'esposizione complessiva verso l'estero. La crescita del 19,6 per cento rispetto al 2004 è dovuta in gran parte all'apprezzamento del dollaro rispetto all'euro; è risultato relativamente contenuto (3,4 per cento) l'aumento delle esposizioni verso i paesi industriali (tav. E12).

Tav. E12

ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO E RETTIFICHE PRUDENZIALI DELLE BANCHE ITALIANE (1)
(dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)

Paesi	Quota di mercato (2)		Esposizione per cassa e firma totale (3)		Disciplina prudenziale sul rischio paese			
					Esposizione ponderata soggetta a rettifica		Rettifiche prudenziali minime	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Paesi in via di sviluppo:	4,2	3,3	63.772	75.272	7.965	11.178	698	575
Europa orientale	11,3	8,5	18.566	24.281	3.757	6.433	60	88
Paesi nuovi membri della UE	11,2	8,6	30.837	34.605	0	0	0	0
Africa	0,6	1,0	736	911	248	256	16	15
America Latina	2,1	1,7	8.590	9.306	1.572	1.593	364	179
Asia	0,4	0,3	2.508	3.072	1.366	1.458	16	16
Medio Oriente	2,1	1,7	2.535	3.097	1.022	1.438	242	277
Centri offshore	1,2	1,2	12.744	16.236	1.665	2.009	315	250
Totale	**2,9**	**2,5**	**76.516**	**91.508**	**9.630**	**13.187**	**1.013**	**825**
Per memoria: Paesi industriali (4)	1,8	1,5	242.150	250.450				

(1) Segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi. Per la determinazione delle rettifiche prudenziali e per la classificazione dei paesi nelle diverse aree geografiche cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) La quota di mercato è calcolata sul totale delle banche dichiaranti alla BRI. Le segnalazioni BRI sono integrate con quelle di vigilanza. – (3) Sono escluse le operazioni all'interno del gruppo. Sono comprese le esposizioni in valuta locale e le esposizioni delle controllate estere non bancarie. – (4) Definiti secondo il criterio della BRI. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

La quota di mercato delle banche italiane sul complesso dei finanziamenti ai paesi non industriali si è ridotta dal 2,9 al 2,5 per cento, un valore lievemente inferiore alla quota dell'Italia sul PIL mondiale a prezzi e cambi costanti.

Secondo la disciplina prudenziale sul rischio paese le esposizioni soggette a rettifica sono risultate pari a 13,2 miliardi di euro. Le rettifiche patrimoniali sono ulteriormente scese rispetto agli anni precedenti, a circa 800 milioni (lo 0,5 per cento del patrimonio di vigilanza). La flessione riflette sia i progressi in termini di stabilità finanziaria dei paesi emergenti sia il processo di riallocazione dei crediti delle banche italiane verso paesi ritenuti meno rischiosi.

I rischi di mercato. – Alla fine del 2005 i requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato, valutati su base consolidata, rappresentavano il 5,6 per cento del patrimonio di vigilanza complessivo, valore sostanzialmente in linea con quello registrato nel 2004 e significativamente inferiore all'incidenza dei requisiti a fronte del rischio di credito (superiore al 70 per cento) (tav. aE11).

Sono leggermente cresciuti il requisito per il rischio generico su titoli di debito e quelli per i rischi, generico e specifico, su titoli di capitale; si sono, invece, ridotti i requisiti a fronte degli altri tipi di rischio del portafoglio di negoziazione di vigilanza. È, inoltre, aumentata l'incidenza del requisito a fronte del rischio di cambio sull'intero bilancio. In rapporto al patrimonio, i prestiti subordinati di terzo livello, emessi in gran parte dai principali gruppi bancari a specifica copertura dei rischi di mercato, sono lievemente cresciuti.

Al fine di valutare il rischio di tasso di interesse sull'intero bilancio, è stata effettuata una simulazione riferita alla situazione patrimoniale dei gruppi bancari nel 2004 e nel 2005.

L'esercizio valuta l'esposizione al rischio di tasso di interesse delle attività e delle passività in euro detenute sia nel portafoglio bancario sia in quello di negoziazione assumendo uno spostamento parallelo della curva dei tassi (in aumento e in diminuzione) pari a 200 punti base, ipotesi coerente con le raccomandazioni del Comitato di Basilea. Rispetto alla metodologia proposta dal Comitato, che utilizza coefficienti di durata finanziaria corrispondenti a un titolo rappresentativo quotato alla pari con un rendimento del 5 per cento, la duration è stata calcolata sulla base della struttura a termine dei tassi di interesse effettivamente rilevata al momento dell'esercizio.

Il risultato della simulazione mostra che, a seguito dell'aumento dei tassi, il complesso dei gruppi bancari registrerebbe una perdita, dovuta al fatto che la diminuzione del valore attuale delle attività risulta superiore, per effetto della loro maggiore durata media finanziaria, a quella delle passività. La perdita media è pari al 6,3 per cento del patrimonio di vigilanza, a fronte dell'8,6 che si sarebbe registrato alla fine del 2004; la variabilità delle perdite tra i gruppi risulta piuttosto ampia. Alla fine del 2005, la perdita media degli intermediari che rientravano nel quinto percentile più rischioso era pari al 17 per cento.

La redditività. – A partire dal 2005 è obbligatoria, nella redazione del bilancio consolidato dei gruppi bancari, l'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali (IAS/IFRS).

La normativa richiede in via generale l'applicazione retrospettiva dei nuovi criteri contabili con l'obbligo di presentare almeno un anno di informazioni comparative per tutti gli IAS/IFRS, con l'eccezione di alcuni principi, tra cui quelli riferiti agli strumenti fi-

nanziari (IAS32, IAS39 e IFRS7). Per effettuare un confronto omogeneo tra i dati di conto economico del 2005 e del 2004, la Banca d'Italia ha condotto presso i gruppi bancari una rilevazione ad hoc che tenesse conto per il 2004 degli effetti stimati dell'applicazione degli IAS riportati nell'informativa di bilancio. Al momento dell'elaborazione dei dati alla rilevazione avevano risposto 57 gruppi, rappresentativi dell'85 per cento circa dell'attivo totale dei gruppi e delle banche italiani.

Nel 2005 la redditività dei gruppi bancari è migliorata rispetto all'esercizio precedente, per effetto sia dell'aumento dei ricavi sia della riduzione delle rettifiche di valore nette su crediti. L'utile è cresciuto del 45 per cento; il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) ha raggiunto il 12 per cento, due punti in più rispetto al 2004. Per i principali gruppi il ROE è salito di cinque punti, al 16,2 per cento (tav. E13).

Tav. E13

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DEI GRUPPI BANCARI ITALIANI (1)

(valori in milioni di euro; tassi di crescita e indicatori in percentuale)

	Totale gruppi			Principali gruppi bancari (1)		
	2004	2005	Variazione	2004	2005	Variazione
Margine di interesse (a)	30.199	31.842	5,4	19.758	20.895	5,8
Altri ricavi netti (b)	28.851	32.360	12,2	19.458	22.044	13,3
di cui: *commissioni*	*20.840*	*22.969*	*10,2*	*14.583*	*16.197*	*11,1*
Margine di intermediazione (c=a+b)	59.050	64.202	8,7	39.216	42.939	9,5
Costi operativi (d)	37.218	38.252	2,8	25.020	25.405	1,5
di cui: *spese per il personale*	*22.408*	*22.375*	*-0,1*	*15.388*	*14.965*	*-2,7*
Risultato di gestione (e=c-d)	21.833	25.950	18,9	14.196	17.534	23,5
Accantonamenti e rettifiche di valore nette (f)	8.392	6.784	-19,2	5.749	3.652	-36,5
di cui: *per deterioramento di crediti*	*6.010*	*4.979*	*-17,1*	*3.961*	*2.553*	*-35,5*
Risultato operativo netto (g=e-f)	13.441	19.166	42,6	8.447	13.882	64,3
Proventi straordinari (h)	919	890	-3,2	757	826	9,1
Utile lordo (i=g+h)	14.360	20.056	39,7	9.204	14.708	59,8
Imposte (l)	4.628	6.357	37,4	2.857	4.386	53,5
Utile dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte (m)	163	127	-22,2	122	39	-68,0
Utile di pertinenza di terzi (n)	974	894	-8,2	614	445	-27,5
Utile di pertinenza della capogruppo (o=i-l+m-n)	8.921	12.932	45,0	5.855	9.916	69,4
Indicatori						
Rapporto tra gli altri ricavi e il margine di intermediazione	48,9	50,4		49,6	51,3	
Cost-Income ratio (2)	63,0	59,6		63,8	59,2	
Incidenza delle rettifiche su crediti sul risultato di gestione	27,5	19,2		27,9	14,6	
ROE	10,0	12,0		11,0	16,2	

Fonte: Rilevazione ad hoc sulla redditività consolidata 2005 condotta presso i gruppi bancari italiani.
(1) Primi sei gruppi bancari per totale dell'attivo. – (2) Il *Cost-Income ratio* è il rapporto tra i costi operativi e il margine d'intermediazione.

All'aumento del margine di intermediazione (8,7 per cento) hanno contribuito sia il margine di interesse, cresciuto del 5,4 per cento, sia gli altri ricavi, saliti del 12,2 per cento. In presenza di un contenuto aumento dei costi operativi, il risultato di gestione è cresciuto del 18,9 per cento. Gli accantonamenti e le rettifiche di valore nette si sono ridotti di quasi un quinto; quelle su crediti, in particolare, hanno assorbito il 19 per cento del risultato di gestione, a fronte del 28 registrato nel 2004. Queste ultime hanno beneficiato delle riprese di valore connesse con l'attualizzazione del valore di recupero dei crediti deteriorati operata, a valere sul patrimonio netto, in sede di prima applicazione degli IAS/IFRS.

L'utile lordo è cresciuto del 39,7 per cento. L'incidenza effettiva delle imposte è rimasta sostanzialmente stabile rispetto al 2004, al 32 per cento.

Il miglioramento della redditività è risultato più marcato della media per i sei principali gruppi. Il margine di intermediazione è salito del 9,5 per cento, grazie all'aumento del margine di interesse e soprattutto a quello degli altri ricavi, costituiti per tre quarti da commissioni nette. I costi operativi sono aumentati dell'1,5 per cento, mentre le spese per il personale si sono ridotte del 2,7 per cento, soprattutto nella componente estera. Il risultato di gestione è cresciuto del 23,5 per cento.

Alla formazione dell'utile, pari a 9,9 miliardi di euro e in aumento del 70 per cento circa rispetto al 2004, ha contribuito la consistente riduzione delle rettifiche di valore nette complessive. Quelle su crediti, scese del 35,5 per cento, hanno assorbito il 15 per cento del risultato di gestione, a fronte del 28 registrato l'anno prima. L'effettiva incidenza delle imposte, leggermente più contenuta rispetto al resto dei gruppi, è risultata pari al 30 per cento.

L'adeguatezza patrimoniale. – A dicembre del 2005 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario, valutato su base consolidata, si è attestato a 174,7 miliardi di euro, a fronte dei 148,7 di un anno prima (tavv. E14 e aE10).

I dati sul patrimonio di vigilanza alla fine dello scorso anno sono influenzati in misura rilevante dall'acquisizione del gruppo tedesco HVB da parte del gruppo UniCredito Italiano e dagli effetti connessi con l'adozione dei nuovi principi contabili internazionali. Escludendo i dati relativi al gruppo UniCredito il patrimonio sarebbe aumentato di circa 800 milioni di euro (lo 0,6 per cento).

Escludendo UniCredito, il patrimonio di base dei gruppi bancari è cresciuto di 2,3 miliardi. All'incremento hanno contribuito l'autofinanziamento e, in misura minore, gli aumenti di capitale; la prima applicazione degli IAS/IFRS ha determinato un effetto negativo, largamente riconducibile all'incremento delle svalutazioni dei crediti anomali. Il patrimonio supplementare è aumentato di 1,1 miliardi. L'ammontare delle deduzioni è cresciuto in misura significativa, soprattutto per effetto del nuovo regime applicato alle partecipazioni in assicurazioni (introdotto a seguito del recepimento della direttiva sui conglomerati finanziari); esso ha determinato maggiori deduzioni per 4,1 miliardi.

Tav. E14

ADEGUATEZZA PATRIMONIALE DELLE BANCHE E DEI GRUPPI BANCARI ITALIANI (1)

(dati in milioni di euro)

Voci	Intero sistema		Principali gruppi bancari (2)	
	2004	2005	2004	2005
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza	7.047	7.471	3.093	3.707
Aumenti di capitale (3)	2.863	4.031	1.302	339
Patrimonio di vigilanza	148.650	174.651	78.198	97.752
Coefficiente di solvibilità (valori percentuali)	11,6	10,6	11,4	10,0
Eccedenze	46.929	44.012	23.781	19.763
Deficienze	145	15	–	–

(1) Segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi. Sono escluse le succursali di banche estere. Per la definizione di patrimonio di vigilanza e per il calcolo del coefficiente di solvibilità cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Primi sei gruppi bancari per totale dell'attivo. – (3) Aumenti di capitale per contante al netto dei rimborsi.

Per i principali gruppi (escluso UniCredito) nel 2005 si è registrata una diminuzione del 9,2 per cento della dotazione patrimoniale, dovuta, per circa la metà, alla deduzione delle partecipazioni in compagnie assicurative (2,9 miliardi). Per i gruppi con a capo banche popolari si è invece riscontrato un significativo rafforzamento patrimoniale netto; la crescita dell'11,5 per cento del patrimonio è riconducibile, oltre che all'autofinanziamento, all'aumento delle passività subordinate.

Per effetto dell'aumento dell'8,8 per cento delle attività ponderate per il rischio, il coefficiente di solvibilità dell'intero sistema è sceso di un punto percentuale, al 10,6 per cento; per i sei maggiori gruppi esso si è ridotto di 1,4 punti, al 10 per cento. Le eccedenze patrimoniali complessive si sono attestate a 44 miliardi, 2,9 miliardi in meno rispetto al 2004 (tav. E14). Il coefficiente del sistema relativo al solo patrimonio di base è diminuito dall'8,6 al 7,9 per cento.

Alla fine del 2005 il patrimonio libero da immobilizzazioni tecniche e finanziarie, in parte stimato, era pari a 56,9 miliardi, a fronte dei 40 miliardi dell'anno precedente (tav. aE12). Alla crescita hanno contribuito la flessione delle sofferenze nette, riconducibile alle operazioni di cartolarizzazione realizzate nel periodo, e l'aumento della base patrimoniale, influenzata dall'operazione UniCredito-HVB. L'aumento delle attività immobiliari riflette in parte rivalutazioni effettuate in occasione dell'adozione dei nuovi principi contabili.

Confronto con le banche europee. – Nel corso degli ultimi anni i progressi compiuti dalle banche e dai gruppi bancari italiani hanno fatto sì che i loro risultati reddituali e patrimoniali migliorassero significativamente, allineandosi a quelli medi dei sistemi bancari dell'area dell'euro. Si riduce, inoltre, il divario relativamente agli indicatori di qualità del credito tradizionalmente utilizzati nei confronti internazionali.

I dati contenuti nel Rapporto sulla stabilità del settore bancario europeo, redatto annualmente dal Comitato per la supervisione bancaria della Banca centrale europea, mostrano che, nel 2004, l'ultimo esercizio per il quale si dispone di dati comparabili a livello consolidato, l'incidenza delle partite anomale sul totale degli impieghi nei paesi dell'area dell'euro era pari, in media, al 3,1 per cento. In Italia il rapporto, pressoché dimezzatosi rispetto ai valori registrati nella seconda metà degli anni novanta, risultava pari al 6,6 per cento; si è ridotto al 5,3 nel 2005.

Con riferimento alla redditività, nel 2004 il rapporto tra costi e ricavi (cost-income ratio) e il rendimento del capitale del sistema bancario italiano sono risultati, rispettivamente, del 57,9 e del 10,6 per cento, a fronte del 63,7 e del 10,5 registrati in media dal complesso delle banche dell'area dell'euro. Rimane più basso della media, invece, il contributo al margine d'intermediazione dei ricavi diversi dal margine d'interesse; nel 2004 esso è risultato pari al 38,8 per cento, a fronte del 47,2 registrato in media dai sistemi appartenenti all'area.

L'adeguatezza patrimoniale delle banche e dei gruppi italiani risulta, inoltre, leggermente superiore a quella media dell'area. Alla fine del 2004 il coefficiente di solvibilità complessivo e quello relativo al solo patrimonio di base risultavano pari, rispettivamente, all'11,6 e all'8,6 per cento, a fronte di coefficienti medi dell'11,5 e dell'8,4 per cento.

I risultati del quinto studio di impatto del nuovo Accordo sul Capitale. – Negli ultimi mesi del 2005 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha condotto un quinto studio quantitativo volto a stimare gli effetti del nuovo Accordo sul capitale sui bilanci delle banche dei principali paesi (*Quantitative Impact Study*). All'esercizio hanno partecipato nel complesso circa 380 banche, di cui oltre 200 appartenenti ai paesi del G10.

I dati relativi ai 10 gruppi bancari italiani partecipanti all'indagine mostrano che i risultati, analoghi a quelli medi per i principali paesi, sono in linea con gli obiettivi: i requisiti minimi di capitale derivanti dalla nuova disciplina sono in media sostanzialmente pari a quelli risultanti dalle regole attuali per le banche che sceglieranno il nuovo metodo standardizzato, mentre risultano inferiori per quelle che adotteranno i metodi avanzati.

Per i maggiori gruppi partecipanti, che all'entrata in vigore della nuova disciplina potrebbero adottare le metodologie più avanzate (metodi dei rating interni per il rischio di credito e metodo dei modelli avanzati per i rischi operativi), il livello di patrimonio minimo calcolato con il metodo dei rating interni di base si riduce del 4 per cento rispetto al metodo vigente; la diminuzione è più marcata se calcolata con il metodo dei rating interni avanzato (8 per cento). Il livello di patrimonio minimo calcolato con il nuovo metodo standardizzato risulta invariato.

Per gli altri gruppi coinvolti nell'indagine i risultati ottenuti con il nuovo metodo standardizzato mostrano un aumento del patrimonio minimo del 7 per cento rispetto al metodo vigente, sostanzialmente a causa dei requisiti a fronte dei rischi operativi, calcolati con le metodologie meno sofisticate (metodi base e standardizzato). Se calcolati con il metodo dei rating interni di base, i requisiti si ridurrebbero nel complesso del 16 per cento, principalmente per effetto dell'elevata quota di crediti al dettaglio sul portafoglio complessivo e di una soddisfacente qualità media dei prestiti.

Programma di valutazione del settore finanziario italiano e prove di stress. – Nell'ambito del FSAP (*Financial Sector Assessment Program,* cfr. il capitolo: *Il quadro normativo*) sono state condotte simulazioni da parte sia della Banca d'Italia (con riferimento all'intero sistema bancario) sia dei principali nove gruppi bancari, ai quali fa capo il 62 per cento delle attività complessive del sistema. Sono state realizzate analisi di sensitività relative ai principali fattori di rischio (di credito, di liquidità, di tasso d'interesse, di ribasso dei corsi azionari, di cambio, rischio paese) e alcune simulazioni basate su ipotesi estreme di mutamento repentino dello scenario macroeconomico (aumento del prezzo del petrolio, riduzione dei corsi azionari mondiali, deprezzamento del dollaro rispetto all'euro) che non tengono conto degli eventuali effetti di retroazione e considerano solo entro certi limiti le possibili interrelazioni tra le variabili macroeconomiche coinvolte.

L'andamento delle principali variabili macroeconomiche nei diversi scenari è stato stimato con il modello econometrico trimestrale dell'economia italiana. Per la stima degli accantonamenti richiesti a seguito del verificarsi degli scenari negativi ovvero della variazione di singoli fattori di rischio sono state utilizzate metodologie statistiche che consentono di valutare l'impatto dei cambiamenti macroeconomici sul tasso di ingresso in sofferenza della clientela e, per questa via, sulla redditività e l'adeguatezza patrimoniale degli intermediari.

I risultati delle prove, basati sui dati relativi a giugno del 2005, hanno mostrato che l'utile del sistema bancario sarebbe in media sufficiente ad assorbire le perdite connesse con situazioni di tensione molto severe. In un numero limitato di casi si potrebbero registrare contrazioni delle eccedenze di capitale rispetto al minimo regolamentare; il rispetto del requisito minimo rimarrebbe comunque assicurato.

Tra i vari scenari macroeconomici per i quali il Fondo monetario ha chiesto di effettuare prove di stress, quello peggiore per il rischio di credito sarebbe costituito da un aumento del prezzo del petrolio a circa 85 dollari al barile e da una contemporanea riduzione del 30 per cento dei corsi azionari globali. A tale scenario, infatti, corrisponderebbe l'incremento più elevato del tasso di entrata in sofferenza dei debitori, che aumenterebbe dell'83 per cento nei due anni successivi allo shock. Le perdite per i principali nove gruppi bancari sarebbero pari al 36 per cento dell'utile netto. Nell'ipotesi che le perdite fossero assorbite dai gruppi abbattendo direttamente il capitale, il coefficiente di solvibilità scenderebbe dall'11,0 al 10,6 per cento, rimanendo ampiamente al di sopra del minimo regolamentare.

Le società di gestione del risparmio

La redditività. – Nel 2005 il risultato complessivo netto delle società di gestione del risparmio (SGR) è stato di 699 milioni di euro rispetto ai 427 dell'anno precedente (tav. E15). Il ROE è cresciuto dal 25,5 al 39,3 per cento. A tale andamento hanno contribuito la crescita delle commissioni attive sulle gestioni proprie (10,3 per cento) e un'espansione più contenuta delle commissioni passive (6,3 per cento).

Tav. E15

SGR: DATI DI CONTO ECONOMICO

(consistenze in milioni euro; valori e variazioni percentuali)

Voci	2004		2005		Variazioni percentuali
	Valori assoluti	Valori percentuali (1)	Valori assoluti	Valori percentuali (1)	
Ricavi da gestioni proprie	5.723	337,8	6.310	312,2	10,3
di cui: *da fondi aperti*	*4.764*	*281,2*	*5.014*	*248,1*	*5,2*
Ricavi da gestioni delegate da terzi	263	15,5	273	13,5	3,8
di cui: *da fondi aperti*	*94*	*5,5*	*133*	*6,6*	*41,5*
Commissioni passive	4.292	253,4	4.562	225,7	6,3
di cui: *di mantenimento*	*3.113*	*183,8*	*3.404*	*168,4*	*9,3*
Margine lordo della gestione caratteristica	1.694	100,0	2.021	100,0	19,3
Spese amministrative (–)	965	57,0	1.087	53,8	12,6
di cui: *per il personale* (–)	*405*	*23,9*	*457*	*22,6*	*12,8*
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali (–)	100	5,9	70	3,5	-30,0
Altri oneri di gestione (–)	17	1,0	30	1,5	76,5
Totale costi operativi (–)	1.082	63,9	1.187	58,7	9,7
Altri proventi di gestione	91	5,4	123	6,1	35,2
Risultato della gestione caratteristica	703	41,5	957	47,4	36,1
Risultato della gestione finanziaria	129	7,6	171	8,5	32,6
Risultato attività ordinarie	832	49,1	1.128	55,8	35,6
Proventi/oneri straordinari	-131	-7,7	-7	-0,3	-94,7
Variazione netta fondo per rischi finanziari generali	12	0,7	2	0,1	-83,3
Imposte e tasse (–)	286	16,9	424	21,0	48,3
Utile (perdita) di esercizio	427	25,2	699	34,6	63,7

(1) In percentuale del margine lordo della gestione caratteristica.

La crescita delle commissioni attive è dipesa sia dall'incremento dei patrimoni gestiti sia dall'aumento delle commissioni di performance a seguito dell'andamento positivo dei mercati finanziari (cfr. nella sezione D il capitolo: Gli investitori istituzionali*). Nelle gestioni tradizionali, che apportano circa il 90 per cento dei ricavi del settore, sono aumentate le masse delle gestioni patrimoniali individuali, per le quali la remunerazione delle reti incide di meno.*

Nell'anno le spese per il personale sono aumentate del 12,8 per cento. Le altre spese amministrative sono cresciute in uguale misura per effetto dell'aumento dei costi dei sistemi informatici (15,1 per cento) e degli altri servizi amministrativi (9,8 per cento); le spese per le funzioni esternalizzate sono risultate più elevate del 20 per cento rispetto al 2004.

Negli ultimi dieci anni il rapporto tra costi complessivi e patrimonio gestito delle SGR specializzate nella gestione di fondi aperti, a cui è riconducibile il 77 per cento dei costi del sistema, si è ridotto dallo 0,30 allo 0,12 per cento; il costo per unità di patrimonio gestito è notevolmente più elevato per le società di minore dimensione.

*Tra il 1995 e il 1998 il rapporto tra i costi totali e il margine lordo della gestione caratteristica (*cost-income ratio*) è diminuito, passando dal 47 al 35 per cento, per effetto della crescita dei ricavi; negli anni successivi ha risentito dell'aumento dei costi connesso con il rafforzamento delle strutture produttive e della fase di rallentamento del settore, raggiungendo alla fine del 2005 il 57,8 per cento. L'incidenza dei costi del personale sul totale delle spese è cresciuta dal 29 per cento del 1998 al 40 per cento del 2005 per effetto del potenziamento degli organici (da 1.607 a 4.097 dipendenti). Con riferimento alle altre spese, nel decennio vi è stato un significativo aumento di quelle connesse con i servizi esternalizzati, il cui peso è cresciuto dall'11,7 al 19,1 per cento.*

Il risultato finale del 2005 ha beneficiato della riduzione degli oneri straordinari, particolarmente elevati nel 2004 a seguito di un accordo transattivo per la soluzione del caso Parmalat di uno dei maggiori operatori del settore.

Le SGR specializzate nei settori più innovativi hanno fatto registrare, in media, incrementi del risultato economico più elevati rispetto a quelle specializzate nelle gestioni collettive tradizionali, grazie alla maggiore crescita dei patrimoni gestiti; in particolare, l'utile netto delle società che gestiscono fondi chiusi mobiliari e immobiliari è cresciuto, rispettivamente, del 102,8 e del 90,2 per cento. Le SGR attive nel comparto dei fondi chiusi, per lo più costituite negli ultimi anni, mostrano tuttavia ROE più contenuti (circa la metà di quello medio) con valori più elevati del cost-income ratio*, soprattutto nel campo del private equity, perchè la componente più significativa dei ricavi, costituita dalla partecipazione al risultato dei fondi, inizia a manifestarsi solo dopo alcuni anni dall'inizio dell'attività. Per le SGR speculative, la maggiore crescita dei costi operativi ha compensato i benefici derivanti dai minori oneri per la commercializzazione dei prodotti e da strutture aziendali più snelle; il ROE si è attestato sostanzialmente sui livelli medi di sistema (38,6 per cento).*

Il risultato netto delle SGR appartenenti a gruppi bancari italiani è aumentato del 9,1 per cento, in ragione della prevalente specializzazione nei settori tradizionali, meno redditizi. Complessivamente le SGR di emanazione bancaria hanno apportato ai gruppi di appartenenza proventi netti (commissioni retrocesse al gruppo e utili netti) pari a oltre 4.200 milioni di euro.

Patrimonio e requisiti. – Alla fine del 2005 il patrimonio di vigilanza delle SGR italiane era complessivamente pari a 1.390 milioni di euro (a fronte dei 1.337 milioni dell'anno precedente); la componente di primaria qualità ammontava a 1.504 milioni di euro (il patrimonio supplementare e gli elementi da dedurre risultavano, rispettivamente, pari a 9 e 123 milioni).

La copertura patrimoniale richiesta alle SGR era pari a circa 344 milioni di euro (a fronte dei 511 rilevati nel 2004), riferibile per la quasi totalità al requisito relativo agli "altri rischi", pari al 25 per cento dei costi operativi fissi. La riduzione è stata determinata dall'applicazione della nuova disciplina, che ha ridotto il requisito patrimoniale commisurato alla massa dei fondi aperti gestiti dallo 0,5 allo 0,02 per cento dei patrimoni totali, allineandolo a quello introdotto dalla normativa comunitaria. Alla fine del 2005 soltanto due società non rispettavano i requisiti patrimoniali per un valore complessivo inferiore al milione di euro.

Le società di intermediazione mobiliare

La redditività. – Nel 2005 il risultato netto complessivo delle società di intermediazione mobiliare (SIM), pari a 205 milioni, è più che raddoppiato rispetto all'anno precedente (tav. E16).

Tav. E16

SIM: DATI DI CONTO ECONOMICO (1)

(consistenze in milioni di euro; valori e variazioni percentuali)

Voci	2004		2005		Variazioni percentuali
	Valori assoluti	Valori percentuali (7)	Valori assoluti	Valori percentuali (7)	
Proventi di negoziazione in conto proprio (2)	62	10,7	58	8,2	-6,5
di cui: *interessi e dividendi*	*85*	*14,7*	*167*	*23,7*	*96,5*
Proventi di intermediazione per conto terzi (3) ..	266	46,1	332	47,1	24,8
Proventi di gestione individuale di portafogli	113	19,6	124	17,6	9,7
Proventi di attività di offerta fuori sede	90	15,6	120	17,0	33,3
Proventi di altre attività (4)	33	5,7	57	8,1	72,7
Proventi della gestione titoli (5)	13	2,3	14	2,0	7,7
Totale proventi	577	100,0	705	100,0	22,2
Costi operativi (–)	463	80,2	465	66,0	0,4
Risultato di gestione	114	19,8	240	34,0	110,5
Altri proventi/oneri (6)	31	5,4	32	4,5	3,2
Risultato lordo	145	25,1	272	38,6	87,6
Imposte (–)	50	8,7	67	9,5	34,0
Risultato netto	95	16,5	205	29,1	115,8

(1) I dati di conto economico sono tratti dalle segnalazioni di vigilanza. – (2) Comprende gli interessi netti. – (3) Negoziazione titoli e cambi, collocamento e raccolta ordini. – (4) Proventi da servizi accessori (consulenza, custodia e amministrazione titoli, ecc.). – (5) Risultato degli investimenti in titoli effettuati dalle SIM che non sono autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio. – (6) Comprende gli accontonamenti e le componenti straordinarie. – (7) In percentuale del totale proventi.

Al miglioramento della redditività ha contribuito una crescita del 22,2 per cento dei proventi totali da servizi di investimento, generata per oltre il 50 per cento dalle attività di negoziazione in conto terzi e collocamento, i cui volumi sono aumentati rispettivamente del 28,6 e del 44,2 per cento.

L'espansione dell'offerta di prodotti fuori sede (da circa 10 a 16 miliardi) ha determinato un aumento del 33,3 per cento dei relativi proventi; più contenuto è stato l'incremento dovuto all'attività di gestione dei patrimoni individuali (9,7 per cento). La riduzione del 20,3 per cento dei volumi di negoziazione in conto proprio ha inciso negativamente sui proventi dell'attività, diminuiti nell'anno del 6,5 per cento. I costi operativi sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto ai valori dell'anno precedente.

Patrimonio e rischi. – Alla fine del 2005 il patrimonio di vigilanza delle SIM ammontava a complessivi 689 milioni, a fronte dei 706 rilevati nell'anno precedente. Sulla riduzione hanno inciso le cessazioni di attività verificatesi nel corso dell'anno: a campione costante infatti il patrimonio di vigilanza delle SIM risulta aumentato di circa il 3 per cento. Il totale dei requisiti patrimoniali richiesti alle SIM ammontava alla fine del 2005 a circa 161 milioni di euro (183 milioni di euro nel 2004; tav. aE14).

Le società finanziarie

Il rischio di credito. – Si registra una riduzione delle posizioni connotate da più accentuata anomalia: il rapporto tra nuove partite classificate a sofferenza e impieghi vivi dell'anno precedente è passato dal 2,5 all'1,5 per cento. Il totale dei nuovi crediti scaduti da oltre 120 giorni è lievemente aumentato, dal 6,1 al 6,2 per cento degli impieghi di inizio anno (tav. E17).

Tav. E17

SOCIETÀ FINANZIARIE: QUALITÀ DEL CREDITO

(milioni di euro)

Anni	Sofferenze		Crediti scaduti (1)		Impieghi		Nuove sofferenze (3)	Nuovi crediti scaduti (3)	Nuove sofferenze/ Impieghi vivi (4)	Nuovi crediti scaduti/ Impieghi (5)
	Lorde	Nette (2)	Lordi	Netti (2)	Lordi	Netti (2)				
2003	3.242	1.782	6.518	6.197	109.974	107.399	2.905	n.d.	2,8	n.d.
2004	3.937	1.777	7.174	6.806	111.547	110.500	2.716	6.083	2,5	6,1
2005	3.997	1.456	7.176	6.736	121.669	121.128	1.618	6.236	1,5	6,2

(1) I crediti scaduti sono i crediti per i quali siano inutilmente trascorsi oltre 120 giorni dalla data prevista per il rimborso. – (2) Al netto delle svalutazioni. – (3) Flussi annuali al lordo delle svalutazioni; per i crediti scaduti i dati sono disponibili a partire dal 2004. – (4) Flusso annuale di nuove sofferenze rapportato agli impieghi vivi alla fine dell'anno precedente; gli impieghi vivi sono gli impieghi al netto delle sofferenze. – (5) Flusso annuale di nuovi crediti scaduti rapportato agli impieghi alla fine dell'anno precedente; gli impieghi sono al netto delle sofferenze e dei crediti scaduti.

Nei principali comparti dell'intermediazione, il livello e l'andamento dei citati indicatori sono differenziati. Nel credito al consumo il totale delle nuove sofferenze e dei nuovi crediti scaduti (che, per la specificità del settore, includono anche le posizioni con ritardi di oltre 60 giorni) è significativo e lievemente cresciuto, dal 13,4 al 14,2 per cento degli impieghi di inizio anno; nel leasing il rapporto è passato dal 4,2 al 5,2 per cento. Nel factoring, escludendo i crediti scaduti il cui elevato importo risente dei tardivi adempimenti delle controparti pubbliche, le nuove sofferenze rappresentano lo 0,5 per cento degli impieghi di inizio periodo (0,9 per cento nel 2004).

Il grado di concentrazione del portafoglio crediti è ulteriormente diminuito. Gli interventi condotti dalla Vigilanza hanno consentito di ottenere una consistente riduzione del numero di intermediari aventi singole posizioni eccedenti l'attuale limite del 60 per cento del patrimonio (tav. E18).

Tav. E18

SOCIETÀ FINANZIARIE: CONCENTRAZIONE DEI RISCHI

(milioni di euro)

Anni	Ammontare grandi rischi	Numero grandi rischi	Ammontare eccedenze	Numero posizioni eccedenti	Società con posizioni eccedenti
2003	7.146	587	496	30	14
2004	6.258	496	225	26	21
2005	7.908	445	260	10	8

La redditività. – Nel 2005 i risultati economici delle società finanziarie hanno registrato un miglioramento: l'esercizio si è chiuso con un utile netto di 1,1 miliardi di euro, in crescita del 9,6 per cento rispetto al 2004 grazie al contributo positivo della gestione denaro e alla lieve flessione degli accantonamenti per rischi di credito (tav. aE16).

Il margine d'interesse, pari a 3,7 miliardi di euro, è aumentato del 12 per cento per effetto della crescita degli interessi attivi connessa con la positiva dinamica dei volumi operativi. Positivo anche il contributo dell'area servizi: le relative commissioni hanno concorso a elevare il margine di intermediazione (11,5 per cento). I costi operativi hanno registrato un aumento pari al 10,6 per cento; in crescita sono risultate, in particolare, le spese amministrative e di distribuzione delle società di credito al consumo, che hanno altresì realizzato incrementi significativi del personale (6,8 per cento).

L'adeguatezza patrimoniale. – Alla fine del 2005 il patrimonio di vigilanza delle società finanziarie era pari a 10,8 miliardi di euro, in crescita del 7,7 per cento rispetto al 2004, prevalentemente grazie all'autofinanziamento.

Il rapporto tra patrimonio di vigilanza e attivo ponderato per il rischio di credito per le società esercenti attività di leasing, factoring e credito al consumo era pari, alla fine del 2005, al 7,9 per cento, in linea con il dato del 2004 (7,7 per cento). Nel leasing e nel credito al consumo il rapporto si attestava, rispettivamente, al 6,3 e 5,1 per cento, anche in relazione alle significative posizioni in titoli junior derivanti dalle cartolarizzazioni di crediti propri. Nel factoring il rapporto risultava pari all'11 per cento.

Tav. E19

SOCIETÀ FINANZIARIE: CREDITI CARTOLARIZZATI

(milioni di euro)

Forme tecniche	2003		2004		2005	
	importi (1)	incidenza (2)	importi (1)	incidenza (2)	importi (1)	incidenza (2)
Leasing	6.295	12,9	9.730	19,3	9.679	18,8
Factoring	909	3,7	1.931	8,1	1.393	6,1
Credito al consumo	6.985	36,5	5.223	24,1	6.299	23,9
Totale ...	**14.189**	**15,4**	**16.884**	**17,6**	**17.371**	**13,3**

(1) Dati di flusso relativi alle cessioni per cartolarizzazioni ai sensi della legge 130/99 avvenute in ciascun anno attraverso società veicolo iscritte nell'elenco speciale – (2) Incidenza percentuale delle cartolarizzazioni sul totale dei crediti di ciascuna forma tecnica alla fine dell'esercizio precedente.

A partire dal 2000 le società finanziarie hanno fatto crescente ricorso a operazioni di cartolarizzazione di crediti in bonis (tav. E19). Nel 2005 le società vigilate hanno cartolarizzato crediti per complessivi 17,4 miliardi, di cui il 67 per cento relativo a cessioni successive in operazioni rotative (revolving) già avviate nei periodi precedenti.

I CONTROLLI

Sviluppi dell'azione di vigilanza

La vigilanza sugli intermediari con insediamenti all'estero. – Al crescente grado di internazionalizzazione del sistema bancario italiano fa riscontro l'esigenza di maggiore coordinamento con le autorità di vigilanza estere; è necessario estendere l'ambito della cooperazione, rendere sistematico lo scambio di informazioni, aumentare la convergenza delle prassi di controllo (cfr. il capitolo: *Il quadro normativo*). Per i gruppi bancari con significativi insediamenti all'estero per i quali è responsabile della vigilanza consolidata, la Banca d'Italia ha intrapreso un processo di consultazione con le autorità dei principali paesi ospitanti, al fine di specificare funzioni e responsabilità di ciascuna autorità, definire le modalità di trasmissione delle informazioni, coordinare e pianificare l'esercizio dei controlli. Le principali questioni affrontate riguardano: la condivisione di informazioni necessarie per lo svolgimento delle rispettive funzioni, anche attraverso lo scambio di valutazioni sulla situazione delle varie componenti del gruppo o la conduzione di ispezioni congiunte presso le filiazioni estere; il confronto sulle metodologie di analisi; la cooperazione nella convalida dei modelli interni.

A seguito dell'operazione tra UniCredito Italiano e Bayerische Hypo- und Vereinsbank (HVB), la Banca d'Italia, la BaFin e la Deutsche Bundesbank hanno sottoscritto un accordo integrativo del Memorandum of Understanding esistente dal 1993.

Inoltre, in ordine al riconoscimento dei modelli interni per il calcolo dei requisiti patrimoniali, la Banca d'Italia ha definito, coerentemente con gli orientamenti del Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (Committee of European Banking Supervisors – CEBS), compiti e responsabilità nella conduzione del processo di convalida. La Banca d'Italia coordina tutte le autorità coinvolte nel processo; è responsabile del riconoscimento dei modelli sviluppati centralmente e applicati a portafogli gestiti unitariamente per il gruppo e di quelli relativi a portafogli delle unità residenti in Italia. Le autorità estere guideranno, secondo linee metodologiche concordate con la Banca d'Italia, la convalida di modelli sviluppati localmente e applicati a portafogli domestici, nonché le verifiche relative all'utilizzo gestionale dei modelli sviluppati centralmente e applicati presso le filiazioni di propria competenza. Specifiche iniziative sono state programmate per l'approfondimento dei metodi di analisi e delle procedure seguite dalle diverse autorità nei processi di convalida, al fine di definire prassi operative omogenee.

Anche per il gruppo Banca Intesa la Banca d'Italia, come responsabile della vigilanza consolidata, ha reso note le linee dell'azione di supervisione nell'ambito di un incontro con le autorità di vigilanza di Croazia, Slovacchia e Ungheria, paesi in cui le filiazioni del

gruppo assumono, in ragione delle quote di mercato detenute, rilevanza sistemica. Sono state concordate le modalità per lo scambio di informazioni e di documenti illustrativi delle rispettive metodologie di analisi ed è stato programmato l'invio di relazioni sulla situazione delle componenti estere; la Banca d'Italia si è impegnata a rendere note le proprie valutazioni complessive sul gruppo, per gli aspetti rilevanti per i paesi esteri.

La cooperazione con altre autorità di vigilanza settoriale. – La Banca d'Italia ha avviato una collaborazione con l'Isvap per realizzare la vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari (cfr. il capitolo: *Il quadro normativo*). Nel novembre del 2005 le due autorità hanno concluso un accordo per regolare le procedure di identificazione dei conglomerati finanziari e i metodi di calcolo dell'adeguatezza patrimoniale, riservandosi di procedere a ulteriori accordi per gli altri istituti della vigilanza supplementare. Nel marzo del 2006 l'accordo è stato sottoscritto congiuntamente da Banca d'Italia, Isvap e Consob; quest'ultima ha in tal modo formalizzato la propria adesione, già espressa nel novembre del 2005.

I conglomerati finanziari da assoggettare a vigilanza supplementare sono stati individuati in base ai dati di bilancio dell'esercizio 2004 (cfr il capitolo: Struttura del sistema finanziario*). Per quanto concerne la valutazione dell'adeguatezza patrimoniale, al fine di eliminare il computo multiplo degli elementi ammessi per il calcolo dei fondi propri del conglomerato, si è convenuto, tra le opzioni consentite dalla normativa comunitaria, di indicare quale metodo di riferimento per tutti i conglomerati quello del consolidamento contabile; l'autorità coordinatrice, consultate le autorità competenti rilevanti, può apportare correttivi a tale metodo o adottarne uno alternativo.*

L'identificazione dei conglomerati per i quali la Banca d'Italia assume il ruolo di coordinatrice è stata formalizzata con una comunicazione alle banche appartenenti al conglomerato e alle autorità di vigilanza competenti, ai fini della successiva comunicazione alle imprese assicurative e di investimento. Gli incontri condotti con le banche capogruppo hanno consentito di approfondire le strategie di questi intermediari nel comparto assicurativo e di avviare un confronto in vista della definizione degli ulteriori aspetti della vigilanza supplementare (concentrazione dei rischi, operazioni infragruppo, sistema dei controlli interni).

In materia di intermediazione mobiliare, la Banca d'Italia e la Consob, in attuazione degli artt. 4 e 5 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico della finanza – TUF), hanno disciplinato, con un protocollo stipulato nel luglio del 1999, le procedure per lo scambio delle informazioni e dei prescritti pareri nell'ambito dei provvedimenti autorizzativi di competenza, con l'obiettivo di razionalizzare e coordinare l'attività istruttoria e minimizzare gli oneri per gli operatori. Nel dicembre del 2005 è stata avviata la revisione del protocollo, nel frattempo reso pubblico, per adeguarlo al provvedimento della Banca d'Italia dell'aprile dello scorso anno in materia di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e di Società di gestione del risparmio (SGR) e alla disciplina emanata dalla Consob per attuare la direttiva europea in materia di fondi comuni.

Le iniziative per l'applicazione della nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale – La nuova direttiva sull'adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese di investimento, che assorbe la normativa del Comitato di Basilea, affianca ai requisiti patrimoniali minimi (primo pilastro) un processo di controllo da parte delle banche e delle autorità di vigilanza sull'adeguatezza patrimoniale e sulla funzionalità complessiva dell'intermediario (secondo pilastro) e il rafforzamento degli obblighi informativi per favorire la disciplina imposta dal mercato (terzo pilastro).

Con riferimento al primo pilastro, sono state condotte verifiche sullo stato di avanzamento dei progetti volti ad adeguare i sistemi interni di rating agli standard previsti dalla normativa presso otto gruppi bancari, ai quali fa capo il 50 per cento dell'attivo totale delle unità operanti in Italia. Le verifiche sono state preordinate a una ricognizione sulla gestione dei progetti, sulle caratteristiche dei sistemi di rating interni in corso di realizzazione, sui tempi di attuazione delle iniziative programmate.

I riscontri, che hanno avuto a oggetto i portafogli corporate, segnalano situazioni non omogenee: a fronte di un governo dei progetti generalmente adeguato da parte dei vertici aziendali e di una sufficiente affidabilità, nella maggior parte dei casi, delle metodologie statistiche, sono stati rilevati elementi di debolezza relativamente alla qualità dei dati, alle procedure informatiche destinate ad alimentare i modelli, alla stima dei parametri per la misurazione delle perdite in caso di inadempienza e dell'esposizione al momento del default. Miglioramenti sono necessari anche con riferimento all'effettivo utilizzo dei sistemi di rating nelle principali fasi del processo creditizio. Le verifiche ispettive saranno estese ad altri portafogli.

A seguito dell'adeguamento dei criteri di rilevazione delle esposizioni di dubbia esigibilità alle indicazioni desumibili dalla nuova disciplina, ha preso avvio da giugno del 2005 la segnalazione dei crediti scaduti o sconfinanti.

In Italia l'ammontare dei crediti scaduti è significativo in relazione ai tempi di regolamento delle transazioni commerciali e alla prassi bancaria di consentire prolungati utilizzi delle facilitazioni creditizie oltre i limiti dell'accordato. Una rilevazione effettuata dalla Banca d'Italia nel 2004 ha mostrato che circa la metà dei crediti scaduti o sconfinanti tende a regolarizzarsi entro 6-12 mesi.

A dicembre del 2005 le banche operanti in Italia segnalavano crediti scaduti o sconfinanti per un importo complessivo pari a 15,8 miliardi di euro, di cui 5,8 miliardi scaduti da oltre 90 e fino a 180 giorni e 10 miliardi scaduti da oltre 180 giorni. Nel complesso, i crediti scaduti o sconfinanti si commisuravano all'1,28 per cento dei crediti a clientela ordinaria (0,81 per cento quelli oltre 180 giorni) ed erano pari al 19 per cento dei crediti anomali, che includono anche sofferenze, incagli e crediti ristrutturati. L'ammontare complessivo dei crediti scaduti o sconfinanti superava il 5 per cento dei crediti a clientela ordinaria per 39 banche, tra cui 29 di credito cooperativo.

Rispetto alla precedente segnalazione di giugno del 2005, si riscontra una riduzione complessiva dei crediti scaduti del 24 per cento, più accentuata nella fascia tra 90 e 180

giorni (28 per cento). Le riduzioni complessivamente superiori al 50 per cento hanno interessato 130 istituti, tra cui 93 banche di credito cooperativo. La Banca d'Italia ha sollecitato gli intermediari ad accelerare la predisposizione di misure organizzative volte a garantire il progressivo riassorbimento dei crediti scaduti o sconfinanti, per una corretta rappresentazione del rischio creditizio.

La nuova regolamentazione prudenziale amplia la facoltà, per tutti gli intermediari, di utilizzare tecniche di attenuazione del rischio di credito al fine di ridurre i requisiti patrimoniali minimi. La Banca d'Italia ha invitato gli intermediari a verificare costantemente l'adeguatezza dei sistemi organizzativi e gestionali ai requisiti richiesti per l'ammissibilità delle garanzie e per il controllo degli altri rischi che il loro utilizzo può determinare (legali, operativi, di liquidità, di mercato); è stato ribadito che l'adeguamento alla regolamentazione costituisce un'opportunità per rendere più efficiente la gestione delle garanzie e migliorare le prospettive di recupero dei crediti.

Nel corso del primo trimestre del 2005 è stata realizzata un'indagine presso il sistema bancario mirata a individuare il metodo (base, standardizzato o avanzato) che le banche intendono adottare per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte dei rischi operativi e a conoscere il livello di sviluppo del processo di gestione dei predetti rischi, coerentemente con il tipo di metodo prescelto. La rilevazione ha interessato le 10 banche e i 21 gruppi bancari aderenti alla raccolta di dati strutturati sulle perdite operative organizzata dal consorzio DIPO (Database italiano perdite operative), patrocinato dall'Associazione Bancaria Italiana; un terzo degli intermediari intervistati è risultato intenzionato ad adottare metodologie avanzate.

L'indagine ha messo in evidenza la diffusione di una maggiore consapevolezza sulla gestione dei rischi operativi; la condivisione di dati ha favorito un processo strutturato di raccolta e verifica delle informazioni, con l'utilizzo di criteri omogenei di identificazione e classificazione delle perdite. E' emersa l'esigenza, per gli intermediari che intendono sviluppare metodologie di calcolo più raffinate, di potenziare le risorse dedicate alla realizzazione del progetto.

Nell'ambito del secondo pilastro il processo di controllo prudenziale si articolerà in due fasi integrate. La prima è rappresentata dall'autovalutazione compiuta dagli intermediari della loro adeguatezza patrimoniale attuale e prospettica, tenendo conto anche dei rischi non coperti dai requisiti minimi, di possibili situazioni congiunturali avverse e dell'idoneità del sistema organizzativo e dei controlli interni per la gestione dei rischi rilevanti. La seconda fase spetta all'autorità di vigilanza, chiamata – anche attraverso un confronto continuo con gli intermediari – a esprimere un giudizio circa l'affidabilità degli strumenti di misurazione e di controllo dei rischi, il livello di capitale adeguato a fronteggiarli, l'adeguatezza degli assetti organizzativi e dei sistemi di controllo.

La Vigilanza renderà noti i criteri e le metodologie che saranno utilizzati, anche in applicazione del principio di proporzionalità sancito dalla direttiva sull'adeguatezza patrimoniale, secondo il quale la profondità, la frequenza e l'intensità dei controlli devono essere commisurate alla natura, alla dimensione e alla complessità delle attività degli intermediari vigilati. Per i maggiori gruppi bancari, il dialogo sarà strutturato sulla base delle specifiche caratteristiche operative di ciascuno; per gli intermediari di minori dimensioni e a ridotta complessità l'orientamento è verso la definizione di procedure semplificate per la valutazione di alcuni rischi.

I controlli sulle banche e sui gruppi bancari

Le metodologie di analisi e gli approfondimenti. – Nell'ambito dell'affinamento delle metodologie e degli strumenti di controllo, specifica attenzione è stata dedicata all'analisi dei gruppi creditizi.

Per i gruppi di maggiori dimensioni o caratterizzati da un'articolazione complessa, è stato definito un percorso di analisi finalizzato all'attribuzione di una valutazione sintetica, in analogia a quanto previsto per le singole aziende. È stata inoltre messa a punto una metodologia che consente, attraverso l'integrazione di numerose fonti informative, di ripartire l'intero portafoglio crediti del gruppo per tipologie omogenee di rischio, partendo dalle segnalazioni individuali rese alla Centrale dei rischi dalle componenti bancarie e finanziarie. L'analisi permette di cogliere con tempestività i segnali di deterioramento della qualità dei crediti e di rilevare eventuali difformità valutative nell'ambito del gruppo.

Con riferimento all'area dell'intermediazione mobiliare, si accresce l'opportunità di differenziare le indagini in relazione alla tipologia e al grado di complessità operativa del soggetto vigilato. Nel corso del 2005 è stata sviluppata una metodologia di analisi mirata per le banche e i gruppi con significativa operatività nel comparto; essa si avvale di informazioni integrative rispetto a quelle desumibili dall'attuale impianto segnaletico, richieste agli stessi intermediari, e consente, attraverso l'impiego di analisi di stress test, di verificare l'adeguatezza del patrimonio a fronteggiare situazioni di mercato particolarmente sfavorevoli. Tale metodologia è utilizzata anche per i controlli periodici sulle tre banche che hanno ottenuto il riconoscimento del proprio modello interno ai fini del calcolo del requisito patrimoniale sui rischi di mercato.

In tema di continuità operativa, è stata condotta una nuova rilevazione sullo stato dei progetti avviati dagli intermediari al fine di adeguare, entro il 2006, i piani di emergenza alle prescrizioni normative; sono risultate in fase avanzata le iniziative di disaster recovery dei sistemi informativi, mentre si riscontrano ritardi nella realizzazione dei progetti volti ad assi-

curare la continuità degli altri processi critici. È stata, inoltre, predisposta una bozza di regolamentazione – sulla quale è in corso la consultazione con i principali gruppi bancari – che, al fine di ridurre il rischio di interruzione dell'attività del sistema finanziario, prevede per i maggiori operatori requisiti tecnico-organizzativi più stringenti nei comparti dei servizi di pagamento e dell'accesso ai mercati finanziari.

Le valutazioni delle situazioni aziendali. – L'attività di analisi svolta nell'anno, sulla base dei dati relativi all'esercizio 2004 e delle informazioni disponibili per il primo semestre del 2005, segnala una riduzione delle banche caratterizzate da una situazione complessiva di anomalia. Sono state attribuite valutazioni favorevoli a 294 banche; è aumentato il numero di aziende con valutazioni intermedie (335). Giudizi non favorevoli sono stati assegnati a 82 banche, alle quali fa capo il 9,2 per cento dei fondi intermediati (tav. aE17); di esse, 28 appartengono a gruppi creditizi.

Le valutazioni riflettono essenzialmente i progressi registrati nell'adeguamento dei presidi organizzativi e nel rafforzamento dei mezzi patrimoniali; è positiva l'evoluzione del profilo della rischiosità, che tuttavia permane contrassegnato dalla più elevata frequenza di giudizi non favorevoli.

La contrazione nell'ultimo decennio delle banche caratterizzate da anomalie negli assetti tecnico-gestionali è significativa: nel 1995 le aziende con una valutazione non favorevole erano 158 e rappresentavano una quota dei fondi intermediati pari al 21 per cento; nell'ambito di esse, le banche con una situazione di più accentuata problematicità erano 22.

Nel decennio scorso, le cause delle situazioni di difficoltà erano riconducibili principalmente all'inadeguatezza dei processi di selezione del credito, che determinava un rilevante immobilizzo dell'attivo e la contrazione dei flussi reddituali. Nei confronti di banche caratterizzate da anomalie l'azione della Vigilanza si è orientata a sollecitare l'attuazione di incisivi programmi di ristrutturazione e rilancio e a favorire l'assorbimento in gruppi bancari adeguatamente capitalizzati per quelle non in grado di conseguire autonomamente il ripristino degli equilibri aziendali.

Negli anni più recenti, il deterioramento delle situazioni aziendali è spesso connesso con politiche di rapida crescita dei volumi operativi, talora in comparti innovativi, non assistite da un rafforzamento della struttura. Si riscontrano debolezze nella governance, con specifico riguardo all'assetto proprietario e alla funzionalità degli organi, sovente caratterizzati dall'assenza di dialettica interna, nonché ritardi nell'adeguamento dei sistemi di controllo e delle procedure di misurazione dei rischi alle mutate connotazioni strategiche e operative.

Prosegue l'azione avviata dalla Vigilanza dal 2001 al fine di promuovere il rafforzamento del grado di patrimonializzazione del sistema, con l'indicazione ai primi 13 gruppi bancari di coefficienti obiettivo superiori a quelli minimi. A dicembre del 2005 gli intermediari che avevano raggiunto il valore

obiettivo indicato per il patrimonio di qualità primaria (6 per cento dell'attivo a rischio) erano 11 (4 nel 2000); quelli che superavano la soglia per il coefficiente complessivo (10 per cento) erano 4 (nessuno nel 2000). Per l'insieme dei 13 gruppi il coefficiente medio relativo al patrimonio di base era pari al 6,9 per cento e quello relativo al patrimonio complessivo al 9,8 per cento.

Gli interventi di vigilanza. – Nel 2005 sono stati effettuati interventi di vigilanza, attraverso lettere o convocazioni di esponenti aziendali, nei confronti di 372 banche. Si sono tenuti 477 incontri con esponenti aziendali, la metà dei quali presso l'Amministrazione Centrale e gli altri presso le Filiali. Ampio è stato il ricorso agli incontri mirati all'approfondimento di specifici profili, riguardanti prevalentemente l'assetto organizzativo e il comparto creditizio.

Gli interventi formalizzati con lettere, coerentemente con le risultanze dell'analisi cartolare, sono stati incentrati sulle problematiche attinenti al contenimento della rischiosità e al miglioramento delle procedure di misurazione e gestione dei rischi; una parte significativa dei richiami ha riguardato aspetti organizzativi, con specifico riferimento all'esigenza di definire gli indirizzi strategici e di predisporre piani di riassetto (cfr. tav. aE18 per i profili oggetto degli interventi).

Nel corso dell'anno interventi di ampia portata sono stati effettuati nei confronti di 23 banche (53 nel biennio 2003-04), per le quali è stato accertato in sede ispettiva un significativo deterioramento della situazione aziendale; fatta eccezione per i 4 casi in cui sono state avviate procedure straordinarie, è stata formalmente richiesta la delibera degli organi collegiali in merito alle iniziative per il superamento dei fattori di anomalia. Le misure correttive proposte variano in relazione alla gravità e all'ampiezza delle disfunzioni rilevate, alla funzionalità degli organi e alle potenzialità economico-patrimoniali della banca. Le indicazioni hanno riguardato l'elaborazione di piani di risanamento volti alla riqualificazione dei profili economico-patrimoniali e al rafforzamento della struttura organizzativa o, più raramente, la ricerca di forme di integrazione con altri intermediari; per assicurare rigorosi criteri di conduzione o ripristinare corretti meccanismi di governance sono stati richiesti ricambi nella composizione degli organi sociali. In alcuni casi sono stati disposti requisiti patrimoniali più elevati rispetto al minimo o il divieto di intraprendere nuove operazioni.

Con riferimento alle banche di credito cooperativo, nelle situazioni di accentuata problematicità sono stati coinvolti gli organismi della categoria, con modalità che vanno dalla consulenza per la definizione di piani di risanamento alla fornitura di servizi e al sostegno finanziario, fino al perfezionamento di accordi di collaborazione con altre aziende per l'assistenza tecnico-operativa; in taluni casi sono stati attivati interventi di sostegno, a carattere preventivo, del Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo.

Alla fine del 2005 gli intermediari tenuti al rispetto di un coefficiente di solvibilità superiore a quello minimo erano 88. Per 2 banche è stato ripristinato nel corso dell'anno il coefficiente ordinario; nei confronti di altre 7 aziende, la Banca d'Italia ha disposto la riduzione del coefficiente specifico in ragione dei progressi registrati a seguito dell'azione di riassetto.

Significativa è stata l'attività di controllo connessa con la revisione organica dei testi statutari operata dalle banche in relazione alla riforma del diritto societario. Nel 2005 sono state esaminate modifiche statutarie di oltre 500 banche, riguardanti prevalentemente il prescritto adeguamento degli statuti delle banche costituite in forma cooperativa alle nuove disposizioni civilistiche, applicabili a tali intermediari in forza del decreto legislativo 28 dicembre 2004, n. 310. Le banche hanno mostrato scarso interesse a usufruire dei nuovi modelli di amministrazione e controllo previsti dalla normativa o a emettere speciali categorie di azioni.

Sono stati sottoposti alla vigilanza 244 piani di espansione territoriale, relativi all'apertura di 880 succursali; in 15 casi, l'esame dell'iniziativa ha determinato l'adozione di un provvedimento di divieto, in quanto il progetto espansivo è risultato non compatibile con la situazione dell'azienda. L'incremento della rete distributiva si è indirizzato pressoché esclusivamente al mercato nazionale; per l'ampliamento dell'attività all'estero si è fatto ricorso alla libera prestazione di servizi senza stabilimento, anche in paesi extracomunitari, o all'acquisizione di banche operanti nei mercati locali.

I controlli all'accesso. – Nel 2005 sono state rilasciate 10 autorizzazioni all'attività bancaria. Le iniziative hanno riguardato in prevalenza intermediari con operatività tradizionale e struttura organizzativa semplificata, caratterizzata dall'esternalizzazione di funzioni e di segmenti di operatività; in due casi, intermediari specializzati. Di frequente è stata riscontrata la presenza di accordi partecipativi o commerciali con intermediari di maggiori dimensioni, che assicurano alle banche neo-costituite il sostegno necessario nella fase di avvio dell'attività.

Nel corso dell'anno sono state respinte 2 istanze, in relazione a lacune e incoerenze attinenti al programma di attività – specie con riferimento ai bilanci previsionali e alla struttura dei controlli interni – tali da non far ritenere sussistenti le condizioni atte a garantire la sana e prudente gestione dei nuovi organismi.

Le fusioni e le operazioni sul capitale. – Nell'anno sono stati autorizzati 43 progetti di fusione, acquisizione o scissione di complessi aziendali. Di essi 18 riguardavano operazioni di incorporazione o di assunzione del controllo di banche con finalità di crescita dimensionale o di penetrazione in nuovi mercati. Nei restanti casi, le iniziative prospettate si riferivano prevalentemente a operazioni infragruppo, inserite nell'ambito di piani di razionalizzazione delle attività e semplificazione dell'articolazione societaria.

Nel corso del 2005 si è svolta la complessa vicenda conclusasi con l'acquisizione del controllo della Banca Antoniana Popolare Veneta (BAPV) da parte del gruppo bancario olandese ABN AMRO. Il controllo della banca padovana è stato a lungo conteso al gruppo olandese dalla Banca

Popolare di Lodi (BPL), da fine giugno rinominata Banca Popolare Italiana – Banca Popolare di Lodi (BPI).

Il riassetto proprietario trae origine dalla disdetta del patto di sindacato, intervenuta nel dicembre del 2004 con decorrenza 15 aprile 2005. A tale patto, cui era vincolato il 30,8 per cento del capitale della BAPV, aderiva anche ABN AMRO con una quota di maggioranza relativa (12,7 per cento del capitale).

Il 14 febbraio la Banca d'Italia autorizzava la BPI ad acquisire fino al 14,9 per cento del capitale della BAPV.

Il 30 marzo 2005 il gruppo ABN AMRO chiedeva alla Banca d'Italia l'autorizzazione ad assumere il controllo di BAPV mediante un'OPA totalitaria e, contestualmente, l'autorizzazione a superare le soglie partecipative del 15 e del 20 per cento al di fuori della procedura di offerta pubblica.

Ai primi di aprile la BPI chiedeva di essere autorizzata a incrementare la partecipazione detenuta nel capitale di BAPV fino al 29,9 per cento; il 7 aprile la Banca d'Italia autorizzava la banca lodigiana, sulla base di un piano di rafforzamento patrimoniale dalla stessa prospettato e nel presupposto – già richiamato in occasione del rilascio del precedente provvedimento – che le acquisizioni avvenissero con gradualità, garantendo il costante rispetto dei requisiti patrimoniali.

Il 22 aprile la BPI presentava un'informativa preventiva concernente un progetto di acquisizione del controllo della BAPV attraverso un'offerta pubblica di scambio (OPS). Il 28 aprile una valutazione preliminare considerava il progetto di grande impegno e di non facile realizzazione, ma di interesse sotto il profilo industriale. In definitiva, sulla base delle informazioni disponibili veniva considerato compatibile con la sana e prudente gestione. Restavano tuttavia da chiarire alcuni aspetti rilevanti che sarebbero stati oggetto di approfondimenti successivi.

Un'offerta pubblica di scambio lanciata da una banca per acquisire il controllo di un'altra banca, non comportando esborsi di denaro, non ha in generale effetti di rilievo sull'adeguatezza patrimoniale delle banche stesse e sulla sostenibilità finanziaria dell'operazione.

Le autorizzazioni al gruppo ABN AMRO furono rilasciate il 19 e 27 aprile per il superamento delle soglie del 15 e 20 per cento e il 6 maggio per l'acquisizione del controllo. Il ricorso proposto dal gruppo olandese al TAR avverso le autorizzazioni concesse alla BPI dalla Banca d'Italia fu respinto sia in sede di istanza di sospensione cautelare (28 aprile) sia, successivamente, nel merito (13/19 luglio).

Il 5 maggio la BPI – dopo avere raggiunto nel mese di aprile il 29,5 per cento del capitale della BAPV e avere ottenuto l'elezione dei propri candidati alle cariche sociali da parte dell'assemblea della BAPV del 30

aprile – inoltrò istanza di autorizzazione per l'acquisizione del controllo della banca veneta mediante un'OPS.

Il 10 maggio la Consob accertò l'esistenza di un patto parasociale non dichiarato per l'acquisto concertato di azioni e l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante sulla BAPV. Ne conseguiva l'obbligo di lanciare un'OPA in contanti da parte dei pattisti.

I soggetti a cui è stato ricondotto il concerto sono stati individuati dalla Commissione nelle persone, fisiche e giuridiche, di: Banca Popolare di Lodi, Emilio Gnutti, Fingruppo Holding spa, G.P. Finanziaria spa, Tiberio Lonati, Fausto Lonati, Ettore Lonati, Danilo Coppola (per il tramite della Finpaco Project spa e di Tikal Plaza S.A.). Ad essi faceva capo il 38,6 per cento del capitale della BAPV.

Secondo la ricostruzione della Consob, la gran parte degli acquisti era stata realizzata dai pattisti rilevando pacchetti azionari acquisiti per la quasi totalità dal dicembre del 2004 al febbraio del 2005 da numerosi soggetti, che si erano avvalsi di finanziamenti erogati dalla BPL seguendo anomale procedure di concessione del credito. Ne conseguirono nei mesi di maggio e giugno la sospensione dei diritti di voto relativi alle azioni acquisite dai concertisti, l'avvio da parte della Banca d'Italia di procedure sanzionatorie a carico degli aderenti al patto occulto e della BPI, l'annullamento a opera del Tribunale di Padova della delibera di nomina degli organi della BAPV. Indagini sulla vicenda furono inoltre avviate dall'Autorità Giudiziaria penale.

Il 17 maggio la BPI, previa formalizzazione di un patto parasociale, chiedeva alla Banca d'Italia l'autorizzazione ad acquisire il controllo della BAPV attraverso una nuova operazione, che prevedeva anche un'OPA obbligatoria totalitaria in contanti, come prescritto dalla legge.

L'8 giugno la Banca d'Italia sospendeva i termini per il rilascio dell'autorizzazione in relazione all'esigenza di acquisire maggiori elementi informativi sulla capacità della BPI di sostenere l'onere patrimoniale dell'operazione; il 20 dello stesso mese venivano avviati presso la banca accertamenti ispettivi di vigilanza.

Nel corso dei mesi di maggio e giugno, a seguito dell'esame della documentazione trasmessa dalla banca lodigiana, gli uffici della Vigilanza riscontravano rilevanti incongruenze nelle informazioni fornite dalla BPI sulla propria situazione patrimoniale.

Venivano in particolare rilevate difformità tra le comunicazioni effettuate alla Vigilanza e quanto attuato nell'esecuzione delle diverse operazioni di acquisto e di rafforzamento dei mezzi propri, con conseguente emersione di un temporaneo, rilevante disallineamento patrimoniale almeno tra l'ultima decade di aprile e la fine di giugno; pertanto ai primi di luglio veniva avviata la procedura sanzionatoria nei confronti degli organi amministrativi e di controllo della banca lodigiana.

In tale contesto, in data 8 luglio i competenti Servizi della Vigilanza concludevano negativamente l'istruttoria per il rilascio alla BPI dell'autorizzazione ad acquisire il controllo della BAPV.

Le irregolarità accertate dalla Consob a carico della banca lodigiana e dei suoi esponenti venivano considerate tali da inficiare la capacità della BPI di assicurare, come azionista di controllo, la sana e prudente gestione della BAPV. Oltre ai possibili impatti sul patrimonio derivanti dagli accertamenti ispettivi in corso, venivano inoltre sottolineate rilevanti incertezze prospettiche sulla situazione patrimoniale, segnatamente con riferimento agli effetti che sarebbero emersi a fine 2005 dall'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS con riguardo alle opzioni put rilasciate a terzi dalla BPI su azioni di società del gruppo e all'impegno di acquisto delle azioni BAPV in possesso degli altri pattisti assunto dalla banca lodigiana.

L'11 luglio, esaminati la documentazione presentata dalla banca, le conclusioni istruttorie e i pareri di consulenti esterni che consideravano non ostative ai fini del rilascio dell'autorizzazione le irregolarità emerse a carico della BPI, quest'ultima veniva autorizzata ad acquisire il controllo della BAPV tramite OPA/OPAS; l'autorizzazione impegnava la banca lombarda a rispettare alcune prescrizioni volte a prevenire incertezze sulla situazione patrimoniale prospettica.

Dopo il rilascio dell'autorizzazione emergevano peraltro a carico della banca lodigiana ulteriori irregolarità.

Il 22 luglio la Consob accertava un ulteriore patto occulto tra la BPI e la Magiste International s.a., nonché l'acquisto di azioni BAPV da parte della BPI mediante l'interposizione di due fondi esteri, avvenuto a più riprese prima del 30 aprile 2005.

Il 25 luglio l'Autorità Giudiziaria, nell'ambito dei procedimenti penali in corso, disponeva il sequestro preventivo delle azioni della BAPV di proprietà dei pattisti e, il 1° agosto, misure cautelari interdittive nei confronti degli esponenti aziendali della banca lodigiana coinvolti nella vicenda. La Consob sospendeva in via cautelare l'OPA e l'OPAS promosse dalla BPI (27 luglio) per poi dichiararne la decadenza (12 ottobre).

Alla fine di luglio venivano inoltre rilevati in sede ispettiva contratti derivati su crediti – non deliberati dai competenti organi né comunicati alla Banca d'Italia – sottoscritti con la filiale londinese della Deutsche Bank, per importi, scadenze e date di stipula sostanzialmente coincidenti con le cessioni di partecipazioni di minoranza in società del gruppo effettuate dalla BPI nel corso dei mesi di maggio e giugno a copertura dell'investimento partecipativo nella BAPV. Successivi riferimenti degli ispettori consentivano di chiarire che la complessa operazione era tale da vanificare di fatto l'apporto patrimoniale connesso con la vendita delle quote di minoranza. Emergevano altresì reiterate omissioni nelle registrazioni contabili, nelle segnalazioni di vigilanza e nelle comunicazioni alla Banca d'Italia, opacità gestionale e inaffidabilità dell'assetto organizzativo, inadeguatezze dei sistemi di controllo interno, significative carenze degli organi collegiali.

La Banca d'Italia, pertanto, sospendeva la propria autorizzazione il 30 luglio e la revocava il successivo 15 ottobre.

Sulla vicenda il Governatore della Banca d'Italia riferiva al CICR in due distinte riunioni, svoltesi il 19 luglio e il 26 agosto.

Agli inizi di ottobre l'ABN AMRO – la cui precedente OPA si era chiusa il 22 luglio con adesioni minime – comunicava di aver stipulato con la BPI e con altri pattisti un accordo per l'acquisto di azioni che avrebbero portato la sua partecipazione complessiva a oltre il 50 per cento del capitale della BAPV e avanzava una nuova istanza per acquisirne il controllo. Autorizzata il 18 ottobre dalla Banca d'Italia, la banca olandese acquistava alla fine del 2005 le azioni detenute dalla BPI; successivamente, venivano rilevate le interessenze di altri pattisti e portata a buon fine l'ulteriore OPA obbligatoria. Attualmente l'ABN AMRO detiene il 99 per cento circa del capitale della BAPV.

A seguito delle dimissioni rassegnate il 16 settembre 2005 dall'amministratore delegato, veniva nominato un nuovo vertice dell'esecutivo della BPI e avviata una incisiva azione di riassetto gestionale, organizzativo e contabile. L'assemblea del 28 gennaio 2006 ha operato un ricambio pressoché integrale degli organi collegiali e ha approvato un nuovo bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004.

A sostegno del piano industriale per il rilancio della banca approvato dai nuovi organi aziendali, la banca lodigiana ha deliberato di recente un aumento di capitale – ulteriore rispetto a quello per circa 1,5 miliardi di euro realizzato nel luglio 2005 per finanziare l'OPA sulla BAPV – con un afflusso aggiuntivo di mezzi finanziari per circa 720 milioni di euro.

L'altra rilevante operazione di trasferimento del controllo ha riguardato la Banca Nazionale del Lavoro (BNL). All'inizio del 2005 l'assetto proprietario della BNL si caratterizzava per la presenza di due patti di sindacato contrapposti: al primo partecipavano Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), le Assicurazioni Generali e la Dorint Holding spa; al secondo, detto "contropatto", aderivano Caltagirone, Statuto, Coppola, i fratelli Lonati, Bonsignore, Grazioli e Ricucci; a ciascuno dei due accordi era vincolata una partecipazione pari a circa il 28 per cento del capitale. Un terzo accordo vincolava il Monte dei Paschi di Siena (4,5 per cento) e la Banca Popolare Vicentina (3,5 per cento).

Il 29 marzo il BBVA chiedeva alla Banca d'Italia di acquisire il controllo della BNL mediante un'offerta pubblica di scambio (OPS); l'autorizzazione veniva concessa il 13 maggio con riferimento all'acquisizione di una partecipazione superiore al 50 per cento del capitale. A seguito di una richiesta di chiarimenti della Commissione europea, la Banca d'Italia precisava che il provvedimento doveva intendersi esteso alle ipotesi di controllo di fatto rientranti nella nozione dell'art. 23 del TUB. Il 14 luglio il BBVA, che ne aveva fatto richiesta, veniva autorizzato ad acquisire fino al 30 per cento del capitale di BNL.

Il 18 luglio il gruppo assicurativo UNIPOL – già autorizzato dalla Banca d'Italia ad assumere partecipazioni fino al 15 per cento del capitale BNL – sottoscriveva con una pluralità di altri soci patti parasociali che, raccogliendo circa il 41 per cento del capitale, comportavano l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica obbligatoria in contanti sull'intero capitale della banca romana.

Il 29 luglio il BBVA – la cui OPS si era conclusa il 22 luglio con esito non favorevole – presentava ricorso al TAR per l'annullamento delle autorizzazioni rilasciate dalla Banca d'Italia a UNIPOL per acquisire fino al 10 e al 15 per cento del capitale della BNL.

Il 4 agosto UNIPOL chiedeva alla Banca d'Italia l'autorizzazione per l'acquisizione del controllo della BNL tramite OPA obbligatoria. Successivamente venivano rettificati elementi essenziali dell'istanza.

Il buon esito dell'operazione avrebbe generato un conglomerato finanziario con prevalenza della componente bancaria e conseguente attribuzione alla Banca d'Italia del ruolo di autorità di coordinamento della vigilanza supplementare sul conglomerato stesso. In tale veste la Banca d'Italia avrebbe avuto il compito di valutare, tra l'altro, l'osservanza dei requisiti di adeguatezza patrimoniale del conglomerato stabiliti dal decreto legislativo 30 maggio 2005, n. 142, il quale richiede espressamente che tali requisiti siano costantemente osservati.

Nel quadro delle valutazioni di cui all'art. 19 del TUB, la Banca d'Italia ha pertanto verificato la capacità di UNIPOL di garantire il rispetto anche dei requisiti richiesti dalla suddetta disciplina a presidio della stabilità dei conglomerati finanziari.

Le attività istruttorie condotte dalla Banca d'Italia hanno richiesto complessi approfondimenti tecnici e normativi, trattandosi della prima attuazione della nuova disciplina in materia di vigilanza supplementare. Le valutazioni hanno dovuto tener conto, inoltre, dell'imminente entrata in vigore dei principi contabili internazionali IAS-IFRS.

A seguito di un'intensa attività di collaborazione con l'Isvap, quale autorità responsabile della vigilanza sulle compagnie di assicurazione, sono stati stabiliti criteri per l'esercizio della vigilanza supplementare sui conglomerati; il 16 novembre veniva definito un accordo di coordinamento in materia di identificazione e di adeguatezza patrimoniale.

In relazione all'applicazione della nuova disciplina in materia di vigilanza supplementare e di bilancio, la compagnia assicurativa provvedeva in più riprese a integrare gli interventi di copertura patrimoniale. In particolare, le stime definitive circa l'adeguatezza patrimoniale del conglomerato venivano consegnate alla Banca d'Italia il 2 dicembre.

Oltre che sul piano normativo, la collaborazione con l'Isvap si sviluppava anche su quello autorizzativo attraverso la richiesta, da parte della Banca d'Italia, delle valutazioni di competenza sulla solidità patrimoniale e finanziaria del gruppo UNIPOL. Anche con la Consob aveva luogo un intenso scambio di informazioni, considerato che l'acquisto del controllo della BNL da parte di UNIPOL sarebbe avvenuto tramite un'OPA obbligatoria.

La documentazione e i dati disponibili sui gruppi assicurativo e bancario venivano esaminati dalla Banca d'Italia e dall'Isvap per valutare l'adeguatezza patrimoniale del prospettato conglomerato. Il 30 dicembre l'Isvap comunicava alla Banca d'Italia le proprie valutazioni definitive.

Le verifiche condotte dalla Banca d'Italia, effettuate applicando i principi contabili IAS-IFRS, ponevano in evidenza una significativa incapienza dei mezzi propri a fronte dell'intero esborso teorico derivante dall'OPA, pur considerando le operazioni di rafforzamento patrimoniale prospettate dal gruppo UNIPOL. Nel valutare le poste patrimoniali del settore assicurativo, la Banca d'Italia ha tenuto conto delle indicazioni formulate dall'Isvap.

Dopo la prescritta comunicazione preliminare dei motivi ostativi all'accoglimento dell'istanza (10 gennaio) e l'esame delle osservazioni formulate dalla compagnia assicurativa, il 3 febbraio la Banca d'Italia confermava al gruppo UNIPOL che non ricorrevano le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione.

In pari data BNP Paribas comunicava di aver concordato con UNIPOL e altri azionisti di BNL l'acquisto di circa il 48 per cento del capitale della banca capitolina; il 20 febbraio chiedeva l'autorizzazione ad acquisirne il controllo.

Il 20 marzo 2006 la Banca d'Italia, terminata l'istruttoria, ha autorizzato BNP ad acquisire il controllo della banca romana. Dopo avere acquistato una partecipazione superiore al 50 per cento del capitale, la BNP, in data 21 aprile, ha lanciato l'OPA obbligatoria sulla restante quota di capitale della BNL, conclusasi il 16 maggio. Al termine dell'OPA la partecipazione detenuta dal gruppo francese in BNL è pari al 97 per cento del capitale.

I controlli sulle società di gestione del risparmio e sulle società di intermediazione mobiliare

Le metodologie di analisi e gli approfondimenti. – È stata elaborata una metodologia per l'analisi dei sistemi utilizzati dagli intermediari per la misurazione e il controllo dei rischi finanziari e operativi.

Viene esaminato preliminarmente il collocamento della funzione di risk management nell'ambito dell'assetto organizzativo dell'intermediario; le soluzioni che prevedono l'esternalizzazione a soggetti terzi sono valutate alla luce della natura, della complessità e del grado di rischiosità dell'attività svolta nonché dei controlli effettuati per garantire la qualità del servizio ricevuto.

Il giudizio di adeguatezza del sistema di risk management tiene conto di diversi fattori, tra i quali l'effettivo utilizzo delle misure di rischio nella fissazione dei limiti operativi assegnati ai gestori/negoziatori, il grado di coinvolgimento dell'organo amministrativo nell'impostazione e aggiornamento del sistema, la frequenza dei controlli, la completezza e la tempestività dell'informativa nei confronti del vertice aziendale, l'efficacia degli interventi disposti in caso di superamento dei limiti di rischio.

È stato avviato un progetto per elaborare specifici strumenti di analisi organizzativa delle SGR specializzate nella gestione di fondi speculativi. Attraverso una serie di incontri con le società sono state esaminati le modalità di selezione degli investimenti, i rapporti con i consulenti e le metodologie di misurazione dei rischi finanziari; considerata la prevalenza sul mercato italiano dei fondi di hedge fund, le verifiche si sono incentrate sul processo di selezione dei fondi oggetto di investimento.

Sono stati condotti approfondimenti in ordine: ai criteri utilizzati dalle SGR per l'individuazione dei fondi in cui investire (strategie di gestione, rendimenti storici e loro volatilità, trasparenza informativa, presenza di fund administrator indipendenti preposti al calcolo della quota); alle modalità di conduzione delle verifiche (ricorso a consulenti e ad archivi esterni di dati ovvero visite dirette); ai flussi informativi intrattenuti con i gestori dei fondi target; agli strumenti di controllo dei rischi.

Nell'anno sono stati presentati da SGR appartenenti ai maggiori gruppi bancari italiani i primi progetti per attribuire – ai sensi dell'art. 38, comma 1, lett. a-bis del TUF – alla banca depositaria (di norma dello stesso gruppo) il compito di provvedere al calcolo del valore della quota dei fondi comuni.

L'analisi si è incentrata sulla precisa individuazione, nell'ambito delle convenzioni tra la SGR e la banca, delle reciproche responsabilità nello svolgimento del servizio. In ogni caso, al fine di assicurare certezza nei rapporti con la clientela, rimane in capo alla SGR l'obbligo di reintegro a favore dei fondi e dei sottoscrittori per gli eventuali danni patrimoniali subiti in conseguenza di errori.

L'analisi delle situazioni aziendali. – I giudizi attribuiti agli intermediari, riferiti al 2004 e al primo semestre del 2005, mostrano un miglioramento dei punteggi medi complessivi. In particolare, per le società di intermediazione mobiliare (SIM) l'andamento riflette il recupero di redditività e la cancellazione dall'albo di società con rilevanti squilibri tecnico-organizzativi.

Le società connotate da profili di anomalia sono diminuite da 37 a 30 (23 SIM e 7 SGR); per 24 intermediari sono stati confermati i giudizi sfavorevoli dell'anno precedente. Alle 23 SIM anomale è riconducibile il 16,7 per cento dei ricavi lordi del comparto, in diminuzione rispetto all'anno precedente (18,5 per cento). L'incidenza dei patrimoni gestiti dalle SGR

anomale permane marginale (0,13 per cento). Nel novero degli intermediari le cui valutazioni rientrano nella fascia intermedia sono stati individuati 20 operatori (18 nel 2004) per i quali sono necessari interventi per prevenire il deterioramento della situazione aziendale.

Le SIM e le SGR con profili anomali o problematici sono in prevalenza società non appartenenti a gruppi, nelle quali è carente la funzionalità degli organi sociali, specie nella definizione di strategie operative in grado di assicurare stabili condizioni di equilibrio economico e patrimoniale. Nelle SIM di minore dimensione si registrano criticità nell'articolazione dei controlli interni anche per la presenza di soci che spesso rivestono ruoli operativi, che si aggiungono a quelli di supervisione e di indirizzo delle strutture produttive. Nelle SGR, alla fragilità dei profili tecnici si associano spesso carenze organizzative relative all'insufficiente formalizzazione delle decisioni di investimento, all'inefficacia dei controlli sul rispetto dei limiti agli investimenti, all'inadeguatezza dei sistemi informativi e della funzione di risk management.

Gli interventi di vigilanza. – Nel 2005 sono stati effettuati 199 richiami formali e 129 incontri con esponenti aziendali; gli intermediari interessati sono stati 190 (115 SGR e 75 SIM). Anche grazie al crescente coinvolgimento delle Filiali, dal 2001 al 2005 gli interventi realizzati sono aumentati da 130 a 328 a fronte di un numero di soggetti vigilati sostanzialmente invariato.

Alle SIM con accentuate anomalie gestionali sono stati richiesti piani di riassetto organizzativo e di aumento delle dotazioni patrimoniali. Gli interventi sulle SGR con profili di anomalia si sono incentrati sull'adeguamento dei sistemi informativo-contabili a seguito delle carenze riscontrate (errori segnaletici, superamento dei limiti di investimento, errate valorizzazioni, scarsa integrazione delle procedure).

L'esame delle modalità con cui sono state recepite negli statuti le norme del nuovo diritto societario ha comportato richieste di modifiche o di chiarimenti nei confronti di 34 SGR e 21 SIM, concernenti essenzialmente cause di recesso, patrimoni destinati ed emissione di strumenti finanziari partecipativi.

Sono state analizzate 42 istanze di variazione di assetto proprietario, di cui 20 relative a SGR e 22 a SIM. L'operazione più significativa ha riguardato il primo gestore di fondi comuni del mercato italiano (Nextra Investment Management SGR, in seguito ridenominata CAAM SGR), il cui controllo è stato trasferito da Banca Intesa al gruppo bancario francese Crédit Agricole.

La valutazione dell'iniziativa, la più rilevante finora realizzata nel comparto del risparmio gestito, ha richiesto specifici approfondimenti circa l'evoluzione delle modalità di conduzione del processo decisionale di investimento, del sistema dei controlli interni, della gamma dei prodotti e dei presidi di risk management nonché l'esame degli accordi (operativi e di voto) disciplinanti i rapporti tra gli azionisti.

I controlli all'accesso. – Nel 2005 i provvedimenti rilasciati per l'accesso al mercato di intermediari e di prodotti sono stati 443 (377 nell'anno precedente); i profili tecnici e giuridici delle iniziative più complesse sono stati approfonditi nel corso di 115 incontri.

Sono state vagliate 24 istanze di iscrizione all'albo delle SGR, riguardanti prevalentemente iniziative nei settori più innovativi. Atteso l'ampio ricorso all'esternalizzazione delle funzioni aziendali, l'attività di riscontro ha avuto a oggetto l'adeguatezza delle risorse umane e tecniche impiegate per garantire un consapevole governo dei rischi organizzativi.

Sono state esaminate le prime richieste avanzate dalle SGR per l'adeguamento dei regolamenti dei fondi alla nuova disciplina sugli OICR emanata nell'aprile del 2005 e per l'introduzione delle nuove tipologie di prodotti consentite dalla normativa, con particolare riguardo ai fondi aperti non armonizzati che prevedono l'investimento in fondi speculativi fino a una quota del 20 per cento.

Sono state, inoltre, valutate le istanze riguardanti fondi immobiliari riservati a investitori qualificati che nascono con l'apporto di beni immobili – in rilevante crescita nell'anno – ponendo l'attenzione sul corretto funzionamento delle forme di governance (assemblee, comitati consultivi, comitati di controllo, ecc.) previste dai regolamenti, al fine di verificare che il fondo fosse istituito per la realizzazione di un'effettiva attività di intermediazione e non per la mera amministrazione di patrimoni personali e che fosse salvaguardata l'autonomia gestionale della SGR.

Sono pervenute 126 comunicazioni relative alla commercializzazione in Italia di nuovi fondi o comparti di fondi esteri armonizzati ai sensi della direttiva CEE 20 dicembre 1985, n. 611. È stata valutata l'adeguatezza del modulo organizzativo adottato dagli operatori per assicurare l'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali da parte degli investitori residenti in Italia.

I controlli sulle società finanziarie

L'analisi delle situazioni aziendali. – Nel 2005 le società finanziarie con una situazione aziendale anomala sono diminuite, rispetto all'anno precedente, da 30 a 26. La loro incidenza sul totale delle attività delle società finanziarie vigilate è aumentata dal 9,8 all'11,6 per cento, a causa del peggioramento della situazione aziendale di tre intermediari di dimensioni maggiori. In riduzione, sia in valore assoluto (da 26 a 22) sia in termini di rilevanza sull'attivo totale (dal 19,8 al 17,8 per cento), risultano le società comprese nella fascia intermedia di valutazione.

Si rileva una situazione in media più problematica per le società di leasing, collegata a una flessione della redditività, e di factoring, a causa di un elevato livello medio di concentrazione del portafoglio crediti e, in taluni casi, di uno scadimento della qualità degli impieghi. Valutazioni migliori sono attribuite alle società di credito al consumo,

caratterizzate da una capacità di reddito generalmente soddisfacente, anche grazie alla perdurante fase espansiva del mercato; in taluni casi, la crescita dei volumi non è stata accompagnata da un adeguato rafforzamento della struttura organizzativa.

Gli interventi di vigilanza. – Sono stati condotti 185 interventi di vigilanza, prevalentemente mediante incontri con gli esponenti aziendali (127) svolti presso l'Amministrazione Centrale e le Filiali. Gli incontri hanno riguardato le scelte strategiche e il potenziamento dei controlli interni, specie per le società che intendono espandere i volumi di attività o entrare in nuovi segmenti di mercato; gli intermediari sono stati sollecitati a porre maggiore attenzione al controllo delle reti esterne di distribuzione e dei rischi di reputazione connessi con la trasparenza delle informazioni rese alla clientela. Specifica attenzione è stata riservata alle modalità con cui i soggetti vigilati hanno dato attuazione ai principi normativi in materia di revisione interna.

Nell'ambito dei controlli sulle cartolarizzazioni poste in essere dalle società veicolo e sui relativi servicer, sono stati analizzati il rispetto, da parte delle società veicolo, dei presidi di legge e la correttezza dell'informazione al mercato circa la struttura e la dinamica dei rischi connessi con le operazioni.

Le lettere di richiamo hanno riguardato in prevalenza la dotazione patrimoniale, il rischio di credito e la qualità dell'informativa di vigilanza. A seguito di accertamenti ispettivi conclusi con giudizi negativi connessi con elevata rischiosità dei crediti, carenze nei controlli interni e indeterminatezza delle scelte strategiche, quattro intermediari sono stati sollecitati a migliorare la qualità degli impieghi e a rafforzare la struttura organizzativa; in un caso è stato imposto, ai sensi dell'art. 107, comma 2, del TUB, un coefficiente di solvibilità pari al 10 per cento delle attività ponderate per il rischio.

L'emergere di rilevanti anomalie nelle situazioni aziendali e negli assetti gestionali ha richiesto l'adozione di provvedimenti di cancellazione dall'elenco speciale ai sensi dell'art. 111 del TUB nei confronti di un intermediario in cambi e di una società specializzata nel rilascio di garanzie.

Le ispezioni

L'attività. – Nel 2005 agli impegni ordinari si sono aggiunti quelli derivanti dalla nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale, che hanno dato luogo ad accessi presso alcuni gruppi bancari, volti a verificarne il grado di preparazione all'adozione di metodologie di calcolo dei rischi creditizi basate sull'utilizzo di rating interni.

La complessità della materia, oltre a richiedere un'intensa attività di formazione degli addetti, ha consigliato l'utilizzo di modalità operative nuove, incentrate su una stretta integrazione fra le unità dell'Area Vigilanza Creditizia e Finanziaria, al fine di utilizzare al meglio le diverse professionalità specialistiche: personale del corpo ispettivo è stato inserito nei gruppi di lavoro che seguono gli aspetti connessi con la convalida dei sistemi di

rating e il recepimento della direttiva sull'adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese d'investimento; analisti impegnati nel controllo cartolare sono stati aggregati ai gruppi ispettivi. Innovazioni sono state pure introdotte sul piano della formalizzazione e della conduzione degli accertamenti.

Complessivamente, nel 2005 sono state disposte 195 ispezioni (209 nel 2004), delle quali 136 condotte dalle Filiali. La durata media è stata di 49 giorni (47 nel 2004).

Accertamenti di carattere generale o settoriale – esclusi quelli relativi ai sistemi di rating – hanno riguardato 162 banche, con fondi intermediati pari al 19,8 per cento di quelli del sistema (14 nel 2004). Nel triennio 2003-05 sono state effettuate ispezioni nei confronti di 526 banche (518 del periodo 2000-02), rappresentative complessivamente del 56,1 per cento dei fondi intermediati dal sistema (47,9 nel triennio precedente).

Secondo schemi ormai sperimentati, gli intermediari di maggiori dimensioni e complessità sono stati sottoposti a verifiche settoriali; gli accertamenti sugli altri soggetti vigilati sono stati condotti sull'intera operatività aziendale.

Sei dei maggiori gruppi bancari sono stati interessati da interventi ispettivi indirizzati a banche reti, società prodotto o specifiche aree di rischio; in alcuni casi le indagini si sono estese a importanti unità delle reti internazionali. A seguito di richieste formulate dalla Consob ai sensi dell'art. 10, comma 2, del TUF, in due casi gli accertamenti hanno riguardato anche la commercializzazione a clientela non finanziaria di derivati trattati fuori mercato.

Alla Consob sono state, inoltre, inviate 30 segnalazioni in merito a irregolarità, rilevate nel corso dell'attività di vigilanza ispettiva, nello svolgimento dei servizi di investimento da parte degli intermediari o nel comportamento dei promotori finanziari.

Dalla distribuzione dei giudizi formulati a conclusione delle ispezioni emerge che le valutazioni favorevoli e parzialmente favorevoli – sostanzialmente equidistribuite – ammontano nell'insieme all'87 per cento; quelle negative si riferiscono a 21 banche (13 per cento) rappresentative del 2,36 per cento dei fondi intermediati dal sistema (0,25 nel 2004) (tav. E20).

Tav. E20

ISPEZIONI GENERALI NEI CONFRONTI DELLE BANCHE NEL 2005
(ripartizione dei giudizi per area geografica e categoria dimensionale delle banche)

Giudizi	Per area geografica			Totale	Per categoria dimensionale		
	Nord	Centro	Sud e isole		Maggiori, grandi e medie	Piccole e minori	Banche di credito cooperativo
Favorevoli	44	13	9	66	3	10	53
Parzialmente favorevoli	37	16	19	72	2	13	57
Sfavorevoli	5	4	12	21	1	4	16
Totale ...	**86**	**33**	**40**	**159**	**6**	**27**	**126**

I giudizi negativi riflettono situazioni aziendali non equilibrate sotto il profilo economico-patrimoniale, causate da incoerenti strategie di sviluppo dimensionale, carenze nell'attività degli organi di governo, lacune nel sistema dei controlli interni. Nella maggior parte di tali casi, politiche marcatamente espansive degli impieghi, perseguite in contesti poco dinamici e in assenza dei necessari presidi organizzativi, hanno fatto emergere una strutturale incapacità delle banche ispezionate di allocare e gestire il credito, risultato di qualità scadente e con un grado elevato di concentrazione. In talune situazioni, le condotte anomale riscontrate a carico dei vertici aziendali hanno messo in evidenza le vulnerabilità indotte da forme eccessive di accentramento dei poteri, che compromettono la dialettica in seno agli organi e tra le varie funzioni aziendali.

Nella categoria delle banche di credito cooperativo i giudizi negativi hanno riguardato 16 intermediari sui 126 ispezionati (13 per cento dei casi, come nel 2004). L'incidenza di tali giudizi si è dimezzata nel corso dell'ultimo quinquennio.

Gli accertamenti effettuati presso questi intermediari hanno posto in evidenza, oltre alle carenze prima richiamate, tratti più specifici connessi con la ridotta capacità degli organi amministrativi di elaborare indirizzi volti a diversificare l'attività, razionalizzare i costi, sfruttare le sinergie nell'ambito della categoria. A tali debolezze si è generalmente accompagnata la scarsa incisività nella conduzione della gestione operativa.

Nel 2005 sono state effettuate 10 ispezioni ai sensi del TUF (14 nell'anno precedente), delle quali 6 presso SIM e 4 presso SGR. Gli accertamenti disposti su società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del TUB sono stati 12 (15 nel 2004), di cui 3 a cura delle Filiali.

Gli accertamenti effettuati presso le SIM, tutte di dimensioni contenute e in gran parte operative da pochi anni, hanno confermato le criticità rilevate in sede di vigilanza cartolare, riconducibili a carenze nell'impostazione delle strategie di crescita del volume di affari e dei sistemi di controllo. Una di esse, a motivo delle rilevanti irregolarità e perdite emerse, è stata posta in amministrazione straordinaria nel corso dell'ispezione.

Le verifiche effettuate presso le SGR hanno riguardato intermediari eterogenei per dimensione e livello di specializzazione. E' stata esaminata l'operatività di un intermediario di rilievo nella categoria dei fondi di hedge fund, che presenta una notevole complessità tecnica dei processi di decisione degli investimenti e delle strutture di amministrazione e custodia dei titoli.

Sono state ispezionate società finanziarie operanti in diversi comparti (leasing, factoring, prestiti al consumo, mediazione in cambi, carte di credito) e di dimensioni differenti. Per la prima volta, gli accessi hanno riguardato un intermediario specializzato nell'emissione e nel collocamento delle carte di credito. In relazione alla specificità dei rischi operativi inerenti a tale attività, sono state effettuate verifiche sui sistemi di monitoraggio degli eventi dannosi, quali le frodi e i malfunzionamenti delle procedure di regolamento delle transazioni.

In relazione alle recenti modifiche apportate alla disciplina sulla funzione di banca depositaria, sono state disposte 3 verifiche ispettive settoriali dedicate a tale comparto, anche alla luce delle maggiori attribuzioni di compiti e responsabilità in tema di valorizzazione della quota dei fondi serviti, che la nuova normativa consente. Gli accertamenti, condotti con una metodologia coerente con l'ambito di indagine, hanno riguardato il servizio prestato alla generalità dei fondi comuni assistiti, incentrandosi sulla qualità delle verifiche che fanno carico alla depositaria e sull'affidabilità delle procedure operative e informatiche. Talune inadeguatezze sono state rilevate in ordine ai meccanismi di integrazione tra le varie funzioni aziendali coinvolte (banca depositaria, back office, custodia valori).

Le procedure straordinarie

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa di banche. – Nel 2005 sono state avviate 4 procedure di amministrazione straordinaria, concernenti banche di credito cooperativo (tav. aE19). Tre di esse (Cassa Raiffeisen di Rifiano – Caines, BCC Adriatico Teramano e BCC del Nord Barese) presentavano un rilevante deterioramento della situazione economica e patrimoniale connesso con gravi carenze organizzative e diffuse irregolarità gestionali, riguardanti principalmente il comparto dell'intermediazione creditizia. Per la BCC Sofige Gela sono state riscontrate gravi irregolarità nell'amministrazione e gravi violazioni della normativa.

Si sono concluse 2 procedure di amministrazione straordinaria avviate nel 2004; alla fine del 2005 le procedure in corso erano 4.

Per il CC Interprovinciale Lombardo, oggi BCC di Cernusco, gli Organi della procedura hanno elaborato, con il sostegno degli organismi di categoria, un complesso piano di ristrutturazione aziendale. Esso si è incentrato sulla reintegrazione della dotazione patrimoniale, attraverso l'emissione di un prestito subordinato assistito dalla fideiussione del Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo, con conseguente gradimento sulla nomina degli organi aziendali e poteri di controllo sull'andamento gestionale, e sulla cessione, con procedura competitiva, di 8 dei 16 sportelli della banca.

Al 31 dicembre 2005 risultavano in essere 22 procedure liquidatorie. Cinque di esse (Banca Popolare di Catanzaro, BCC del Baianese, BCC di Volturara Irpina, BCC del Tirreno – San Ferdinando, BCC Valle dell'Irno) sono sostanzialmente esaurite, essendo stato depositato nei primi mesi del 2006, con l'autorizzazione della Banca d'Italia, il bilancio finale di liquidazione (tav. aE20).

La liquidazione coatta amministrativa della Sicilcassa ha proseguito il recupero dei crediti, privilegiando, come in passato, soluzioni di tipo transattivo che hanno consentito realizzi in tempi minori rispetto a quelli delle procedure giudiziarie. Accordi stragiudiziali hanno riguardato anche la chiusura di giudizi passivi per la Liquidazione. In particolare, sulla base della soluzione conciliativa raggiunta nel 2004 con i rappresentanti delle controparti, sono state chiuse vertenze giuslavoristiche essenzialmente afferenti al fondo pensioni interno della Sicilcassa; il numero dei giudizi della specie si è ridotto a 342 (erano circa 1.900 alla fine del 2004).

Alla fine del 2005, a fronte di un ammontare netto delle posizioni in carico pari a 1.196 milioni di euro al 6 settembre 1997, data di avvio della procedura, la Liquidazione ha realizzato introiti per circa 508 milioni di euro, di cui 77 milioni nel corso del 2005. In relazione a detti recuperi, dall'inizio della procedura, la Liquidazione ha effettuato riversamenti al Banco di Sicilia per 391 milioni di euro, determinando una riduzione di pari importo del debito della procedura nei confronti del Banco.

Altre procedure. – La Società per la gestione di attività (SGA) ha proseguito il realizzo degli attivi problematici acquistati dal Banco di Napoli e dall'Isveimer. L'esercizio 2005 si è chiuso con un utile di 15 milioni di euro.

Al 31 dicembre del 2005 i recuperi sulle attività acquisite dal Banco di Napoli ammontavano a complessivi 4.114 milioni di euro, mentre i residui crediti verso la clientela a un valore netto di 1.186 milioni di euro circa; il debito della SGA verso il Banco si è ridotto a 654 milioni di euro; i crediti verso la clientela acquisiti dall'Isveimer sono pari a un valore netto di 132 milioni di euro circa.

Nel corso del 2005 è proseguita la liquidazione degli attivi e l'estinzione delle passività dell'Isveimer.

Al termine dell'anno, l'Isveimer registra attività residue per 191 milioni di euro circa, costituite essenzialmente dal credito per finanziamento verso la SGA, da disponibilità presso banche e da crediti verso l'Erario. Il passivo residuo dell'Isveimer, pari a 95,7 milioni di euro, include fondi per rischi e oneri vari per 91,8 milioni di euro circa. La stima del disavanzo finale della procedura liquidatoria è stata aggiornata in 821,5 milioni di euro circa, inferiore di circa 16,9 milioni di euro rispetto alla stima dell'anno precedente. E' proseguita la gestione del contenzioso giudiziario in essere, di natura giuslavoristica e risarcitoria nei confronti di terzi.

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa di SIM. – Nel 2005 è stata avviata l'amministrazione straordinaria della Bregliano SIM per gravi irregolarità, violazioni normative nella prestazione dei servizi di investimento e gravi perdite del patrimonio. Si è conclusa, con la delibera assembleare di liquidazione volontaria, l'amministrazione straordinaria della Financial Consultants Brokers SIM.

Alla fine dell'anno risultavano in essere 11 procedure di liquidazione coatta amministrativa di SIM; per tutte è stato completato l'accertamento

dello stato passivo e, con l'esclusione di 2 procedure, sono stati effettuati parziali riparti o restituzioni alla clientela (tav. aE21). I tempi e gli esiti di tali procedure dipendono principalmente dalla definizione dei contenziosi giudiziari, anche significativi, la cui pendenza preclude in taluni casi la possibilità di riparti o restituzioni agli aventi diritto.

La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie

Nell'anno è proseguita l'azione volta ad accertare il rispetto delle norme in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali. Le Filiali dell'Istituto hanno effettuato 1046 verifiche presso le dipendenze di 150 banche (844 sportelli di 158 banche nel 2004).

Le Filiali hanno altresì esaminato i fogli informativi relativi ai prodotti e ai servizi offerti alla clientela predisposti da circa 300 banche.

Nel corso del 2005 sono stati, inoltre, condotti accertamenti presso 101 sportelli di Poste Italiane spa, assoggettata, per lo svolgimento dell'attività di bancoposta di cui al DPR 14 marzo 2001, n. 194, al rispetto della normativa sulla trasparenza.

A conclusione dell'iter di valutazione degli esiti delle verifiche e dell'esame dei fogli sono stati definiti gli interventi di vigilanza nei confronti degli intermediari, diversificati in relazione alla rilevanza e alla tipologia delle anomalie riscontrate. In particolare, è stata avviata la procedura sanzionatoria amministrativa nei confronti di 7 banche (16 nel 2004); altri 118 intermediari sono stati richiamati al rispetto della normativa (62 nel 2004).

Sono proseguiti i controlli sugli avvisi relativi alle variazioni contrattuali sfavorevoli alla clientela, pubblicati dalle banche sulla Gazzetta Ufficiale. In presenza di modifiche delle condizioni contrattuali con decorrenza retroattiva rispetto alla data di pubblicazione, 22 banche sono state richiamate al puntuale rispetto della normativa (25 nel 2004). Nel caso in cui è stata confermata l'effettiva applicazione delle nuove condizioni in modo retroattivo, gli intermediari sono stati invitati a restituire alla clientela i maggiori addebiti. Su un piano generale, si è provveduto a interessare gli organismi di categoria sulla tematica, al fine di sensibilizzare il sistema bancario al rispetto della disciplina.

I controlli di trasparenza effettuati nell'ambito dell'ordinaria attività ispettiva hanno riscontrato inosservanze della disciplina per 54 banche, prevalentemente di piccola dimensione, e per 3 società finanziarie iscritte nell'elenco speciale. Per 13 intermediari i rilievi hanno determinato l'avvio della procedura sanzionatoria amministrativa.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

I controlli sul mercato primario dei valori mobiliari, ispirati agli obiettivi di stabilità e di efficienza indicati dall'art. 129 del TUB, riguardano oggi principalmente la rispondenza delle caratteristiche degli strumenti finanziari ai criteri definiti nella deliberazione CICR del 12 gennaio 1994, quali la semplicità e la trasparenza delle condizioni finanziarie delle operazioni e l'oggettività delle strutture di indicizzazione dei rendimenti. Rispetto alla data di entrata in vigore del TUB, si è ridotta l'importanza dei controlli sugli aspetti quantitativi delle operazioni, alla luce della crescente integrazione dei mercati finanziari.

Nel 2005 sono state esaminate oltre 1.600 comunicazioni preventive relative a emissioni e offerte di valori mobiliari, in linea con l'anno precedente. È cresciuta l'incidenza delle comunicazioni riguardanti il collocamento di valori mobiliari esteri, passata dal 48 al 58 per cento.

Le comunicazioni riscontrate con esito negativo sono state 125, a fronte di 110 nel 2004. Si è trattato prevalentemente di titoli strutturati con componenti derivative complesse, tali da ostacolare la comprensione del profilo di rischio-rendimento dei valori mobiliari ovvero la comparabilità degli stessi con gli strumenti finanziari esistenti sul mercato. In alcuni casi, le operazioni prospettate contenevano elementi non conformi alle disposizioni normative in tema di raccolta del risparmio tra il pubblico.

Il 64 per cento delle comunicazioni pervenute ha riguardato emissioni effettuate da soggetti bancari. In tali casi, l'esame delle operazioni è integrato dalla verifica dei fogli informativi predisposti ai sensi della disciplina sulla trasparenza delle condizioni contrattuali, con particolare attenzione alla verifica di una chiara indicazione sia del rendimento ottenibile nell'ipotesi di scenari avversi sia delle componenti commissionali implicite a carico del sottoscrittore dei valori mobiliari.

In base alle comunicazioni consuntive rese alla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 129 del TUB, il totale delle emissioni obbligazionarie effettuate da banche italiane nel 2005, collocate sul mercato interno, è stato pari a 102,8 miliardi di euro, in diminuzione del 9 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E21). I titoli di società non bancarie sono passati da 5,6 a 5 miliardi di euro; di questi, una quota del 68,4 per cento è ascrivibile a emissioni da parte degli enti locali.

Nell'ambito delle obbligazioni bancarie, i titoli con struttura finanziaria semplice (a tasso fisso o indicizzato a parametri del mercato monetario) sono diminuiti del 13,8 per cento. Il collocamento di prodotti strutturati è aumentato del 26,2 per cento, raggiungendo un'incidenza sul totale della raccolta bancaria obbligazionaria del 16,7 per cento, superiore al 2004, ma inferiore al livello massimo del 2003 (25 per cento).

Tav. E21

COLLOCAMENTO DI STRUMENTI FINANZIARI ITALIANI E ESTERI SUL MERCATO INTERNO

(dati consuntivi segnalati dagli operatori; milioni di euro)

Voci	2004	2005 (1)
Obbligazioni		
Banche	112.961	102.786
di cui: *obbligazioni strutturate* (2):		
equity linked	*6.362*	*4.878*
fund linked	*1.079*	*3.280*
corridor e barrier	*393*	*190*
reali	*5.048*	*5.401*
altre	*683*	*3.372*
Enti non bancari (3)	5.582	5.014
Totale obbligazioni	**118.543**	**107.800**
Polizze di credito commerciale	**9.611**	**4.664**
Collocamento in Italia di strumenti finanziari esteri	**73.713**	**235.335**

(1) Dati provvisori. – (2) Il dato non ricomprende le emissioni caratterizzate dalla sola presenza della clausola di rimborso anticipato a favore dell'emittente e/o del sottoscrittore. – (3) Il dato non tiene conto delle emissioni assistite da garanzia dello Stato.

Il collocamento in Italia di valori mobiliari esteri è stato pari a 235,5 miliardi di euro, in notevole crescita rispetto all'anno precedente (73,7 miliardi). L'ammontare collocato si riferisce per il 75,6 per cento a titoli obbligazionari – per la quasi totalità a tasso fisso o indicizzato ai più diffusi parametri di mercato – e per il 19,4 per cento a certificates, strumenti derivati aventi in prevalenza azioni e indici di borsa come attività sottostanti. Emittenti principali dei valori mobiliari esteri sono banche e altre società finanziarie. L'incidenza dei titoli emessi da residenti in paesi emergenti è stata marginale.

Le operazioni di cartolarizzazione dei crediti regolate dalla normativa italiana, comunicate nel 2005 alla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 129 del TUB e vagliate con esito positivo, sono state 44, per un totale di titoli asset backed in emissione di 38,4 miliardi di euro, in sensibile crescita rispetto al 2004 (29,1 miliardi di euro). L'incremento riflette la crescita dell'importo medio delle operazioni; le principali hanno avuto a oggetto attività del settore pubblico e crediti in bonis derivanti da contratti di leasing, originati da banche e da società finanziarie iscritte nell'elenco speciale dell'art. 107 del TUB.

Nel comparto delle operazioni di finanza strutturata sul rischio di credito, Cassa depositi e prestiti spa e Infrastrutture spa hanno emesso covered

bond per complessivi 6,9 miliardi di euro. Le normative speciali che regolano tali operazioni prevedono la destinazione di uno specifico portafoglio di attività finanziarie, che rimane di proprietà della società emittente, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli.

Nel 2005 la Banca d'Italia, unitamente alla Banca Centrale Europea e ad altre banche centrali nazionali appartenenti al SEBC, ha collaborato con gli operatori del mercato alla definizione del progetto "STEP" (Short Term European Paper), di prossimo avvio. Il progetto, promosso dall'ACI-The Financial Markets Association, è finalizzato alla creazione di un mercato integrato su scala europea dei titoli a breve termine emessi da intermediari finanziari e imprese.

Il progetto "STEP" è incentrato sull'attribuzione di un'etichetta (STEP label) ai programmi di emissione dei titoli di mercato monetario che rispettino determinati requisiti qualitativi, quali l'informativa resa agli investitori, il regolamento delle transazioni e la trasmissione di dati e statistiche. La definizione degli standard e l'attribuzione effettiva della "STEP label" sono di competenza di organismi formati dagli operatori del mercato. La Banca d'Italia e le altre banche centrali aderenti all'iniziativa svolgeranno per conto di tali organismi, per un periodo transitorio di due anni, i compiti di verifica della sussistenza delle condizioni per l'attribuzione della "STEP label", in particolare il riscontro formale dei prospetti informativi relativi a programmi di emissione. Il SEBC verrà invece coinvolto in via permanente nella raccolta dei dati e nella pubblicazione delle statistiche relative a questi titoli.

L'attività sanzionatoria

Nel corso del 2005 la Banca d'Italia ha formulato al Ministro dell'economia e delle finanze 80 proposte di irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di esponenti di intermediari bancari e finanziari in relazione a irregolarità rilevate nell'ambito dell'attività di vigilanza (63 nel 2004).

Le proposte hanno riguardato, in prevalenza, violazioni delle disposizioni di vigilanza previste dal TUB a presidio della sana e prudente gestione. Le inosservanze più ricorrenti sono relative a disfunzioni nell'organizzazione amministrativa, nelle procedure di controllo interno e nell'erogazione e gestione del credito. Tra le altre tipologie di inosservanze ricorrenti figurano le erronee segnalazioni alla Banca d'Italia delle posizioni di rischio e il mancato rispetto delle norme in materia di trasparenza.

Il Ministro dell'economia e delle finanze ha emanato 71 decreti sanzionatori (85 nell'anno precedente). Le opposizioni alla Corte d'Appello, nella quasi totalità respinte, hanno riguardato 17 decreti.

Le procedure per l'irrogazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dall'art. 145 del TUB e dall'art. 195 del TUF sono state

modificate, rispettivamente, dall'art. 26 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e dall'art. 9 della legge 18 aprile 2005, n. 62 (cfr. il capitolo: *Il quadro normativo*).

I rapporti con l'Autorità giudiziaria e le Amministrazioni pubbliche. La prevenzione della criminalità economica.

Nel corso del 2005 è stata particolarmente intensa la collaborazione prestata dalla Banca d'Italia alla magistratura e agli organi investigativi impegnati nella prevenzione e nella repressione di comportamenti illegali nel settore finanziario, anche in relazione alla complessità delle vicende giudiziarie che hanno interessato intermediari vigilati.

Le richieste di dati, informazioni e documenti sono state 582 (715 nel 2004) e, in taluni casi, hanno riguardato l'acquisizione dei rapporti redatti al termine di accertamenti ispettivi di vigilanza.

Le convocazioni di dipendenti dell'Istituto nell'ambito di procedimenti penali sono state 32. Sono stati attribuiti per conto della Magistratura 25 nuovi incarichi di consulenza tecnica; sono state più numerose le richieste di perizie, consulenze tecniche e ausilio alla polizia giudiziaria rivolte alla Banca d'Italia per questioni applicative della normativa in materia di usura.

La Banca d'Italia ha trasmesso 22 segnalazioni all'Autorità giudiziaria di fatti di possibile rilievo penale emersi nell'ambito dell'attività di vigilanza.

Le segnalazioni hanno riguardato principalmente irregolarità nell'informativa societaria e nelle comunicazioni alla Banca d'Italia, episodi di infedeltà nella gestione dell'impresa, comportamenti di esponenti e dipendenti nei rapporti con la clientela, anomalie nel rispetto della normativa in materia di prevenzione del riciclaggio.

Sono stati trasmessi alla Direzione investigativa antimafia 4 rapporti ispettivi sulla base degli accordi di collaborazione in essere.

Nell'anno è proseguita l'azione di analisi del fenomeno del finanziamento al terrorismo internazionale e di scambio di informazioni tra le istituzioni rappresentate nel Comitato di sicurezza finanziaria. In tale ambito la Banca d'Italia ha continuato a fornire il proprio contributo tecnico, svolgendo anche un ruolo di interlocutore del sistema bancario e finanziario.

Nel corso del 2005 sono pervenute 157 richieste di elementi informativi per la risposta ad atti parlamentari.

Le richieste – in significativo aumento rispetto all'anno precedente (93 nel 2004) – hanno principalmente riguardato i temi della tutela dei risparmiatori e dell'evoluzione degli assetti di controllo di alcuni gruppi bancari italiani, con particolare riguardo alle vicende che hanno interessato la Banca Antonveneta e la Banca Nazionale del Lavoro. Numerosi, inoltre, i quesiti sollevati in sede parlamentare in merito all'onerosità dei costi dei servizi bancari e all'anatocismo bancario.

F – PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO

Nel corso del 2005 la Banca d'Italia ha continuato a promuovere la concorrenza, a studiarne le dinamiche e a rilevarne gli effetti sui mercati bancari.

L'indagine conoscitiva sui servizi bancari e di intermediazione finanziaria, avviata alla fine del 2004, è entrata nella fase operativa attraverso la conduzione di verifiche ispettive mirate ad accertare le condizioni applicate per la chiusura dei conti correnti e per il trasferimento dei titoli; la documentazione acquisita ha permesso, inoltre, di stimare le spese di tenuta e di gestione dei conti.

L'attività antitrust, svolta in base alla legge 10 ottobre 1990, n. 287, si è concentrata sull'esame del nuovo livello della commissione interbancaria relativa a PagoBancomat; è stato aperto un procedimento di inottemperanza nei confronti della Convenzione per la gestione del marchio Bancomat (Cogeban); sono stati effettuati approfondimenti in seguito alla richiesta di rinnovo delle autorizzazioni presentata dall'Associazione bancaria italiana (ABI) e da Cogeban per le commissioni interbancarie dei servizi: Ricevuta bancaria elettronica (Riba), Rapporti interbancari diretti (RID), Bancomat.

Nel corso dell'anno sono state concluse anche due istruttorie concernenti il sistema dei pagamenti e lo schema generale di contratto predisposto dall'ABI per la "fideiussione a garanzia delle operazioni bancarie" (cfr. la sezione: Promozione e tutela della concorrenza nel settore del credito nella Relazione sull'anno 2004).

L'art. 19, comma 11, della legge 28 dicembre 2005, n. 262 ha abrogato i commi 2, 3 e 6 dell'art. 20 della L. 287/1990, che assegnavano alla Banca d'Italia le competenze antitrust sul settore bancario; dal 12 gennaio del 2006 queste competenze sono state attribuite all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, con la quale è stato definito il trasferimento dei procedimenti in corso (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo*).

Lo sviluppo della concorrenza

All'inizio degli anni novanta la quota delle attività bancarie facente capo a istituti controllati dal Tesoro e dalle fondazioni era prossima al 70 per cento; il sistema si presentava frammentato in un numero elevato di operatori, di dimensione ridotta nel confronto internazionale, molti dei quali esercitavano un'attività di intermediazione tradizionale in ambiti territoriali limitati.

Il processo di privatizzazione ha ridotto al 9 per cento la parte di attività delle banche in cui le fondazioni detengono quote superiori al 50 per cento del capitale. Ha comportato profonde trasformazioni del sistema, stimolandone l'efficienza operativa. Con la contendibilità del controllo societario il mercato finanziario ha accresciuto la sua azione di disciplina sulla gestione.

Alla privatizzazione delle banche si è unita l'apertura dei mercati interni, favorita dai provvedimenti che hanno rimosso i vincoli amministrativi all'accesso e all'espansione territoriale degli intermediari. La concorrenza è stata, altresì, promossa dalla formazione del mercato unico europeo dei servizi bancari e dalla liberalizzazione dei movimenti di capitali.

All'intensificarsi della concorrenza le banche hanno risposto per più vie: aumentando la scala operativa e ampliando l'offerta di servizi, in primo luogo di gestione professionale del risparmio; rendendo più rigorose le tecniche di gestione dei rischi; investendo in tecnologia per aumentare la produttività.

Dall'inizio degli anni novanta la crescita della produttività, testimoniata dall'incremento dei fondi intermediati per addetto, è stata accompagnata da una significativa diminuzione del costo reale del lavoro e del rapporto fra i costi operativi e il margine di intermediazione, ridottosi fino a valori in linea con la media europea. A riprova dell'operare delle pressioni concorrenziali, in un contesto che vede generalmente attenuati i profili di rischio degli attivi delle aziende di credito, la redditività bancaria, seppur aumentata negli anni più recenti, si attesta oggi su livelli paragonabili a quelli iniziali del periodo.

I dati empirici confermano che la concorrenza stimola gli intermediari a ricercare condizioni di maggiore efficienza e, per tal via, promuove la competitività e la stabilità del sistema, svolgendo una funzione complementare all'azione della vigilanza prudenziale.

Il consolidamento del sistema bancario non ha comportato pregiudizi alla concorrenza. Nei mercati locali l'entrata di nuovi operatori e la crescente sovrapposizione delle reti distributive delle banche hanno prodotto effetti positivi sui processi concorrenziali.

Dal 1990, sebbene in totale le banche si siano ridotte da 1.064 a 784, il numero medio delle banche operanti nelle province è salito da 29 a 36 unità; gli sportelli sono 31.501 (oltre 14.000 in più rispetto all'inizio del periodo), pari a oltre 5 ogni 10.000 abitanti, in linea con i principali paesi europei.

L'indice di concentrazione di Herfindahl-Hirschman, valutato su base consolidata nei mercati regionali degli impieghi, si è ridotto di oltre il 22 per cento rispetto ai valori massimi della fine degli anni novanta; nei mercati provinciali dei depositi, l'indice è diminuito del 14 per cento rispetto ai valori più elevati raggiunti lo scorso decennio.

Gli effetti della concorrenza si riscontrano nell'attenuazione del divario tra i tassi sugli impieghi e quelli sulla raccolta e nella redistribuzione delle quote di mercato. Nei mercati dei depositi e degli impieghi, la consolidata standardizzazione dei prodotti e gli obblighi di trasparenza imposti dalla normativa favoriscono il confronto fra le condizioni praticate e agevolano il cliente nell'assumere scelte consapevoli. In alcuni settori connessi con l'offerta di servizi di gestione del risparmio, in cui la comparazione è meno immediata, gli effetti sulle commissioni sono risultati più contenuti.

Il tasso di interesse sui nuovi finanziamenti alle imprese in Italia, nel dicembre del 2005, era del 3,6 per cento; il tasso annuo effettivo globale (TAEG) sui nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni del 4 per cento. Entrambi i valori risultano in linea con quelli medi dell'area dell'euro.

Dalla seconda metà degli anni novanta la variazione media annua delle quote di mercato, senza considerare gli effetti derivanti dalle operazioni di fusione o acquisizione, è risultata del 3,5 per cento per i depositi e superiore al 5 per gli impieghi; in particolare, nel comparto dei mutui alle famiglie è stata pari al 5,5 per cento.

Nel mercato della gestione professionale del risparmio nell'arco dell'ultimo decennio si è registrata una significativa riduzione delle commissioni di ingresso e di uscita dei fondi comuni; le commissioni di gestione e di performance, addebitate dalle società di gestione del risparmio (SGR) direttamente ai fondi, hanno invece manifestato un andamento variabile con la tendenza a un moderato rialzo negli anni più recenti. Circa il 70 per cento delle commissioni percepite dalle SGR per la gestione dei fondi comuni sono destinate a remunerare la rete distributiva del gruppo di appartenenza.

La concorrenza è potenzialmente alimentata dalle banche estere. Esse hanno progressivamente accresciuto l'operatività in Italia. Oltre all'intermediazione all'ingrosso (assistenza all'emissione di obbligazioni e di azioni, prestiti sindacati, servizi di consulenza per fusioni, acquisizioni e ristrutturazioni aziendali) hanno sviluppato l'attività al dettaglio, specie nei comparti dei mutui immobiliari e del credito al consumo.

Considerando anche le operazioni di concentrazione perfezionate nel 2006, la quota dell'attivo totale delle unità operanti in Italia attribuibile a filiali e filiazioni di istituzioni finanziarie estere è salita al 16,8 per cento (rispetto al 9,2 dell'anno precedente), superiore al corrispondente dato dei principali paesi dell'Europa continentale (cfr. il capitolo della sezione E: Struttura del sistema finanziario*).*

Inoltre, la proporzione dello stesso aggregato riferibile alle partecipazioni superiori al 2 per cento detenute da soggetti esteri nei principali gruppi bancari italiani è pari al 5,9 per cento.

Nei mercati del credito al consumo e del leasing gli operatori esteri detengono quote di mercato pari, rispettivamente, al 29 e al 16 per cento. Nella gestione del risparmio, tra la fine del 2000 e quella del 2005, il patrimonio complessivamente riconducibile ai fondi gestiti da società italiane di proprietà estera o venduti in Italia da intermediari esteri è passato da circa 54 a 158 miliardi di euro, con un aumento del peso sul totale dei fondi commercializzati nel nostro paese dal 9,6 a circa il 25 per cento.

Nell'attività bancaria al dettaglio cresce la concorrenza esercitata da Poste Italiane. A dicembre scorso il numero dei conti correnti detenuti dalla clientela retail presso BancoPosta rappresentava circa il 13 per cento del totale di sistema; con oltre 5 milioni di carte, BancoPosta è il primo emittente di carte di debito in Italia.

Le profonde trasformazioni strutturali intervenute nel sistema bancario italiano sono state messe in evidenza dal Fondo monetario internazionale (FMI) nel rapporto annuale per il 2005, redatto ai sensi dell'articolo IV dello statuto, e nella valutazione sulla stabilità del sistema finanziario (Financial System Stability Assessment) (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo*).

L'FMI ha rilevato che gli indicatori di concorrenza e di performance del sistema bancario italiano sono sostanzialmente allineati con quelli dei maggiori paesi europei. Indicatori quali il differenziale tra prezzo e costo marginale (indice di Lerner), l'elasticità dei ricavi rispetto ai prezzi dei fattori produttivi (indice di Panzar-Rosse), gli andamenti dei prezzi (margini d'interesse netti) segnalano la concorrenzialità dei mercati dei depositi e degli impieghi.

Secondo l'FMI, tuttavia, il prezzo dei servizi bancari in Italia rimane elevato. Al riguardo, vengono citati gli esiti di due ricerche condotte da società specializzate: secondo la prima, in Italia il costo medio annuo di tali servizi sarebbe fra i più alti nel contesto internazionale; l'altra ricerca - che stima questo costo tenendo conto degli interessi corrisposti alla clientela e del diffuso fenomeno delle cointestazioni - mostra, invece, un valore inferiore a quello rilevabile in Francia, Spagna e Germania, ma superiore a quello di Belgio, Paesi Bassi e Gran Bretagna.

Indagine conoscitiva sui servizi bancari e di intermediazione finanziaria

Nel dicembre del 2004, coordinandosi con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, la Banca d'Italia ha avviato un'indagine conoscitiva ai sensi della L. 287/1990, diretta ad accertare costi e modalità operative per la chiusura dei principali servizi bancari e finanziari al dettaglio, quali, in particolare, conti correnti e rapporti di custodia e amministrazione di valori mobiliari.

Al fine di ottenere informazioni sulle condizioni economiche e contrattuali praticate dalle banche per la chiusura dei rapporti, con l'ausilio delle Filiali della Banca d'Italia sono state svolte, nel corso del 2005, verifiche ispettive presso 300 sportelli, facenti capo a 88 banche. Hanno formato og-

getto di esame le condizioni applicate a oltre 2.500 rapporti di conto corrente chiusi nell'anno precedente la rilevazione. La documentazione acquisita è stata messa a disposizione dell'Autorità garante, che – con un provvedimento del 18 gennaio 2006 – ha deliberato di procedere a un'indagine conoscitiva riguardante i prezzi alla clientela dei servizi bancari.

Gli sportelli sono stati selezionati tenendo conto della localizzazione geografica, della classe dimensionale della banca e del grado di concentrazione dell'offerta di servizi bancari a livello comunale, misurato in base al numero di sportelli per popolazione residente e di banche operanti sul territorio.

I conti appartenevano generalmente a persone fisiche che non avevano in corso rapporti di affidamento. Nel 57 per cento dei casi, il conto era stato aperto negli ultimi cinque anni; solo nel 6 per cento dei casi, all'estinzione ha fatto seguito l'apertura di un conto corrente nell'ambito dello stesso gruppo bancario.

Le verifiche, condotte su un campione di sportelli contenuto, seppur statisticamente significativo, rappresentavano soltanto la prima fase dell'indagine, destinata a ulteriori approfondimenti; i dati che esse mettono in evidenza non possono essere considerati alla stregua di conclusioni definitive.

La rilevazione ha segnalato un costo medio di chiusura dei conti correnti di 34 euro. Nel 75 per cento dei casi le spese connesse con l'estinzione del rapporto sono risultate inferiori o pari a 50 euro; in particolare, per il 30 per cento dei conti non sono stati riscontrati oneri di chiusura. Spese superiori a 75 euro sono state accertate nel 6 per cento dei casi.

In ordine alle spese di tenuta e di gestione dei conti, l'esame dei documenti acquisiti per i rapporti bancari oggetto della rilevazione ha segnalato che la variabilità delle condizioni applicate è molto elevata.

Il 46 per cento dei rapporti non prevedeva l'applicazione di spese per le scritture contabili relative alle operazioni compiute, a fronte di un canone periodico che - al netto degli oneri fiscali e delle spese connesse con il rispetto della normativa sulla trasparenza - ammontava in media a circa 76 euro annui, comprensivi del costo del Bancomat.

Per la restante parte dei rapporti si è rilevato un canone annuo, in media pari a 66 euro, a fronte di un numero limitato di scritture contabili gratuite; in particolare, per i conti osservati era prevista una franchigia media di 70 scritture contabili annue. Per questi conti esiste un costo annuo aggiuntivo di gestione che dipende dal numero di operazioni effettuate. Nell'ipotesi (che probabilmente sovrastima il costo) che il numero medio di operazioni compiute sia pari a 125, cioè al dato medio di sistema desumibile dalle segnalazioni di vigilanza, applicando le condizioni previste per ciascun rapporto (soglie di franchigia e spese di scritturazione) si ottiene un costo medio annuo aggiuntivo di circa 100 euro.

Per entrambe le categorie di conto corrente vanno aggiunte le commissioni per specifici servizi, tra cui bonifici, prelievi presso ATM di altre banche e addebiti pre-autorizzati; nell'ipotesi di un utilizzo di tali servizi pari a quello medio di sistema, ne risulterebbe un'ulteriore spesa annua di circa 38 euro.

I rapporti di custodia e amministrazione di valori mobiliari sono stati esaminati con riferimento alle spese sostenute dalla clientela per il trasferimento delle posizioni in titoli.

Solo in un limitato numero di casi (190 su circa 1.500 conti titoli estinti, pari al 13 per cento) all'estinzione del rapporto ha fatto seguito un trasferimento di posizioni presso un'altra banca. Sono state rilevate commissioni sia rapportate al numero dei titoli trasferiti, considerando una sola volta le posizioni aventi lo stesso codice identificativo, sia proporzionali al valore dei titoli (queste ultime meno frequenti); in alcuni casi, erano previsti i livelli minimi e massimi assumibili dalla commissione.

La spesa media sostenuta dalla clientela per il trasferimento dei titoli si è ragguagliata a circa 101 euro; escludendo i trasferimenti effettuati all'interno dello stesso gruppo bancario, essa è risultata pari a 136 euro. In media, la commissione è stata di circa 39 euro per codice titolo; essa è stata superiore a 50 euro in un quarto dei casi.

La tutela della concorrenza

Dal 1990 la Banca d'Italia ha esaminato circa 780 operazioni di concentrazione e numerosi accordi tra intermediari. Questa attività, che ha comportato l'analisi dei mercati di prodotto e territoriali presidiati dalle banche, ha dato luogo all'avvio di 57 istruttorie, un numero elevato sia nel confronto con altri sistemi bancari sia rispetto agli altri settori nazionali di attività economica; di queste, 23 hanno riguardato le concentrazioni, 29 le intese e 5 gli abusi di posizione dominante.

Le concentrazioni. – La valutazione delle operazioni di concentrazione è stata condotta in base alle dimensioni dei mercati rilevanti, definiti con riguardo alle caratteristiche geografiche e merceologiche; ha richiesto di esaminare elementi di tipo strutturale e comportamentale (quote di mercato, indici di concentrazione, barriere all'entrata, andamento dei prezzi).

Nelle 23 istruttorie condotte, l'analisi ha appurato che l'incremento del potere di mercato conseguente all'aggregazione non era tale da comportare il divieto dell'operazione. Tuttavia, in più della metà dei casi sono state imposte misure compensative di natura strutturale (cessione o chiusura di sportelli) e comportamentale (divieto di aprire sportelli nei mercati ritenuti critici ai fini della concorrenza per un periodo di tempo determinato), allo scopo di evitare che si determinassero posizioni dominanti locali.

Nell'ultimo anno sono state esaminate dalla Banca d'Italia, ai sensi della L. 287/1990, 28 operazioni di concentrazioni: in 9 casi si è riscontrato che le operazioni non rientravano nell'ambito di applicazione della normativa, nei restanti 19, che non si determinavano restrizioni della concorrenza nei mercati rilevanti. L'Autorità garante ha concordato con tali valutazioni.

Le intese. – Delle 29 istruttorie su intese, molte si sono concluse con la dichiarazione di lesività e con la modifica degli accordi. L'azione della Banca d'Italia si è concentrata sull'attività di coordinamento svolta dalle associazioni di categoria e sugli scambi di informazioni, che possono limitare la concorrenza.

Particolare attenzione è stata rivolta agli schemi contrattuali diffusi dalle associazioni di categoria, riguardanti le operazioni e i servizi bancari alla clientela; è stata imposta l'eliminazione di clausole dirette a fissare condizioni economiche o a limitare la possibilità di differenziare l'offerta.

Il principio che ha ispirato le valutazioni antitrust della Banca d'Italia è che la standardizzazione contrattuale non produce necessariamente effetti anticoncorrenziali, a condizione che gli schemi uniformi non ostacolino la diversificazione del prodotto; è stata contrastata la diffusione di clausole che avrebbero impedito un'equilibrata composizione degli interessi delle parti.

Oltre la metà delle istruttorie sulle intese ha interessato il sistema dei pagamenti, in cui forme di cooperazione nell'ambito delle strutture associative possono essere funzionali a garantire l'interconnessione degli operatori e la diffusione dei servizi. Sono stati autorizzati accordi interbancari ritenuti necessari per l'operatività del settore e per permettere ai consumatori di fruire di prodotti largamente apprezzati, quali le carte di credito e di debito.

Fra le più importanti procedure figurano le sette istruttorie che hanno autorizzato, per periodi limitati, le commissioni interbancarie uniformi che le banche si riconoscono reciprocamente per l'utilizzo di specifici strumenti di pagamento; nei provvedimenti relativi a PagoBancomat è stato affermato il principio, condiviso a livello internazionale, secondo cui la commissione interbancaria deve essere strettamente correlata ai costi e sottoposta a revisione a intervalli regolari.

La revisione della commissione interbancaria per il servizio PagoBancomat. – Nel 2005 è stato esaminato il metodo di calcolo della commissione interbancaria relativa a PagoBancomat presentato da Cogeban secondo quanto disposto dal provvedimento della Banca d'Italia n. 49 del 1° luglio 2004.

Le indicazioni fornite a Cogeban in seguito all'esame della documentazione trasmessa hanno comportato una riduzione del valore della commissione interbancaria inizialmente proposto. Riguardo alle commissioni praticate dalle banche ai commercianti, ne è stato dimostrato l'ampio grado di differenziazione; questa circostanza ha escluso che la determinazione della commissione interbancaria producesse restrizioni della concorrenza nei rapporti fra banche e clienti.

Il Consiglio di Cogeban ha deliberato l'introduzione, a far tempo dal 1° gennaio del 2006, di una commissione espressa in parte in misura fissa (0,18 euro) e in parte variabile (0,1190 per cento della transazione), che resta in vigore per il biennio 2006-07.

Rispetto alla commissione interbancaria applicata per la prima volta nel 1998, i successivi interventi della Banca d'Italia ne hanno prodotto una riduzione del valore monetario superiore al 30 per cento.

Il procedimento di inottemperanza sul sistema "multibanca". – In base al provvedimento della Banca d'Italia n. 54 del 30 marzo 2005, Cogeban avrebbe dovuto realizzare entro il 1° ottobre dello stesso anno un sistema di gestione delle transazioni PagoBancomat orientato ai principi del "multibanca". Nel mese di settembre Cogeban ha comunicato di non poter rispettare il termine e ha chiesto di continuare, per altri sei mesi, le attività di analisi e gli studi di fattibilità tecnica.

Secondo i principi del "multibanca", agli esercenti convenzionati con il PagoBancomat dovrebbe essere permesso di inviare le informazioni relative alle transazioni effettuate presso un determinato POS a una pluralità di banche, invece che a un'unica banca di riferimento, per il successivo regolamento interbancario. In tal modo, le operazioni di pagamento che si avvalgono del PagoBancomat sarebbero indirizzate alla banca che di volta in volta risulta emittente della carta, con possibili riduzioni dei costi connessi con il trattamento informatico delle operazioni.

Cogeban ha esposto le difficoltà operative incontrate nel corso dei lavori per rispettare gli obblighi imposti, senza tuttavia fornire alcuna chiara indicazione in ordine alla predisposizione di un organico progetto attuativo. Inoltre, le informazioni e la documentazione trasmesse non hanno consentito di appurare compiutamente l'attività svolta da Cogeban per introdurre il sistema "multibanca".

La Banca d'Italia, con il provvedimento n. 283/A del 22 ottobre 2005, ha contestato a Cogeban la violazione dell'art. 15, comma 2, della L. 287/1990 per non avere ottemperato al provvedimento n. 54 del 2005. Il procedimento è disciplinato dalla legge 24 novembre 1981, n. 689 in materia di sanzioni amministrative, che richiede - tra l'altro - l'accertamento dell'elemento, di carattere soggettivo, della volontarietà del comportamento inadempiente.

Gli atti relativi al procedimento sono stati trasferiti all'Autorità garante, che, con un provvedimento del 15 febbraio 2006, ha fissato il termine di chiusura al 28 aprile del 2006; con un provvedimento del successivo 4 aprile, tale termine è stato prorogato al 7 luglio del 2006.

Il rinnovo delle autorizzazioni in deroga per i servizi Bancomat, Riba e RID. – ABI e Cogeban nel luglio del 2005 hanno chiesto il rinnovo delle autorizzazioni in deroga, ai sensi dell'art. 4 della L. 287/1990, delle commissioni

interbancarie multilaterali relative ai servizi di incasso e di pagamento: Bancomat, Ricevuta bancaria elettronica (Riba disposizione di incasso, Riba disposizione di incasso con tramite, Riba comunicazione di insoluto) e Rapporti interbancari diretti (RID commerciale incasso, RID utenze incasso, RID veloce).

Le fattispecie potenzialmente lesive della concorrenza contenute negli accordi riguardano la fissazione di commissioni interbancarie massime per la prestazione dei servizi Bancomat, Riba e RID. Le precedenti autorizzazioni sono state concesse con il provvedimento n. 42 del 30 luglio 2002; esso ha previsto che le commissioni interbancarie indispensabili per il buon funzionamento dei servizi devono essere strettamente correlate ai costi e che dal calcolo della commissione per il Bancomat vanno esclusi quelli non direttamente connessi con la prestazione del servizio.

Allo scopo di valutare l'idoneità degli accordi notificati a pregiudicare in maniera sensibile il commercio fra gli Stati membri, nel settembre del 2005 è stato interrotto il termine per l'avvio dell'istruttoria previsto dalla L. 287/1990 ed è stato chiesto alle parti di rappresentare l'evoluzione, a partire dal 1993, sia dei flussi transfrontalieri della domanda e dell'offerta dei servizi in questione sia della partecipazione ai relativi accordi interbancari di filiali e filiazioni di enti finanziari non italiani. Inoltre, sono state chieste informazioni sull'attitudine dei servizi a essere esercitati soltanto sul territorio italiano, sul rilievo che essi assumono nella scelta di banche o enti finanziari stranieri di stabilirsi in Italia, nonché sulla possibilità che si costituisca una rete concorrente al circuito Bancomat in Italia.

Gli atti relativi alla richiesta dell'ABI e di Cogeban sono stati trasferiti all'Autorità garante, che – con un provvedimento del 29 marzo 2006 – ha avviato un procedimento istruttorio ai sensi dell'art. 81 del Trattato CE, il cui termine di chiusura è stato fissato al 31 marzo 2007.

I procedimenti comunitari rilevanti per la tutela della concorrenza nel settore bancario

La cooperazione tra le autorità antitrust nazionali e la Commissione europea si avvale della rete di collegamento denominata European Competition Network (ECN).

La creazione di un mercato europeo integrato dei servizi finanziari è un obiettivo della politica di concorrenza della Commissione europea, che si prefigge la liberalizzazione e il funzionamento efficiente dei mercati bancari e mobiliari, incluse le attività di negoziazione, di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli.

La Banca d'Italia ha sempre informato la Commissione europea delle proprie iniziative nel settore; ha partecipato attivamente sia all'esame dei casi relativi a soggetti bancari sia alla fase di discussione e di redazione dei progetti di riforma presentati dalla Commissione.

Nel 2005 la Commissione europea ha aperto indagini conoscitive di natura generale sui servizi bancari al dettaglio e sulle carte di pagamento.

I poteri della Commissione sono disciplinati, per quanto concerne le indagini conoscitive, dal regolamento del Consiglio 16 dicembre 2002, n. 1/2003. In particolare, è previsto che la Commissione possa – quando l'evoluzione degli scambi fra i paesi membri, la rigidità dei prezzi o altre circostanze facciano presumere che la concorrenza sia ristretta o falsata all'interno del mercato comune – procedere a indagini per settore economico; queste possono portare alla pubblicazione di una relazione che ne esponga i risultati, sulla quale le imprese direttamente interessate sono di norma invitate a presentare le loro osservazioni.

L'indagine sui servizi bancari al dettaglio (prestati ai consumatori e alle piccole e medie imprese), avviata nel giugno del 2005, si propone di esaminare l'intensità della concorrenza nell'industria bancaria europea, le condizioni di entrata nei mercati nazionali e l'offerta cross-border di servizi bancari, la mobilità della domanda e l'esistenza di eventuali switching cost, il livello di concentrazione e il potere di mercato degli operatori a livello nazionale. Nel novembre del 2005 la Commissione ha inviato un questionario a un campione composto da 250 banche appartenenti ai 25 Stati membri; una versione preliminare dei risultati dell'indagine dovrebbe essere resa pubblica nell'autunno del 2006.

L'indagine sulle carte di pagamento è incentrata sulle condizioni di concorrenza nei relativi circuiti e sulle infrastrutture di rete dei sistemi di pagamento. La raccolta dei dati avviene, anche in questo caso, attraverso un questionario inviato a più di 200 istituzioni finanziarie operanti nel settore, nonché a 26 circuiti di pagamento, nazionali e internazionali. Un rapporto preliminare contenente dati sul livello delle commissioni interbancarie e di quelle praticate agli esercenti, sulle condizioni di entrata nei mercati dell'emissione, sulle modalità di convenzione dei commercianti e sulle regole di funzionamento dei circuiti è disponibile per la consultazione pubblica dal 12 aprile del 2006.

Sono ancora in corso due procedimenti avviati nel 2004, relativi a intese potenzialmente lesive della concorrenza nel mercato dei servizi di pagamento. Il primo caso si riferisce a un accordo, rilevato nel corso di ispezioni antitrust, volto a prevenire l'entrata di nuovi offerenti sul mercato francese delle carte di pagamento; il procedimento è stato avviato nei confronti dell'associazione bancaria Groupement des cartes bancaires, che gestisce l'omonimo circuito, e di nove tra le maggiori banche francesi. Il secondo caso riguarda le regole di partecipazione all'associazione Visa international, in base alle quali il comitato direttivo di Visa può rifiutare l'accesso al circuito a soggetti ritenuti concorrenti.

G – LA SUPERVISIONE SUI MERCATI

In questo capitolo la Banca d'Italia dà conto dell'attività di supervisione svolta in attuazione della Parte III del Testo unico della finanza.

I sistemi di negoziazione di strumenti finanziari hanno realizzato nell'anno trascorso nuove operazioni di concentrazione e stretto accordi di collaborazione transfrontaliera. Nel settore dei servizi di liquidazione e garanzia prosegue la realizzazione delle integrazioni tecnologiche e societarie avviate negli anni passati. Si è accentuata la concorrenza tra i gestori dei sistemi. Si conferma la tendenza alla de-mutualizzazione delle infrastrutture dei mercati, il passaggio cioè della gestione dei servizi da organismi di cooperazione tra utenti a società di capitali orientate al profitto.

In Europa si confrontano esperienze di integrazione orizzontale, realizzate tra strutture che operano nel medesimo comparto (negoziazione, compensazione, regolamento), e forme di integrazione verticale, con una società-mercato che controlla l'intera filiera produttiva. Questi processi hanno implicazioni - in termini di concorrenza tra gestori - sulle quali si è recentemente manifestato l'interesse delle autorità comunitarie, con particolare riferimento ai cosiddetti silos verticali ove sono necessarie specifiche discipline in materia di libertà di accesso.

In ambito nazionale i sistemi di negoziazione e di liquidazione sono sottoposti a regimi normativi volti a garantire condizioni di efficienza, integrità e stabilità finanziaria. A livello internazionale il contenimento del rischio sistemico, la tutela dell'investitore, la promozione di condizioni di equità nell'accesso alle strutture e di efficienza nei servizi sono perseguiti attraverso la definizione e l'applicazione di principi e standard condivisi dalla comunità finanziaria. La conformità dei sistemi nazionali a tali standard contribuisce a orientare le scelte operative degli investitori.

Nel 2005 sono stati definiti i criteri per l'affidamento di servizi a terzi (outsourcing) e per la continuità operativa (business continuity); in ambito G-10 sono state avviate riflessioni sulle problematiche concernenti la compensazione e la garanzia dei derivati over-the-counter (OTC) e sulle implicazioni che l'attività dei maggiori operatori inter-

nazionali può comportare per la stabilità e l'ordinato funzionamento dei sistemi di pagamento e regolamento. Nel quadro dei programmi di valutazione del Fondo monetario internazionale (FMI) è stato esaminato anche il sistema finanziario italiano.

A livello comunitario procede la definizione del quadro giuridico necessario alla realizzazione del mercato unico dei servizi finanziari. È stato pubblicato un Libro bianco che illustra le strategie da attuare nel prossimo quinquennio. Agli inizi di questo mese di maggio un'analisi condotta dalla Commissione ha evidenziato l'importante contributo alla crescita economica che deriverebbe da assetti più integrati dei sistemi europei di compensazione e regolamento.

In Italia la legge sulla tutela del risparmio ha confermato le competenze della Banca d'Italia nella disciplina dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari previste nella Parte III del Testo unico della finanza (cfr. anche la sezione: L'attività di vigilanza sulle banche e sugli intermediari non bancari).

Le società italiane di gestione dei mercati e delle strutture di supporto hanno sviluppato strategie di crescita dimensionale, innovazioni dei processi, ampliamento della gamma dei servizi. Da un recente studio della Commissione europea risulta che il costo dei servizi di negoziazione, compensazione e regolamento sul mercato azionario italiano è il più contenuto nel confronto con le altre piazze finanziarie dell'Unione.

Nel comparto all'ingrosso dei titoli di Stato i mercati regolamentati italiani hanno risentito di una generalizzata minore attività nei circuiti riservati agli operatori professionali e dell'accentuarsi della pressione concorrenziale esercitata da altri gestori internazionali; la crescita dei volumi nel segmento dedicato agli investitori istituzionali (BondVision) ha solo in parte compensato la riduzione delle transazioni sull'MTS. Il mercato italiano degli scambi di fondi interbancari ha continuato a mostrare volumi di attività elevati e in crescita.

È proseguita l'espansione dell'attività dei sistemi italiani di post-trading - Monte Titoli e Cassa di compensazione e garanzia - che hanno tratto vantaggio dal positivo andamento dei mercati finanziari; ciò ha contribuito al miglioramento del risultato economico dei gestori.

LA COOPERAZIONE INTERNAZIONALE E IL QUADRO NORMATIVO

La cooperazione internazionale

Nel febbraio del 2005 il Joint Forum tra gli organismi internazionali di vigilanza finanziaria ha pubblicato il rapporto *Outsourcing in financial services.* Il documento esamina le implicazioni e i rischi per i soggetti vigilati che affidano a terzi l'esecuzione su base continuativa di attività rilevanti per la gestione aziendale. Propone la diffusione di *best practices* nella scelta dei fornitori, nella definizione degli obblighi contrattuali e dei meccanismi di supervisione. Fornisce parametri minimi di riferimento per valutare la qualità dei processi di esternalizzazione.

Il Financial Stability Forum ha avviato una consultazione su un documento dal titolo *High level principles for business continuity*, a cui potranno ispirarsi le normative e le prassi nazionali per garantire la continuità operativa dei sistemi anche in presenza di eventi catastrofici.

Su iniziativa del Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) sono stati costituiti presso la Banca dei regolamenti internazionali (BRI), all'inizio del 2006, due gruppi di lavoro incaricati di approfondire tematiche volte a rendere i sistemi di negoziazione e di regolamento dei vari paesi meno esposti alle ripercussioni delle situazioni di crisi.

Il primo ha il mandato di aggiornare un rapporto della BRI del 1998 riguardante i processi di compensazione e regolamento dei derivati OTC alla luce della crescita degli scambi e delle innovazioni delle prassi di mercato in questo comparto. Il secondo si propone di esaminare i rischi connessi con la partecipazione a una pluralità di infrastrutture di pagamento e regolamento da parte di grandi operatori finanziari.

Nell'ambito del Financial Sector Assessment Program (FSAP) il Fondo monetario internazionale (FMI) ha pubblicato nel marzo scorso il rapporto sul sistema finanziario italiano (cfr. anche la sezione: L'attività di vigilanza sulle banche e sugli intermediari non bancari). Le valutazioni del Fondo riconoscono un'elevata conformità della regolamentazione e delle strutture italiane ai principi di riferimento per il settore (Iosco, *Principles for Securities Regulation* e CPSS–Iosco, *Recommendations for Securities Settlement Systems).*

Il Fondo dà atto del significativo sviluppo del mercato dei titoli di Stato italiani; viene riconosciuto il contributo della piattaforma dell'MTS all'integrazione finanziaria internazionale. La regolamentazione e la vigilanza di settore sono giudicate incisive e ampiamente aderenti ai principi internazionali.

Relativamente al settore del post-trading, il rapporto giudica elevato il grado di conformità ai criteri del CPSS e dello Iosco del sistema di regolamento della Monte Titoli (Express II), che nel gennaio 2004 ha sostituito la Liquidazione titoli gestita dalla Banca d'Italia. Per quanto riguarda la governance il Fondo, pur considerando pienamente osservata la relativa raccomandazione, suggerisce di aumentare il numero dei consiglieri indipendenti nel consiglio di amministrazione della Monte Titoli. Evidenzia, inoltre, l'opportunità che la società controlli con regolarità le procedure atte ad assicurare la continuità di servizio.

La Banca d'Italia sottoporrà a verifica periodica l'aderenza delle infrastrutture dei mercati finanziari ai principi concordati nelle sedi internazionali di cooperazione.

La normativa comunitaria

Nel dicembre del 2005 la Commissione europea ha pubblicato un Libro bianco per illustrare le strategie che si propone di attuare nel settore dei servizi finanziari nel prossimo quinquennio.

Dopo la vasta opera di armonizzazione legislativa attuata attraverso le misure previste dal precedente Piano d'azione, la Commissione si propone di consolidare i progressi verso un mercato finanziario europeo integrato, aperto, competitivo ed efficiente mediante l'eliminazione degli ostacoli alla libera circolazione dei servizi finanziari e dei capitali (cfr. anche la sezione: L'attività di vigilanza sulle banche e sugli intermediari non bancari).

La Commissione propone la semplificazione della legislazione comunitaria vigente e la periodica verifica della sua corretta attuazione nei singoli Stati membri. Il documento sottolinea l'importanza di rendere il processo di formazione delle decisioni più efficiente e flessibile attraverso una stretta interazione tra l'attività normativa europea, la regolamentazione di dettaglio a cura di appositi comitati della UE, l'attuazione da parte delle autorità nazionali e il controllo della Commissione sulla corretta applicazione delle disposizioni.

A giugno è stato pubblicato dalla Commissione europea un rapporto che illustra gli assetti delle infrastrutture dei mercati e descrive, in particolare, i collegamenti e gli accordi esistenti tra i sistemi di negoziazione e i sistemi di regolamento e garanzia. La Commissione sta svolgendo ulteriori analisi sulla base di un'indagine conoscitiva svolta presso le società di gestione europee. Nel nostro paese l'Autorità Garante della Concorrenza e

del Mercato ha avviato approfondimenti sui profili di concorrenza rilevanti per i servizi di trading e post-trading nazionali.

Nello scorso mese di gennaio la Commissione europea ha diffuso fra gli Stati membri un questionario sull'attuazione della direttiva CE 6 giugno 2002, n. 47 relativa ai contratti di garanzia finanziaria, al fine di acquisire dati e valutazioni per riferire al Parlamento europeo e al Consiglio.

Non sono state ancora assunte decisioni in merito all'emanazione di una direttiva in materia di garanzia e regolamento, che disciplini la libera prestazione di tali servizi nell'Unione europea sulla base di requisiti comuni.

Con la comunicazione dell'aprile del 2004 la Commissione europea ha prospettato la possibilità di armonizzare il quadro normativo per i sistemi di garanzia e regolamento al fine di assicurare condizioni di parità concorrenziale e presidi per la stabilità del sistema finanziario e per la tutela degli investitori. Tra i principali aspetti da considerare figurano la cooperazione tra le autorità di vigilanza nazionali, principi comuni per il contenimento dei rischi, la definizione di requisiti di adeguatezza patrimoniale e di governance.

Proseguono le attività dei tre gruppi di esperti costituiti in ambito comunitario (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group, Fiscal Compliance Group e Legal Certainty Group) per individuare le soluzioni volte a rimuovere gli ostacoli all'integrazione.

Dopo la pubblicazione nell'ottobre del 2004 del rapporto preliminare sugli standard europei in materia di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli il gruppo di lavoro costituito congiuntamente tra il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e il Committee of European Securities Regulators (CESR) ha completato l'adeguamento al contesto europeo delle *Recommendations CPSS-Iosco for Central Counterparties*, pubblicate nel novembre del 2004 dalla BRI e dallo Iosco. Il gruppo ha anche approfondito alcune questioni rimaste irrisolte nel corso della predisposizione degli standard, tra cui: l'individuazione del regime regolamentare da applicare ai depositari centrali che hanno status di banca; l'estensione dell'applicazione degli standard alle banche che svolgono in misura significativa l'attività di custodia e regolamento dei titoli; la definizione del modello di cooperazione fra le autorità di vigilanza di settore e fra queste e i supervisori bancari.

Nel dicembre 2005 la Commissione ha presentato al Parlamento e al Consiglio europeo una relazione sull'applicazione della direttiva CE 19 maggio 1998, n. 26 (cosiddetta Settlement Finality Directive) sulla definitività degli ordini di trasferimento immessi nei sistemi di pagamento e di regolamento titoli.

Dalla consultazione con gli Stati membri è emerso un generale apprezzamento sull'attuazione della direttiva e, in particolare, sull'applicazione del principio secondo cui gli ordini di trasferimento definitivi non possono essere pregiudicati dall'apertura di una procedura di insolvenza nei confronti del partecipante. La Commissione sta invece valutando una parziale revisione della direttiva per alcuni aspetti, tra cui la nozione di partecipante indiretto, la definizione di procedura di insolvenza e le modalità di diffusione tra gli Stati membri delle informazioni sulle insolvenze.

L'attività normativa in Italia

Con legge 18 aprile 2005, n. 62 è stata recepita nell'ordinamento nazionale la direttiva CE 28 gennaio 2003, n. 6 (cosiddetta Market Abuse Directive). Essa ha apportato modifiche e integrazioni al Testo unico della finanza per quanto riguarda l'abuso di informazioni privilegiate, la manipolazione del mercato e le relative procedure sanzionatorie. In via generale sono stati inoltre trasferiti alla Banca d'Italia e alla Consob i poteri sanzionatori, in precedenza posti in capo al Ministero dell'Economia e delle finanze, in materia di mercati regolamentati, scambi organizzati, sistemi di gestione accentrata, garanzia e liquidazione.

In linea con la regolamentazione dei principali paesi e in conformità a standard internazionali, la Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, ha emanato linee guida per la gestione dei processi di outsourcing di attività rilevanti per la gestione dei mercati e delle infrastrutture di regolamento e garanzia.

Le linee guida prevedono che le società assumano specifiche misure volte a consentire la gestione consapevole dei rischi associati all'esternalizzazione dei processi aziendali, definiscano adeguati flussi informativi a carico del fornitore e individuino chiaramente le attività oggetto del contratto di outsourcing e i relativi livelli di servizio.

I SISTEMI DI NEGOZIAZIONE

Nell'anno trascorso si sono concluse alcune rilevanti operazioni di integrazione tra mercati; altre non hanno avuto esito positivo; altre ancora sono in corso di definizione. Aumenta il numero delle borse quotate.

Negli Stati Uniti il NASDAQ ha acquisito Instinet, il principale broker per gli investitori istituzionali sui mercati azionari. Il New York Stock Exchange (NYSE), completata la fusione con Archipelago, società di Chicago quotata in borsa che gestisce una delle principali piattaforme telematiche di negoziazione degli Stati Uniti, è stato ammesso alla quotazione sul proprio listino nel marzo del 2006 e ha programmato l'introduzione della contrattazione telematica. Anche l'American Stock Exchange (AMEX) ha annunciato l'intenzione di procedere alla propria quotazione. La borsa di Vienna ha acquisito una partecipazione in quella di Budapest.

Non si è realizzata l'acquisizione da parte di Deutsche Börse del London Stock Exchange, mercato verso cui anche Euronext ha manifestato il proprio interesse. La borsa di Londra ha rifiutato, verso la fine dell'anno, l'offerta del gruppo australiano Macquarie Bank e, nel mese di marzo dell'anno in corso, quella del NASDAQ che ha peraltro acquisito una quota significativa del capitale della società inglese.

In Italia il controllo della MTS spa è stato acquisito dalla MBE Holding spa, partecipata al 51 per cento da Euronext e al 49 da Borsa Italiana. Quest'ultima sta vagliando diverse opzioni strategiche che includono alleanze internazionali e la propria quotazione. La società MTS ha formalizzato l'intesa con lo Stato di Israele per l'avvio del mercato all'ingrosso dei titoli governativi e concluso un accordo con il China foreign exchange trade per conferire liquidità, trasparenza ed efficienza al mercato domestico dei titoli a reddito fisso.

I mercati all'ingrosso dei titoli di Stato

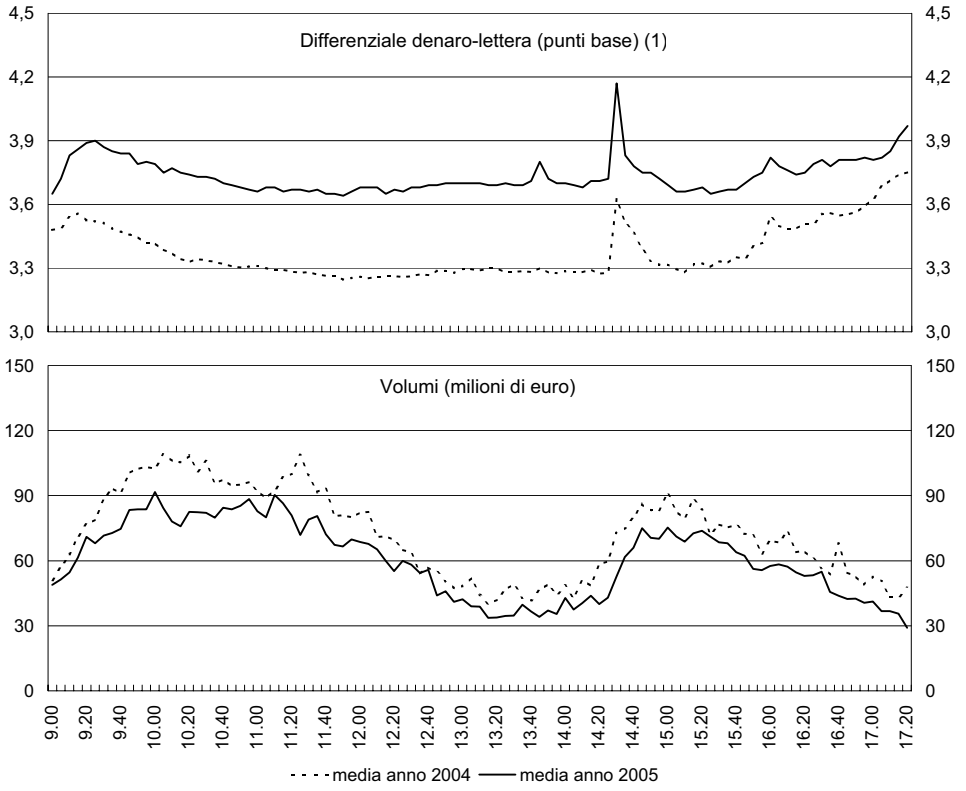
Il comparto a pronti. – I volumi trattati nel comparto a pronti dell'MTS (Mercato telematico dei titoli di Stato) sono ulteriormente diminuiti nel 2005. Hanno risentito di una minore operatività nei circuiti inter-dealer dovuta ai ridotti margini dell'attività di market making e alla bassa volatilità dei prezzi. La flessione - che ha riguardato tutte le categorie di titoli di Stato a eccezione dei BOT - è stata accompagnata, per la prima volta, da un modesto incremento del differenziale denaro-lettera. È proseguita la diminuzione del numero degli aderenti; la partecipazione al comparto tende a restringersi agli intermediari più specializzati e di maggiori dimensioni. Si è ridotta la

concentrazione dell'attività fra gli operatori. In forte crescita sono risultate le negoziazioni con l'interposizione delle controparti centrali.

Fig. G1

MTS: DIFFERENZIALE DENARO-LETTERA E VOLUMI SCAMBIATI

(andamenti infragiornalieri)



(1) Dall'analisi vengono eliminate le quotazioni con spread superiore ai 200 punti base.

Il volume medio giornaliero degli scambi è stato pari a 6,3 miliardi di euro (-16 per cento rispetto al 2004). I BTP hanno rappresentato il 52 per cento del totale contro il 54 dell'anno precedente, i CCT il 19 (22 nel 2004); il peso degli strumenti a breve (BOT e CTZ) è aumentato dal 22 al 26 per cento (cfr. nell'Appendice la tav. aG1). Come nel 2004 la quota relativa agli operatori esteri è stata pari al 58 per cento.

La distribuzione nel corso della giornata dello spread e dei volumi negoziati conferma l'elevata liquidità del mercato in tutte le fasi orarie delle contrattazioni, nonostante il differenziale medio denaro-lettera sia leggermente aumentato, passando da 3,5 a 3,8 centesimi.

I partecipanti sono scesi da 130 a 119; gli operatori principali sono aumentati da 31 a 32. I primi 5 intermediari hanno rappresentato il 25 per cento del mercato (30 nel 2004); i primi dieci il 46 (51 nel 2004). La distribuzione delle negoziazioni tra i diversi strumenti finanziari si è mantenuta sui livelli dell'anno precedente, con i primi 5 titoli scambiati per il 15 per cento e i primi 10 per il 25.

Le negoziazioni garantite dalle due controparti centrali attive sull'MTS – Cassa di compensazione e garanzia e LCH.Clearnet - hanno interessato il 21 per cento degli scambi a fronte del 9 del 2004. L'aumento è dovuto all'adesione di operatori di grande dimensione: alla fine dello scorso mese di marzo erano 25 gli intermediari che utilizzavano una delle controparti centrali.

Pur in presenza di aspettative di rialzi dei tassi di interesse, il comparto dei CCT ha fatto registrare un calo delle quotazioni a seguito di forti vendite da parte degli investitori istituzionali. Questa situazione di difficoltà si è riflessa sull'andamento delle quantità quotate e dei differenziali denaro-lettera. Le incertezze manifestatesi su questo segmento sono verosimilmente riconducibili alla concorrenza di altri prodotti indicizzati o strutturati.

Nel comparto dei titoli con cedola legata all'inflazione si è registrato un significativo aumento dell'offerta nell'area dell'euro e in altri paesi, quali il Regno Unito e gli Stati Uniti, che hanno sfruttato la domanda degli investitori istituzionali, soprattutto sulle scadenze più lunghe.

Nel marzo del 2006 la Germania ha emesso per la prima volta un titolo indicizzato all'inflazione di durata decennale. Un contributo rilevante allo sviluppo di questo segmento in Europa è dato dalla crescente liquidità del mercato dei derivati indicizzati all'inflazione. L'attività sul mercato secondario in BTP reali, tuttavia, ha subito una contrazione, passando da 175 milioni di scambi medi giornalieri del 2004 a 139 del 2005. Sul mercato BondVision si è confermata la stessa tendenza (da 23 a 21 milioni).

L'attività sul grey market si è leggermente contratta (da 65,3 a 59,1 miliardi). La prevalenza degli scambi ha riguardato i BOT, a motivo della maggiore frequenza e consistenza delle emissioni; in rapporto al valore nominale emesso, tuttavia, i volumi dei CCT hanno rappresentato il 34 per cento delle relative emissioni, quelli dei BOT il 25 e quelli dei BTP il 15.

Il Ministero dell'Economia e delle finanze ha modificato per il biennio 2006-2007 i criteri di valutazione degli operatori specialisti. Tra le principali innovazioni rileva l'obbligo di utilizzare la controparte centrale sul mercato dei pronti contro termine.

Il comparto dei pronti contro termine. – Gli scambi sul comparto pronti contro termine dell'MTS hanno registrato una lieve diminuzione, dopo i consistenti aumenti degli ultimi anni. Nonostante il maggiore utilizzo delle controparti centrali - che dovrebbe favorire l'allungamento delle scadenze per la copertura del rischio di controparte - permane la tendenza a utilizzare la piattaforma italiana per transazioni di durata limitata (quasi esclusivamente un giorno).

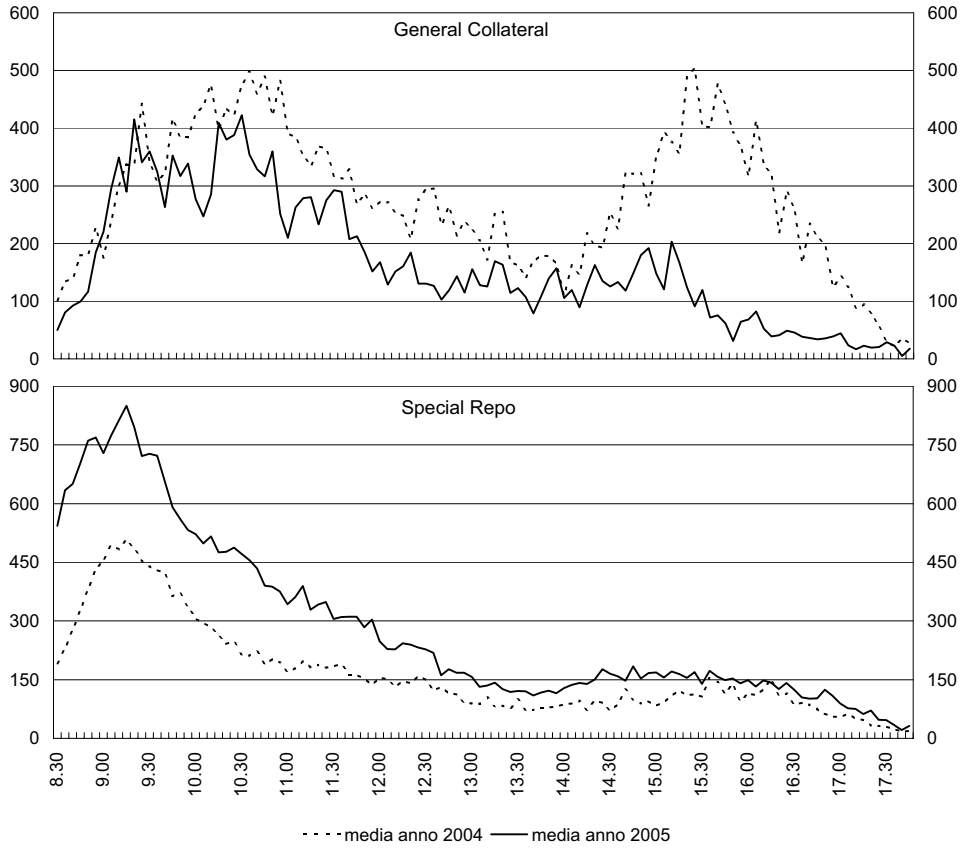
I volumi medi giornalieri sono stati pari a 52 miliardi di euro con un calo del 7 per cento (cfr. nell'Appendice la tav. aG2). L'indagine condotta nel dicembre del 2005 dall'International Capital Market Association (ICMA) evidenziava, al contrario, una crescita del mercato europeo del repo intorno al 15 per cento; la quota dei circuiti elettronici è passata dal 21 al 25 per cento, riflettendo un aumento dell'attività su titoli non italiani.

Nel 2005 si è invertito sull'MTS il peso relativo dello special repo rispetto al general collateral: il primo ha rappresentato il 65 per cento del mercato contro il 43 dell'anno precedente (fig. G2).

Fig. G2

MTS/PCT: VOLUMI SCAMBIATI PER COMPARTO

(andamenti infragiornalieri; milioni di euro)



È proseguita la tendenza all'aumento delle contrattazioni sull'overnight (da una media giornaliera di 1.000 a 4.600 milioni), anche in relazione alle esigenze di copertura nel sistema di liquidazione titoli Express II. Tale scadenza ha rappresentato il 9 per cento delle contrattazioni (2 nel 2004), lo spot-next e il tomorrow-next rispettivamente il 74 e il 16 per cento (76 e 20 nell'anno precedente).

I partecipanti al mercato sono saliti a 193 rispetto ai 182 del 2004; 105 sono esteri. I primi 5 intermediari hanno scambiato il 33 per cento dei volumi complessivi (come nel 2004); la quota riconducibile ai primi 10 è diminuita dal 52 al 47 per cento. I volumi

garantiti da controparte centrale sono ammontati al 24 per cento del totale, in deciso aumento rispetto al 2004 (9 per cento).

Il tasso sui contratti special repo ha segnalato tempestivamente le tensioni sul mercato secondario, riflettendo le esigenze di prestito titoli degli operatori.

Le maggiori tensioni si sono registrate tra la fine di gennaio e l'inizio di febbraio 2005 sul nuovo BTP quinquennale benchmark con i tassi special repo che hanno raggiunto valori negativi pari a -1,5 per cento. Il Tesoro ha di conseguenza deciso di riaprire l'emissione per ulteriori 3,25 miliardi per soddisfare la carenza di titoli.

Nel corso del 2005 la società MTS ha introdotto una nuova piattaforma elettronica sul segmento dei pronti contro termine che consente modalità più flessibili di negoziazione.

Il mercato BondVision. – Le transazioni sul mercato all'ingrosso per gli scambi con la clientela istituzionale, gestito dalla MTS spa, sono cresciute sensibilmente, portando i volumi giornalieri al di sopra dei livelli massimi già toccati negli anni precedenti. Vi ha contribuito l'aumento del numero e dell'attività degli operatori esteri. I maggiori incrementi si sono registrati negli scambi in titoli di Stato europei (in particolare francesi e belgi). L'internazionalizzazione del mercato BondVision si è accentuata con l'ampliamento dell'offerta di prodotti negoziabili.

Alla fine del 2005 gli aderenti erano 273 (198 nel 2004): gli operatori in accesso remoto, cresciuti a 198 da 145, costituiscono sempre la componente di gran lunga più rilevante dei partecipanti al mercato (72,5 per cento del totale). La concentrazione degli scambi rimane sostanzialmente simile a quella del 2004 con i primi 5 operatori che realizzano il 21 per cento delle negoziazioni e i primi 10 il 35.

I volumi medi giornalieri, pari a 1,6 miliardi di euro, sono cresciuti del 27 per cento. L'aumento degli scambi in titoli italiani, che restano le attività maggiormente negoziate, è stato inferiore a quello delle transazioni in titoli esteri: i BTP hanno rappresentato il 26 per cento (29 nel 2004), i BOT il 9 (10 nel 2004), i CCT il 12 (14 nel 2004); in flessione del 15 per cento le negoziazioni sui CTZ, pari al 4 per cento del totale (6 nel 2004). La quota di scambi in titoli degli altri paesi dell'area dell'euro è aumentata dal 41 al 48 per cento; tra questi, le contrattazioni in Bund tedeschi hanno rappresentato il 16 per cento del mercato (13 nel 2004). In forte salita, anche se per volumi ancora molto contenuti, le negoziazioni in titoli di Stato di Polonia e Ungheria.

Sono state introdotte nuove categorie di strumenti quotati: i covered bond di enti creditizi dell'area dell'euro, le obbligazioni sovrane in valuta, le emissioni di enti pubblici e regionali, i titoli di Stato dei paesi nuovi membri della UE.

EuroMTS e gli altri MTS nazionali. – È proseguita nel 2005 la diminuzione dei volumi sull'EuroMTS – ove vengono negoziati i titoli di Stato benchmark dell'area dell'euro - e sugli altri circuiti del gruppo MTS, pur se con alcune differenze fra i diversi mercati nazionali. Sulla flessione hanno inciso la bassa volatilità dei tassi di interesse e la concorrenza dei circuiti *dealer-to-costumer*. EuroMTS ha avviato il segmento EuroGlobalMTS per lo scambio di titoli emessi dai paesi europei non appartenenti alla UE, dai paesi asiatici e dell'America latina.

I volumi medi giornalieri su EuroMTS sono stati pari a 1,3 miliardi di euro (1,4 nel 2004). I titoli dei principali paesi europei (italiani, tedeschi, francesi e spagnoli) hanno rappresentato il 60 per cento del totale (57 l'anno precedente). Gli scambi sui titoli non governativi sono diminuiti da 890 a 655 milioni di euro.

Le negoziazioni sui circuiti nazionali dell'MTS hanno evidenziato una lieve flessione, a eccezione di MTS Deutschland, MTS France e MTS Portugal. Il mercato dedicato agli scambi cash e pronti contro termine in titoli di Stato polacchi (MTS Poland), avviato alla fine del 2004, ha registrato negoziazioni per 96 milioni di euro giornalieri. Sull'MTS Corporate le transazioni sono state pari a 74 milioni di euro (115 milioni nel 2004), quasi interamente effettuate su titoli emessi dalla Banca europea degli investimenti.

Il mercato interbancario dei depositi (e-MID)

Nel gennaio del 2005 è stata introdotta dalla e-MID spa una nuova piattaforma elettronica, che consente nuove e più flessibili modalità di negoziazione e un più agevole accesso ai diversi comparti del mercato monetario.

Gli scambi denominati in euro sull'e-MID sono cresciuti del 5 per cento rispetto all'anno precedente, soprattutto nei segmenti a brevissimo termine diversi dall'overnight, per il maggiore apporto degli intermediari esteri e del segmento large deal. La concentrazione degli scambi per operatore si è leggermente ridotta. Le negoziazioni sul segmento in dollari si sono mantenute su livelli analoghi a quelli dell'anno precedente.

I volumi medi giornalieri sono stati pari a 21,6 miliardi di euro (20,5 nel 2004), di cui 19,4 sulla scadenza overnight che ha rappresentato l'88 per cento del mercato (90 nel 2004); quelli sui contratti broken-date, introdotti con la nuova piattaforma e che attribuiscono alle controparti la possibilità di concordare liberamente data di valuta iniziale e finale dell'operazione, si sono commisurati a 550 milioni di euro. Il comparto in dollari ha scambiato in media 1,56 miliardi (cfr. nell'Appendice la tav. aG3).

L'e-MID ha accentuato la propria dimensione internazionale avviando un nuovo segmento per i depositi interbancari in zloty polacchi e uno per le sterline inglesi; ha inoltre raggiunto un accordo per consentire agli utenti di Bloomberg di accedere ai propri servizi di negoziazione.

È cresciuto il ruolo assunto dagli intermediari esteri che accedono al mercato in forma remota. Alla fine del 2005 partecipavano 200 operatori (186 nel 2004); come negli anni scorsi, l'incremento di quelli esteri (da 65 a 83) ha più che compensato la modesta diminuzione di quelli italiani ancora legata alle razionalizzazioni derivanti dalla concentrazione del sistema bancario. Il segmento large deal, che prevede un lotto minimo di negoziazione di 100 milioni di euro, ha rappresentato il 50 per cento del mercato (45), con volumi medi giornalieri di 11 miliardi di euro (8,85 nel 2004).

I primi 10 operatori per volume scambiato sui comparti dell'euro e del dollaro rappresentano rispettivamente il 25 per cento (28 nel 2004) e il 33 per cento del segmento large deal (42).

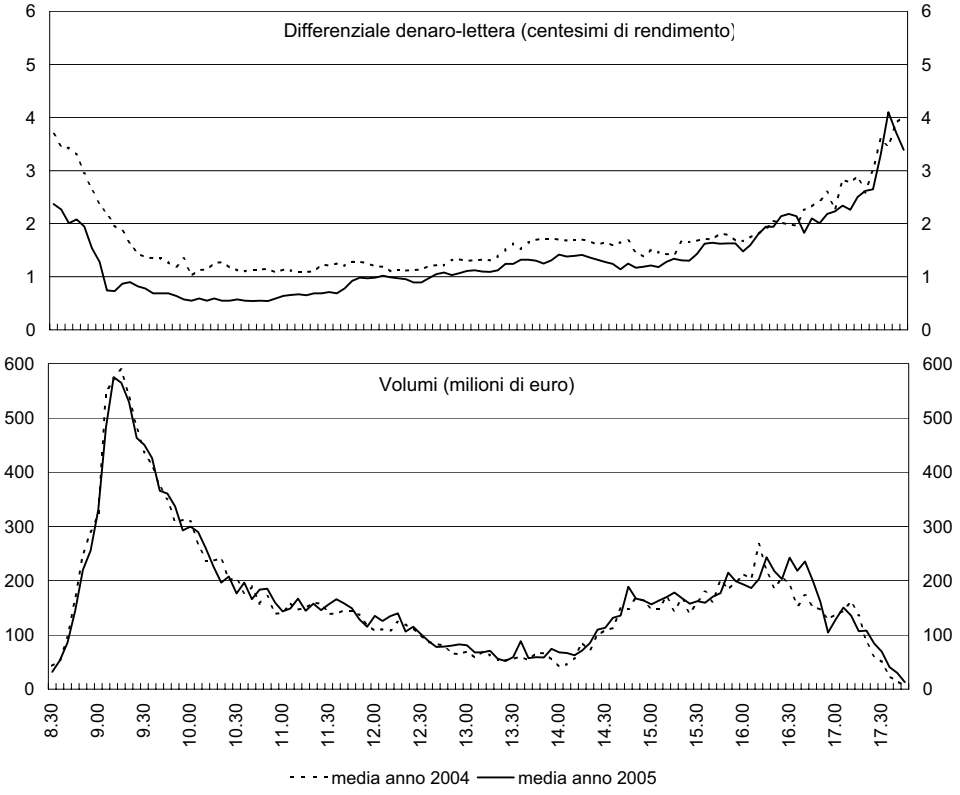
Anche nel 2005 il mercato ha riflesso con efficacia e tempestività le condizioni monetarie prevalenti dell'area dell'euro. Situazioni di tensioni, caratterizzate da un leggero incremento dei differenziali denaro-lettera, si sono manifestate solo verso la fine del mese di novembre quando la BCE ha deciso di alzare i tassi di riferimento.

La distribuzione infragiornaliera dei volumi rimane concentrata all'inizio e alla fine della giornata e nel tardo pomeriggio, quando le tesorerie provvedono ad aggiustare le posizioni di liquidità rispetto alle esigenze operative (fig. G3).

Fig. G3

e-MID : DIFFERENZIALE DENARO-LETTERA E VOLUMI SCAMBIATI SULLA SCADENZA OVERNIGHT

(andamenti infragiornalieri)



Sul circuito degli Overnight Indexed Swaps (OIS), gestito dalla società e-MID, si è registrata una contrazione degli scambi. Hanno influito l'accresciuta concorrenza di altre piattaforme, la tendenza degli operatori a negoziare bilateralmente tali strumenti e le ridotte oscillazioni registrate dai tassi overnight.

I volumi medi giornalieri sono scesi a 450 milioni di euro, dagli oltre 1.000 del 2004. Le negoziazioni sono concentrate sui contratti a una settimana (35 per cento) e su quelli a uno e tre mesi (rispettivamente, 11 e 14 per cento). I primi 10 operatori trattano oltre l'80 per cento dei volumi.

I SISTEMI DI GESTIONE ACCENTRATA, REGOLAMENTO, GARANZIA

I sistemi europei di post-trading hanno accresciuto la loro operatività e ampliata la gamma dei servizi offerti ai partecipanti. Proseguono i lavori di adeguamento delle procedure di regolamento a TARGET2. Lo sviluppo di collegamenti e la interoperabilità fra le strutture europee di garanzia e liquidazione rimangono inadeguati alla crescita dell'operatività transfrontaliera; quest'ultima tende ulteriormente a concentrarsi presso intermediari internazionali specializzati.

Analisi condotte dai Servizi della Commissione europea valutano che una riduzione dei costi di transazione (tra il 7 e il 18 per cento) derivante da un più efficiente sistema di post-trading può produrre significativi aumenti del PIL (tra lo 0,2 e lo 0,6 per cento) attraverso la maggiore liquidità dei mercati e un minor costo del capitale.

La Monte Titoli e la Cassa di compensazione e garanzia hanno rafforzato la capacità di interagire con mercati e sistemi di clearing e settlement esteri.

Con l'attivazione del servizio cross-border transaction management (X-TRM), la Monte Titoli è ora in grado di indirizzare operazioni concluse sui mercati italiani a più sistemi di regolamento. La Cassa di compensazione e garanzia ha esteso il servizio di controparte centrale, offerto congiuntamente alla clearing house francese LCH.Clearnet, a circuiti esteri di scambi organizzati.

I servizi di gestione accentrata

Analogamente a quanto avvenuto per i principali depositari centrali europei, l'attività di gestione accentrata degli strumenti finanziari della Monte Titoli ha registrato nel 2005 una significativa crescita; la società si conferma al terzo posto in Europa per valore di titoli gestiti. Il numero di aderenti al sistema è ancora diminuito nel 2005, confermando la tendenza di molti operatori, anche italiani, a utilizzare intermediari specializzati per l'accesso ai servizi di gestione accentrata e di liquidazione (cfr. nell'Appendice la tav. aG4).

Gli strumenti finanziari custoditi presso il depositario centrale italiano sono aumentati, ai prezzi di mercato, dell'11,4 per cento, portandosi a circa 2.500 miliardi di euro. Lo stesso aggregato ha raggiunto 15.700 miliardi di euro per il gruppo Euroclear (con un aumento del 19,8 per cento) e 8.750 miliardi per Clearstream International (con un aumento del 15,2 per cento).

In valore nominale i titoli depositati presso la Monte Titoli sono saliti del 5,4 per cento (1.834 miliardi di euro); gli strumenti finanziari esteri, gestiti mediante collegamenti con altri depositari centrali, sono aumentati da 16 a 22 miliardi.

Il numero di emissioni accentrate, dopo la diminuzione dello scorso anno, è nuovamente cresciuto, da 38.401 a 41.888; l'aumento è in larga parte riconducibile alle obbligazioni private, salite di oltre 3.000 unità. È inoltre passato da 1,6 a 1,74 milioni il numero delle disposizioni di trasferimento di titoli tra i conti del sistema impartite direttamente dai partecipanti.

Al termine dell'anno i partecipanti al sistema di gestione accentrata erano complessivamente 2.173; la maggioranza è costituita dagli emittenti, saliti da 1.546 a 1.822 a seguito della sensibile crescita degli enti locali. Si registra invece una diminuzione da 421 a 351 dei depositanti: le banche sono passate da 223 a 211, le SIM da 23 a 22, gli agenti di cambio da 3 a 2 e i soggetti esteri da 5 a 4. Continua la crescita del numero dei cosiddetti conti liquidatori (conti di custodia e regolamento), utilizzati dai partecipanti per tenere separati i titoli di singoli operatori: alla fine del 2005 erano 209 (180 nel 2004).

Il regolamento delle transazioni in titoli

La liquidazione su base netta. – L'attività del sistema di liquidazione degli strumenti finanziari gestito dalla Monte Titoli (Express II) è ulteriormente cresciuta.

Le operazioni giornalmente immesse nel sistema sono state in media pari a circa 95 mila (con un aumento del 9,2 per cento), per un controvalore di 177 miliardi (con un aumento del 4,1 per cento). La maggior parte (67,9 per cento del valore totale) riguarda contratti realizzati nei mercati regolamentati italiani; il 31,2 per cento è derivato da attività over-the-counter. Di rilievo è stata la crescita della quota garantita dalle due controparti centrali che ha riguardato il 17,3 per cento del valore totale delle operazioni (6,6 nel 2004), pari al 25,5 di quelle effettuate sui mercati regolamentati (9,7).

La media giornaliera delle transazioni regolate alla scadenza prevista si è mantenuta sui valori dello scorso anno. Il sistema ha assicurato il completamento di tutte le fasi di funzionamento anche nelle giornate in cui si è verificata una significativa indisponibilità dei titoli e del contante dovuti dai partecipanti. Si è tuttavia registrato un progressivo spostamento del momento effettivo di regolamento dal ciclo notturno alle componenti diurne. Tale fenomeno - che appare riconducibile soprattutto a una più elevata operatività transfrontaliera dei partecipanti - tende a comprimere i tempi disponibili per il completamento delle fasi in cui si articola il processo di

liquidazione; esso richiede, pertanto, tempestivi adeguamenti tecnologici, organizzativi e, se necessario, architetturali del sistema.

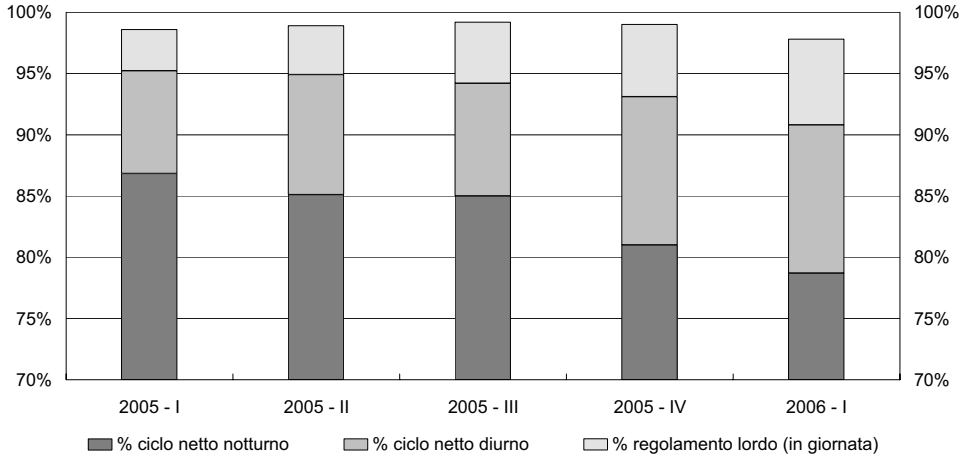
La quota di operazioni che ha completato il regolamento entro la giornata prevista è stata in media del 98,9 per cento in termini di controvalore e del 99,6 per cento di numero, confermando i valori del 2004. Le transazioni non eseguite nella giornata di liquidazione hanno registrato un ritardo medio nel regolamento di 1,4 giorni, in calo rispetto al dato del 2004 (1,6).

All'interno della giornata operativa di Express II, il ciclo netto notturno ha liquidato in media l'84,5 per cento del valore quotidianamente immesso, con una diminuzione del 6,1 per cento rispetto al 2004. La quota di transazioni regolata nel ciclo netto diurno ha assorbito solo in parte tale differenza, attestandosi al 9,9 per cento dal 5,7 dell'anno precedente; la componente lorda ha liquidato mediamente un ulteriore 4,6 per cento del valore delle operazioni, a fronte del 2,6 dell'anno precedente (fig. G4).

Fig. G4

EXPRESS II

(andamento per ciclo di regolamento nel trimestre)



Fonte: Monte Titoli spa.

Aumenta il risparmio del contante necessario per il regolamento dei titoli, grazie al crescente ricorso automatico al credito infragiornaliero della Banca d'Italia; ciò ha reso possibile una diminuzione della riserva di liquidità costituita dai partecipanti prima dell'avvio del ciclo notturno di compensazione.

Nel 2005 il credito erogato attraverso il meccanismo automatico offerto da Express II è più che raddoppiato, passando a 2,7 miliardi al giorno (pari al 38,6 per cento dei saldi a debito). Gli intermediari hanno continuato a utilizzare in misura prevalente i titoli provenienti dalla liquidazione (self-collateralization); tale forma di finanziamento ha rappresentato l'86,9 per cento del totale (86,3 nel 2004). È diminuita da 12 a 9,6 miliardi la riserva di liquidità costituita dagli intermediari per far fronte agli obblighi di regolamento nel ciclo notturno.

La Monte Titoli e gli intermediari hanno adottato nuove regole e prassi operative.

Le modifiche di maggiore rilievo hanno riguardato l'estensione del meccanismo di frazionamento (shaping) alle transazioni over-the-counter in attesa di regolamento, per facilitarne la liquidazione parziale, e l'adozione da parte dei liquidatori di una nuova prassi volta a contenere i tempi di immissione delle operazioni in Express II attraverso la riduzione dei controlli di copertura (no-position checking).

Alcune anomalie operative hanno reso necessari interventi di miglioramento del sistema di liquidazione, con particolare riferimento alla componente tecnologica.

Nella giornata del 31 gennaio 2006, in particolare, una significativa indisponibilità di titoli ha comportato l'impossibilità di attivare pienamente il meccanismo automatico di collateralizzazione previsto nel ciclo notturno di Express II; ne è derivato un ammontare di operazioni non regolate di gran lunga superiore ai valori medi. L'accumulo di transazioni non eseguite si è riflesso sulle giornate successive. È attualmente in corso una revisione di alcune procedure allo scopo di rafforzare le capacità operative in condizioni di tensione.

La riduzione degli aderenti al sistema di liquidazione è continuata nel 2005, in linea con quanto avvenuto per i servizi di gestione accentrata: il numero dei partecipanti alla componente netta è passato da 143 iniziali (alla fine del marzo 2004) a 126 alla fine del 2004 e 121 alla fine del 2005.

Alla fine dello scorso dicembre i 121 soggetti che partecipavano alla componente netta di Express II erano così ripartiti: 104 banche, 10 SIM (rispettivamente 110 e 9 alla fine del 2004), le due controparti centrali (Cassa di compensazione e garanzia e LCH. Clearnet), le Poste Italiane, il Ministero dell'Economia e delle finanze e la Banca d'Italia; sono rimasti 2 gli aderenti in accesso remoto.

Il 53,3 per cento del valore delle transazioni immesse nel sistema è riconducibile a 3 intermediari (49,7 nel 2004); l'82,6 per cento a 10 (81,5). La concentrazione relativa al numero di operazioni è meno pronunciata sebbene abbia subito incrementi maggiori: la quota dei primi 5 aderenti è stata pari al 42,3 per cento (38,3); quella dei primi 10 al 64,5 (60,1).

Anche l'attività dei servizi di riscontro e rettifica giornalieri della Monte Titoli, relativi alle due componenti di Express II, è cresciuta. Essi hanno gestito oltre 244 milioni di operazioni in titoli e inviato più di 49 milioni di istruzioni al sistema di liquidazione (rispettivamente 163 e 42 milioni nel 2004).

La liquidazione su base lorda. – Nel 2005 i risultati della liquidazione lorda sono migliorati: a fronte di una considerevole crescita del controvalore e del numero delle operazioni gestite dal sistema, si sono ridotti sia i

tempi di attesa per il regolamento (code) sia la quota di transazioni ancora non liquidate a fine giornata.

Il controvalore mediamente immesso nel sistema è salito da 22,2 a 30,8 miliardi al giorno. È aumentata dall'85,1 al 90,4 la percentuale di istruzioni il cui regolamento si conclude positivamente (cfr. nell'Appendice la tav. aG5).

Le operazioni non regolate nei cicli netti, e trasferite quindi alla liquidazione lorda, sono passate al 33,7 per cento del valore totale, a fronte del 30,5 del 2004; è aumentato il peso dei pronti contro termine negoziati sul MTS (17,7 per cento contro il 5,6).

La concentrazione dell'operatività per aderente è ulteriormente salita, come nella componente netta. Resta sostanzialmente stabile la quota di contante regolato direttamente sui conti delle banche di regolamento (cosiddette banche tramite).

I cinque partecipanti più attivi immettono nel sistema il 78,7 per cento del valore totale, i primi dieci l'89,2 (rispettivamente, 76,5 e 87,3 nel 2004). La quota di contante regolato sui conti delle banche è scesa dal 15,4 al 14,9 per cento del valore totale da liquidare.

I partecipanti al servizio di liquidazione su base lorda sono scesi a 129 alla fine dello scorso anno (erano 131 alla fine del 2004); ciò è diretta conseguenza della diminuzione degli aderenti registrata per la componente netta di Express II.

Gli intermediari aderenti al solo servizio di liquidazione su base lorda erano 8 alla fine del 2005, 3 in più dell'anno precedente.

I servizi di compensazione e garanzia

Il 2005 ha rappresentato per la Cassa di compensazione e garanzia un anno di sostenuta crescita sia sul mercato azionario sia su quello obbligazionario; l'ammontare medio giornaliero dei margini raccolti ha registrato un aumento del 71 per cento. All'espansione dell'attività hanno contribuito il positivo andamento dei mercati garantiti e l'aumento degli operatori che utilizzano la controparte centrale sull'MTS.

La Cassa ha gestito 47,9 milioni di contratti sui mercati azionari a pronti (34,6 milioni nel 2004), con un incremento da 2,9 a 3,7 miliardi di euro del controvalore medio giornaliero. Nel settore dei derivati l'Idem ha raggiunto un nuovo massimo in termini di volumi negoziati (25,8 milioni), con una crescita del 42 per cento; il controvalore nozionale dei contratti garantiti ha segnato un aumento del 31 per cento, per un ammontare di 925.736 milioni di euro. Sull'MTS la Cassa ha garantito operazioni pari a una media di 7 miliardi di euro al giorno (3 nel 2004).

La Cassa ha richiesto margini iniziali per un ammontare giornaliero medio di 1.805 milioni di euro (fig. G5). I partecipanti hanno versato garanzie per 2.389 milioni di euro, lasciando mediamente eccedenze pari al 32 per cento, ripartite in misura pressoché paritetica fra contante (15 per cento) e titoli (17).

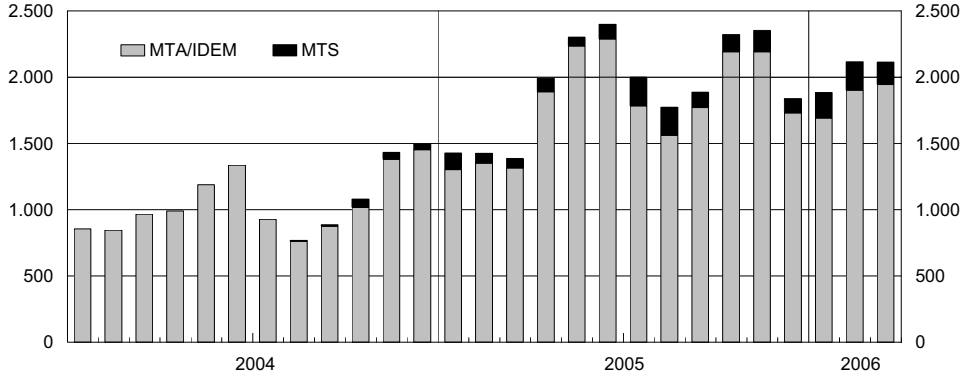
Alla fine del 2005 erano 87 i partecipanti al comparto dei derivati, come nel 2004, di cui 27 generali, 21 individuali e 39 indiretti; i 110 aderenti all'MTA - Mercato telematico azionario - (109 nell'anno precedente) si ripartivano in 19 generali, 41 individuali e 50 indiretti. Sull'MTS risultavano 11 partecipanti (7 generali, 1 individuale e 3 indiretti). Alla fine del primo trimestre del 2006, i partecipanti al servizio di controparte centrale sull'MTS erano 26, equamente ripartiti tra Cassa e LCH.Clearnet (cfr. nell'Appendice la tav. aG7).

Nella gestione del rischio di controparte la Cassa ha mantenuto un atteggiamento prudente; ha attivato la procedura di versamento di margini infragiornalieri in 154 giornate (94 l'anno precedente), per un importo medio di circa 100 milioni di euro.

Fig. G5

MARGINI INIZIALI

(dati medi mensili; milioni di euro)



Fonte: Cassa di compensazione e garanzia.

La Cassa ha modificato più volte l'importo dei due fondi di garanzia (default fund) versati dagli aderenti in aggiunta ai margini. L'esecuzione coattiva di contratti non regolati per mancanza di titoli si è mantenuta su livelli modesti.

Per i comparti azionario e dei derivati una prima revisione è stata effettuata a giugno, con l'aumento del fondo da 100 a 150 milioni di euro; nel mese di novembre è stato deciso un ulteriore incremento a 200 milioni. Per il comparto obbligazionario, è stata raddoppiata a giugno del 2005 la quota individuale di contribuzione (portata a 2 milioni); alla fine dell'anno l'ammontare complessivo del fondo era di 22 milioni.

Per assicurare il buon fine delle operazioni sul sistema di liquidazione Express II, la Cassa può procedere all'esecuzione coattiva dei contratti non regolati per mancanza di titoli (buy-in) o di contante (sell-out). Nel 2005 sono state attivate 75 procedure di buy-in, per un valore totale pari a 25 milioni di euro; non è stato mai fatto ricorso al sell-out.

GLI INTERVENTI DI VIGILANZA

La sorveglianza sui sistemi di trading e post-trading si fonda su una intensa attività di controllo nell'arco della giornata finalizzata a verificarne l'ordinato funzionamento sotto il profilo della continuità e dell'efficienza.

L'attività di vigilanza sulle società di gestione è volta invece ad accertare il rispetto delle norme, l'adeguatezza dei profili organizzativi, la corretta gestione dei rischi. La realizzazione di importanti progetti societari e l'introduzione di nuove piattaforme tecnologiche di contrattazione hanno richiesto un continuo confronto con le società di gestione.

L'analisi dei profili gestionali e tecnologici e della qualità dei controlli interni si è avvalsa delle relazioni sulla struttura organizzativa e informatica e sulla gestione dei rischi che le società sono tenute a trasmettere su base annuale.

Sono state sottoposte a verifica le attività di adeguamento dei piani di continuità operativa dei gestori dei mercati e delle strutture di supporto rispetto alle indicazioni contenute nelle linee guida emanate dalla Banca d'Italia nell'ottobre del 2004; sono stati esaminati i test di disaster recovery che le società hanno effettuato nel corso dell'anno, anche in considerazione di precise indicazioni pervenute dal Fondo monetario internazionale. I collaudi hanno fornito risultati soddisfacenti sul grado di preparazione all'emergenza dei singoli soggetti vigilati.

In relazione all'avvio di nuove piattaforme elettroniche per il comparto pronti contro termine dell'MTS e per i mercati gestiti dall'e-MID spa, sono state esaminate le principali novità introdotte e la loro coerenza con gli assetti organizzativi e con la gestione dei rischi delle società coinvolte.

Nel novembre del 2005 MTS spa ha assunto un provvedimento sanzionatorio - consistente nella sospensione per un mese dall'attività di market maker - nei riguardi di Citigroup Global Capital Markets Ltd. che nell'agosto 2004 aveva posto in essere un'anomala attività di negoziazione in titoli di Stato. La decisione della società di gestione ha seguito quella della Financial Services Authority (FSA) inglese che ha comminato – per scarsa diligenza nella conduzione degli affari e carenze nei controlli interni – una sanzione all'intermediario inglese pari a 14 milioni di sterline. La Banca d'Italia ha seguito gli aspetti procedurali della vicenda attraverso scambi informativi con gli altri organismi di vigilanza e con l'autorità giudiziaria.

Interventi di vigilanza ad hoc sono stati effettuati in occasione di alcune criticità manifestatesi nel sistema di liquidazione durante tre giornate operative tra il mese di ottobre del 2005 e lo scorso febbraio.

La Banca d'Italia ha richiesto al gestore della liquidazione interventi atti a evitare il ripetersi in futuro di eventi della specie. Ha inoltre avviato un confronto con gli intermediari maggiormente attivi in Express II; insieme con la Consob ha richiamato l'attenzione di tutti i partecipanti all'esigenza di adottare comportamenti cooperativi.

La Cassa di compensazione e garanzia è stata ammessa all'anticipazione infragiornaliera della Banca d'Italia. È stato seguito l'iter procedurale che richiedeva l'intervento autorizzativo della Banca centrale europea, non essendo le società di clearing controparti di politica monetaria.

È proseguita, nel corso del 2005, l'attività di vigilanza volta a verificare la conformità alla normativa nazionale delle modifiche delle regole di funzionamento dei mercati. La Banca d'Italia ha fornito il proprio parere al Ministero dell'Economia e delle finanze e alla Consob sulle variazioni apportate allo statuto e ai regolamenti dei mercati gestiti dalla MTS spa. Il riassetto proprietario - deciso al fine di trovare un partner strategico con il quale diversificare la gamma dei prodotti offerti, espandere la scala delle attività, accelerare lo sviluppo internazionale - ha comportato modifiche allo statuto volte a salvaguardare il ruolo che il mercato dei titoli di Stato riveste per la gestione del debito pubblico e per il sistema finanziario italiano.

L'acquisizione di MTS spa ha determinato una variazione nella composizione della compagine azionaria: il 60,4 per cento fa capo ora alla MBE Holding e il resto a intermediari aderenti al mercato (34,3 per cento esteri e 5,3 italiani).

Ulteriori modifiche statutarie hanno riguardato l'adozione del modello di amministrazione dualistico. Attraverso tale nuovo sistema, la MTS spa si propone di ridurre i potenziali conflitti di interesse e consentire un più efficace controllo sulla gestione aziendale.

La Banca ha approvato, d'intesa con la Consob, alcune variazioni ai regolamenti operativi dei servizi di liquidazione e del sistema di garanzia a controparte centrale.

Il regolamento di Express II è stato modificato per consentire l'estensione del meccanismo di frazionamento a tutte le operazioni non regolate, comprese quelle non garantite da controparte centrale; è stato unificato il limite orario per il regolamento delle operazioni inserite nella liquidazione lorda con quello previsto per le operazioni provenienti dal ciclo netto al fine di snellire l'articolazione della giornata operativa.

La variazione del regolamento ha permesso alla Cassa di compensazione e garanzia di estendere l'ambito della propria attività al di fuori dei mercati regolamentati.

A seguito delle previsioni introdotte dalla riforma del diritto societario, la Banca d'Italia ha rilasciato alla Consob la propria intesa sulle modifiche al regolamento del 23 dicembre 1998, n. 11768 finalizzate a legittimare l'intervento in assemblea per le società con azioni dematerializzate sulla base di una comunicazione effettuata dall'intermediario all'emittente.

H – LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO

Nel 2005, l'azione delle banche centrali volta al rafforzamento delle infrastrutture e al sostegno dell'efficienza nell'esecuzione dei pagamenti ha trovato espressione in due progetti cardine del disegno europeo di integrazione dei servizi di pagamento: il nuovo sistema di regolamento delle operazioni di elevato ammontare, TARGET2; l'area unica dei pagamenti in euro (SEPA - Single Euro Payments Area), intesa come un mercato pienamente integrato e concorrenziale nel quale non sussistano differenze di trattamento tra pagamenti nazionali e transfrontalieri. La SEPA è coerente con gli impegni posti nell'agenda di Lisbona del Consiglio europeo per la crescita e l'innovazione.

Nel comparto dei pagamenti di elevato ammontare la realizzazione di TARGET2 è in fase avanzata. Risolte le principali problematiche tecnico-operative, è in corso la definizione del quadro contrattuale e tariffario dei servizi offerti dal sistema. In considerazione del maggior grado di complessità che caratterizzerà TARGET2, per effetto anche dello sviluppo di nuove funzionalità richieste dagli operatori, l'avvio del sistema è stato posposto dal gennaio 2007 al novembre dello stesso anno; sono stati conseguentemente ridefiniti i tempi per la migrazione a TARGET2 delle piazze finanziarie nazionali.

La prospettiva del nuovo sistema ha indotto il mercato a manifestare l'esigenza di estendere l'azione di razionalizzazione e di potenziamento all'assetto di gestione delle garanzie sulle operazioni di credito dell'Eurosistema, anche al fine di cogliere appieno le possibilità di integrazione operativa e funzionale con TARGET2. La proposta di revisione dell'attuale modello di banche centrali corrispondenti (CCBM - Correspondent Central Banking Model) prevede la realizzazione di una piattaforma tecnica condivisa tra le BCN per la gestione di tutte le garanzie, nazionali ed estere, con la possibilità di includervi i prestiti bancari.

Nell'area dei pagamenti al dettaglio, la SEPA incide in profondità sugli assetti istituzionali e organizzativi dei sistemi di pagamento, inducendo rilevanti cambiamenti nelle modalità di esecuzione delle operazioni, negli standard tecnici e nelle regole per il trasferimento di fondi. Le autorità sono

chiamate a comporre i diversi interessi coinvolti nel progetto, in un contesto in cui si fanno sempre più ampie e pressanti le istanze degli utenti finali.

Nello scorso marzo il Consiglio europeo per i pagamenti (EPC - European Payments Council, organo decisionale delle banche europee responsabile della realizzazione della SEPA) ha approvato, dopo ampia consultazione presso le comunità bancarie nazionali, le regole interbancarie (*Rulebooks*) per i tre principali strumenti di pagamento (bonifici, addebiti diretti e carte) e la cornice di riferimento per lo sviluppo di infrastrutture coerenti con i requisiti della SEPA.

L'approvazione dei Rulebooks *testimonia l'incisività della politica dell'Eurosistema, che ha rafforzato l'azione di catalizzatore nei confronti del progetto, in risposta alle carenze e ai ritardi evidenziati nel dicembre del 2004 (Third Progress Report). Con la costituzione dell'High Level SEPA Group, all'inizio del 2005, si è dato decisivo impulso al dialogo tra l'EPC e gli organismi associativi (in primis quelli rappresentativi delle imprese) al fine di verificare l'aderenza degli schemi alle loro esigenze. In questa fase, le comunità bancaria e imprenditoriale italiane, con il sostegno della Banca d'Italia, hanno fornito un contributo rilevante, facendosi promotrici di possibili aggiustamenti al progetto, da attuare in una visione prospettica; essi si collocano soprattutto nei rapporti banca-impresa e mirano a sfruttare le nuove tecnologie (fattura elettronica e firma digitale) e ad adottare standard intersettoriali aperti, funzionali a una più stretta integrazione tra i flussi commerciali e quelli di pagamento; in tale direzione muovono i lavori già avviati tra l'EPC e l'Associazione tesorieri di impresa. La posizione dell'Eurosistema, con l'indicazione delle problematiche aperte e dei punti di criticità del progetto, è espressa nel Fourth Progress Report (febbraio 2006).*

Nel campo delle infrastrutture, gli sforzi congiunti hanno condotto all'individuazione dei requisiti minimi che dovranno caratterizzare le entità deputate alla compensazione e al regolamento dei pagamenti. Ogni infrastruttura dovrà: essere in grado di trattare gli strumenti di pagamento paneuropei; essere integrata sul piano tecnico e funzionale con le altre infrastrutture che saranno costituite nell'area dell'euro; assicurare a tutti gli operatori di poter ricevere qualsiasi pagamento. In coerenza con questo scenario, gli interventi normativi, organizzativi e funzionali che interessano il sistema di compensazione BI-Comp sono complessivamente orientati a ridisegnare la struttura e le funzionalità dello stesso sistema al fine di aprirlo al nuovo scenario competitivo e renderlo pienamente in grado di operare come infrastruttura europea (PEACH - Pan-European Automated Clearing House).

Con l'approvazione dei *Rulebooks* si è aperta la fase critica dell'adeguamento degli strumenti e delle infrastrutture domestiche agli standard europei. L'azione dell'Eurosistema è ora volta a rafforzare i meccanismi organizzativi e di raccordo tra i diversi stakeholder; la sua efficacia poggia anche, come già avvenuto per il passaggio all'euro, sull'adozione di un'adeguata comunicazione al mercato, in un'ottica di trasparenza, degli obiettivi e delle strategie adottate. Un passo fondamentale in questa direzione è rappresentato dal comunicato congiunto dell'Eurosistema e della Commissione europea sul progetto, emesso il 4 maggio del 2006.

Il comunicato fornisce un'importante cornice di riferimento su tutti gli aspetti qualificanti della SEPA, ribadendo l'appoggio istituzionale al perseguimento degli obiettivi e al rispetto delle scadenze fissate dall'EPC. Esso evidenzia l'importanza del contributo di tutte le parti interessate, in particolare del settore pubblico che, nel fornire il sostegno politico e nell'adottare per primo i prodotti della SEPA, può svolgere un ruolo determinante per il successo del progetto. In Italia, un contributo importante al governo del processo di migrazione viene dalla costituzione, all'inizio del 2006, di un Comitato nazionale per la SEPA che vede la partecipazione dei diversi attori (banche, associazioni di imprese e consumatori, pubbliche Amministrazioni), in analogia con l'esperienza maturata nel passaggio all'euro.

L'azione della Banca d'Italia è volta ad allineare il sistema italiano allo scenario europeo: nell'adeguamento dei sistemi da essa gestiti e nell'affinamento delle modalità del loro controllo; nel rafforzamento della continuità operativa delle infrastrutture; nella diffusione dell'innovazione tecnologica nei servizi di pagamento in risposta alle esigenze delle famiglie, delle imprese e della pubblica Amministrazione. Nel comparto dei pagamenti pubblici, il 1° gennaio del 2006 è stato avviato con successo il Sistema informatizzato delle operazioni degli enti pubblici (Siope), al quale circa 3.000 enti inviano informazioni dettagliate sulle entrate e le uscite di cassa; è inoltre proseguita la realizzazione del Sistema informatizzato dei pagamenti della pubblica Amministrazione (SIPA).

Si è mantenuto consistente il contributo istituzionale fornito nelle sedi di cooperazione internazionale per la definizione delle politiche volte al sostegno della stabilità finanziaria, attraverso il rafforzamento delle infrastrutture di pagamento, dell'affidabilità e dell'efficienza dei pagamenti transfrontalieri.

*Tra le azioni volte a rafforzare la stabilità finanziaria rientrano le attività svolte nell'ambito del Financial Stability Forum e della Banca dei regolamenti internazionali (BRI) al fine di individuare principi per assicurare la continuità operativa anche in situazioni estreme di rischio e per svolgere la sorveglianza cooperativa sulla SWIFT effettuata dalle banche centrali del G10; quest'ultima nel 2005 si è concentrata su questioni specifiche, quali la governance e la capacità di recupero (*resiliency*) dell'infrastruttura, nonché sulla fissazione degli obiettivi operativi e dei principi ai quali attenersi per comunicare periodicamente all'esterno l'attività di sorveglianza svolta.*

Nell'area dei pagamenti al dettaglio transfrontalieri, nel marzo del 2006 i Governatori del G10 hanno approvato, a fini di consultazione, un rapporto che definisce i principi generali per lo sviluppo dei servizi internazionali relativi alle rimesse degli emigrati; esso riconosce il ruolo centrale delle autorità pubbliche e degli intermediari nella loro adozione, auspicando a tal fine un ampio coinvolgimento delle banche centrali. Il Gruppo di azione finanziaria internazionale dell'OCSE (GAFI) ha completato la nota interpretativa della Raccomandazione speciale VII sulle informazioni dell'ordinante da inserire nei messaggi di pagamento per il contrasto del finanziamento del terrorismo, con la previsione di una soglia di esenzione opzionale per i pagamenti di importo inferiore ai

1.000 $/EUR; nell'ambito del procedimento di valutazione reciproca dei paesi membri del GAFI, il sistema italiano è stato esaminato dal Fondo monetario internazionale (FMI) per verificare il rispetto delle raccomandazioni.

Nel 2005 si è conclusa la verifica dell'FMI, svolta nell'ambito del Financial Sector Assessment Program (FSAP), sulle attività svolte dalla Banca d'Italia nel sistema dei pagamenti. L'Istituto ha dato conto del grado di trasparenza della politica di sorveglianza e delle misure adottate in seguito alle raccomandazioni formulate dall'FMI per assicurare la piena conformità del sistema di regolamento lordo BI-Rel ai Principi fondamentali della BRI; il giudizio dell'FMI è stato ampiamente positivo su entrambi gli aspetti.

L'ATTIVITÀ DI SORVEGLIANZA

Il quadro normativo

Gli sviluppi normativi in ambito europeo. – Le iniziative normative europee rispondono all'esigenza di superare le barriere giuridiche che ancora ostacolano la realizzazione di un unico mercato europeo dei servizi di pagamento e, per tale via, della SEPA.

In tale prospettiva assume rilievo la direttiva europea sui servizi di pagamento (*Payment Services Directive,* nota come *New Legal Framework*), giunta alla fase di negoziazione presso il Consiglio della UE. Essa mira ad armonizzare la disciplina dei servizi di pagamento nella UE sia sotto il profilo dei soggetti abilitati alla prestazione di attività di pagamento sia sotto quello delle condizioni di offerta.

Sotto il primo aspetto, è prevista l'introduzione di una nuova figura di intermediario comunitario (Payment Institution) munito di passaporto europeo e specializzato nella prestazione di servizi di pagamento. Tali profili, peraltro, sono ancora oggetto di discussione alla luce dell'esigenza di: i) garantire parità concorrenziale tra le Payment Institution e gli altri intermediari che offrono servizi di pagamento (banche e Imel); ii) valutare l'opportunità di ricondurre a un'unica sede di intervento normativo l'introduzione delle Payment Institution e la riforma del regime applicabile agli Imel (pure in discussione presso la Commissione). Relativamente alle condizioni di offerta, la proposta di direttiva rafforza la tutela degli utenti dei servizi di pagamento in termini, prevalentemente, di accrescimento della responsabilità degli intermediari, di qualità dell'informazione e di contenimento dei tempi complessivi di esecuzione delle operazioni.

Ulteriori iniziative normative assumono carattere settoriale e trovano nei lavori presso la Commissione la loro sede principale di componimento e raccordo.

Fra tali iniziative assumono rilievo: i) le analisi degli impatti – sulle tariffe e sui livelli di concorrenza - del regolamento CE 19.12.2001, n. 2560 relativo all'obbligo d'equiparazione delle tariffe applicate sui pagamenti nazionali e sui corrispondenti pagamenti transfrontalieri (che si pone in linea di continuità con la direttiva 27.1.1997, n. 5 sui bonifici transfrontalieri, recepita in Italia con il D.lgs. 28.7.2000, n. 253); ii) le attività funzionali all'emanazione di un regolamento comunitario per l'attuazione armonizzata nella UE, considerata come un'area unica, della Raccomandazione speciale VII del GAFI che prevede l'inserimento nei messaggi di pagamento delle informazioni relative

all'ordinante e un regime mitigato di applicazione per i pagamenti nazionali. Ulteriori riflessioni, in corso anche nell'ambito della BCE, attengono infine alle possibili modifiche alla direttiva CE 19.5.1998, n. 26 sulla settlement finality (recepita in Italia con il D.lgs. 12.4.2001, n. 210) e mirano a valutare l'opportunità di interventi idonei a elevare il grado di armonizzazione nei paesi membri della UE (ad es. in tema di gestione delle informazioni relative alle insolvenze dei partecipanti).

La normativa nazionale. – Le attività normative nazionali si muovono in linea di continuità con le politiche perseguite dall'Eurosistema, nonché in coerenza con le disposizioni generali sull'esercizio della funzione di Sorveglianza emanate dalla Banca d'Italia in attuazione dell'art. 146 del Testo unico bancario.

Con il provvedimento 11 novembre 2005 sono state emanate disposizioni di Sorveglianza dirette a dare un nuovo quadro di riferimento per l'operatività del sistema di compensazione e regolamento dei pagamenti al dettaglio gestito dalla Banca d'Italia (BI-Comp). Esse hanno abrogato il decreto del Ministro del Tesoro del 7 maggio 1991 di disciplina del funzionamento della compensazione dei recapiti.

Il provvedimento limita l'attività svolta dalla Banca d'Italia alle fasi finali della compensazione anche in coerenza con gli assetti prevalenti nei principali paesi europei per l'offerta dei servizi di compensazione e regolamento dei pagamenti di importo non rilevante da parte delle banche centrali. La riforma non ha riguardato gli assegni e gli altri titoli cartacei che presentano caratteristiche giuridiche e operative tali da escludere, al momento, un intervento diretto degli operatori di mercato anche nella sola fase di scambio e non sono oggetto di un processo di standardizzazione a livello europeo.

Il provvedimento mira inoltre a rendere il sistema BI-Comp coerente con le iniziative della comunità bancaria europea e delle autorità comunitarie per la realizzazione della SEPA. Esso, infatti: amplia la gamma dei possibili partecipanti a BI-Comp, richiamando il principio della non discriminazione all'interno dello Spazio economico europeo; pone a carico delle infrastrutture l'obbligo di favorire l'utilizzo di standard tecnico-procedurali che consentano un trattamento pienamente automatizzato delle operazioni e che siano coerenti con le soluzioni adottate nel progetto della SEPA; prevede che la Banca d'Italia, quale gestore del sistema, possa stabilire relazioni con enti che offrono servizi di compensazione e regolamento anche fuori del territorio della Repubblica italiana. Nel richiamare il principio del recupero dei costi, le disposizioni recepiscono l'impegno assunto in tal senso dalle banche centrali europee laddove offrano direttamente servizi di pagamento di importo non rilevante in competizione con il mercato.

In data 16 marzo 2005, la Banca d'Italia ha emanato un regolamento recante modifiche e integrazioni a quello da essa adottato il 29 gennaio 2002 per la disciplina dell'archivio informatizzato degli assegni bancari e postali e delle carte di pagamento (CAI – Centrale di allarme interbancaria). Il provvedimento integra lo schema normativo di riferimento dando copertura a esigenze operative emerse dopo l'entrata in funzione dell'archivio.

Hanno, in particolare, trovato previsione: i) l'ipotesi di sospensione ovvero di cancellazione temporanea dell'iscrizione, conseguente a provvedimenti disposti dall'Autorità giudiziaria o dal Garante per la protezione dei dati personali; ii) il riconoscimento del diritto degli interessati ad accedere ai dati contenuti nella CAI, in conformità con la disciplina vigente in materia di dati personali, attraverso ogni ente segnalante privato (ovvero tramite le Filiali della Banca d'Italia); iii) i flussi temporali di funzionamento dei segmenti ASA (Archivio sanzioni amministrative) e ASP (Archivio sanzioni penali), la cui attivazione è stata resa possibile dal completamento dell'infrastruttura tecnica di pertinenza dei Ministeri dell'Interno e della Giustizia.

Su un piano generale, infine, è proseguita l'attività di collaborazione con le autorità nazionali aventi competenze normative in aree rilevanti per il settore dei pagamenti; tra queste, in particolare, i diversi ministeri di riferimento per le tematiche trattate dalla Sorveglianza, nonché il Garante per la protezione dei dati personali per i profili connessi con le modalità di trattamento delle informazioni acquisite dall'Istituto.

Gli strumenti di pagamento tradizionali

Nel 2005, il numero di operazioni effettuate con strumenti di pagamento bancari e postali diversi dal contante è cresciuto del 2,4 per cento.

Nell'area degli strumenti bancari (tav. aH4) è proseguita la riduzione degli assegni (5,1 per cento) a fronte della crescita delle operazioni effettuate con bonifici e addebiti preautorizzati (del 3,0 e 2,2 per cento rispettivamente) e, soprattutto, con carte di debito su POS (7,9 per cento); la diffusione di queste ultime è notevolmente aumentata raggiungendo alla fine del 2005 circa 26,6 milioni di unità, un milione in più rispetto all'anno precedente (tav. aH5). Le carte di credito hanno raggiunto quasi 29 milioni di unità e originato oltre 460 milioni di transazioni, segnando un aumento del 6,9 per cento.

Nel 2005, Poste Italiane spa ha ulteriormente ampliato la presenza nel mercato dei servizi di pagamento acquisendo circa 400 mila nuovi conti correnti (10 per cento in più rispetto al 2004); è aumentata anche l'emissione delle carte di debito e di credito che a fine anno erano pari a quasi 5,5 milioni, con una crescita del 10 per cento sull'anno precedente.

Nel complesso, l'utilizzo di mezzi di pagamento alternativi al contante in Italia rimane basso e di gran lunga inferiore alla media europea: nel 2004 sono state effettuate poco meno di 60 operazioni pro capite contro una media di 142 nei 25 paesi europei e di 150 nei soli paesi dell'area euro.

Come negli anni precedenti, sono state effettuate in collaborazione con le Filiali indagini conoscitive presso le direzioni generali delle banche

sulle modalità e sulle condizioni applicate alla clientela relative ai più diffusi strumenti di pagamento. Tali informazioni trovano utile integrazione con i dati forniti nell'ambito dell'iniziativa PattiChiari dell'Associazione bancaria italiana (ABI).

Per gli assegni il processo di abbassamento dei tempi di incasso, pur visibile, sembra procedere ancora troppo a rilento; la realizzazione di alcuni interventi strutturali da tempo allo studio dovrebbe favorire significativi passi in avanti.

Nell'ambito di PattiChiari, l'ABI aveva inizialmente fissato a 8 e, dall'ottobre del 2004, a 7 giorni lavorativi il termine massimo per il riconoscimento alla clientela della disponibilità delle somme rivenienti dalla negoziazione degli assegni. L'iniziativa, rivolta in particolare ai commercianti e ai piccoli imprenditori che emettono e ricevono molti assegni, mira a contenere i tempi di disponibilità delle somme versate favorendo il confronto tra le diverse offerte. Nel marzo del 2006, tra le 87 banche partecipanti all'iniziativa (84 nel marzo del 2005) - detentrici di quasi il 75 per cento dei conti correnti passivi - 16 banche (13 nel 2005) pubblicizzavano 6 giorni e per 10 di esse (5 nel 2005) i giorni lavorativi scendevano a 5. Dal confronto con le richiamate indagini presso le direzioni generali delle banche (tavv. H1 e aH9), emerge che le aziende aderenti all'iniziativa segnalano condizioni di disponibilità e non stornabilità complessivamente migliori rispetto a quelle che non vi aderiscono; esse hanno semplificato i rapporti con la clientela, allineando le due condizioni.

Ai fini dell'ulteriore contenimento, rileva il progetto volto a realizzare il trasferimento dell'immagine digitale dell'assegno, allo studio dei gruppi di lavoro interbancari; infatti, essa consentirebbe, tra l'altro, una contrazione dei tempi di regolamento interbancario e, quindi, del termine di consolidamento della cosiddetta presunzione di pagamento (tuttora ferma a 3 giorni).

Tav. H1

CONDIZIONI APPLICATE SU ASSEGNI BANCARI E BONIFICI ORDINARI

Strumenti	Tempi								
	medi			minimi			massimi		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Assegni									
valuta	4,0	3,9	4,0	2,1	2,0	2,1	6,1	6,1	6,1
disponibilità	6,4	6,4	6,3	5,4	5,3	5,2	7,5	7,5	7,4
non stornabilità	9,3	9,1	9,0	7,9	7,5	7,7	10,5	10,4	10,5
Bonifici									
valuta	2,0	2,0	1,9	1,8	1,6	1,5	2,8	3,3	3,2
disponibilità	2,4	2,3	2,3	1,9	1,6	1,6	3,7	3,7	3,6

Fonte: elaborazioni su indagini condotte nel marzo 2004, 2005 e 2006. Per i fenomeni rilevati e per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Per i bonifici, i tempi di esecuzione e le condizioni economiche sono nell'insieme migliorati; nell'anno sono stati attuati a livello associativo significativi interventi volti a introdurre regole e meccanismi di certezza coerenti con le soluzioni adottate nell'ambito del progetto della SEPA.

I tempi medi di esecuzione si sono stabilizzati sui due giorni, con punte minime anche al di sotto specie per le banche di dimensione più elevate (tav. aH9). Al miglioramento delle condizioni economiche ha contribuito il maggior ricorso alle operazioni più convenienti per la clientela (tav. H2) quali quelle disposte su internet e quelle automatizzate che, nel 2005, hanno rappresentato la quota preponderante (il 62 per cento) delle transazioni con bonifico.

Tav. H2

COMMISSIONI BANCARIE APPLICATE ALLA CLIENTELA SU BONIFICI DOMESTICI

(in euro)

Voci	Disposti tramite canale internet	Disposti tramite canale telefonico	Pagamenti a fronte di Bollettino Freccia	Disposti come ordine ripetitivo	Disposti allo sportello con addebito c/c	Disposti allo sportello e regolati per cassa
Valore medio	0,83	1,26	1,43	1,94	3,32	5,17
Valore massimo	2,80	5,00	2,60	5,00	5,50	8,50

Fonte: ABI - PattiChiari (aprile 2006) - Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Nell'anno è stato varato il nuovo accordo sui tempi massimi di esecuzione dei bonifici, fissati in 3 giorni lavorativi per il completamento dell'operazione dalla data di accettazione della disposizione da parte della banca ordinante al riconoscimento dell'importo al beneficiario. Nel mese di giugno è stato sottoscritto un protocollo di intesa tra l'ABI e la Confindustria nel quale si è stabilito di: realizzare una iniziativa in materia di tempi massimi di esecuzione dei bonifici nazionali; accrescere il grado di trasparenza e di confrontabilità delle condizioni economiche mediante l'accesso via internet a schede standard predisposte da banche aderenti.

In tema di tariffazione implicita dei servizi di pagamento, permane la rilevanza dei giorni valuta nella prassi bancaria. Oltre che per gli assegni di conto corrente e per i bonifici, anche nel servizio di incasso degli assegni circolari, degli addebiti diretti e delle ricevute bancarie i giorni di valuta si mantengono elevati (tav. aH10) e si aggiungono alle commissioni ordinarie pagate dalla clientela.

La Sorveglianza partecipa al procedimento, tuttora in corso, per l'introduzione del sistema "multibanca" nel circuito PagoBancomat, con particolare riferimento agli aspetti di propria competenza sulla sicurezza e l'affidabilità di tale sistema (cfr. la sezione: Promozione e tutela della concorrenza nel settore del credito).

La Banca d'Italia aveva stabilito che Cogeban, gestore del circuito PagoBancomat, realizzasse entro il 1° ottobre del 2005 un sistema di carte di debito orientato ai principi del "multibanca" e presentasse anche un piano operativo degli interventi da adottare per la sicurezza dei sistemi basati su server aziendali, tipici della distribuzione commerciale. La verifica dell'adempimento degli obblighi derivanti dal provvedimento era attribuita alla Banca d'Italia nelle sue funzioni di tutela della concorrenza e in quella di sorveglianza sul sistema dei pagamenti.

In tale ambito, la realizzazione del sistema "multibanca" si incrocia con il passaggio al microcircuito; è possibile coniugare le due azioni in modo virtuoso anche allo scopo di favorire un più rapido adeguamento del sistema verso le tecnologie di sicurezza più avanzate e coerenti con la SEPA.

La problematica delle frodi con carte di pagamento è da tempo all'attenzione delle autorità europee e nazionali. A livello europeo, l'EPC e gli operatori del mercato sono impegnati nel rafforzamento dei presidi di sicurezza dei circuiti delle carte e nella costituzione di una banca dati europea per rilevare i fenomeni fraudolenti; la loro azione è resa più incisiva dal nuovo Fraud Prevention Action Plan della Commissione europea che si occupa di tematiche specifiche (frodi su POS, ATM, via internet, armonizzazione delle discipline nazionali per la prevenzione e repressione degli illeciti). In questa direzione, presso l'Ufficio centrale antifrode dei mezzi di pagamento del Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF), nel 2005 sono continuati i lavori per la realizzazione di un sistema di prevenzione delle frodi sulle carte di pagamento con la partecipazione anche della Sorveglianza.

In base alle segnalazioni statistiche delle banche e degli intermediari finanziari del settore, nel 2005 le frodi su carte di credito hanno rappresentato poco più dell'1 per mille del valore delle transazioni. Le carte di debito hanno registrato livelli di frode inferiori a quelli delle carte di credito ma sono pressoché triplicate tra il 2004 e il 2005, passando da un valore stimato dello 0,1 per mille allo 0,3. In entrambi i circuiti delle carte di debito e di credito, la componente transfrontaliera delle frodi – dovuta a casi di clonazione – è risultata molto più elevata di quella nazionale e in notevole crescita nel corso del 2005. È stimabile che l'incidenza delle frodi transfrontaliere sia stata pari nel 2005 a oltre i due terzi del valore di quelle complessive.

L'adozione della tecnologia del microcircuito dovrebbe favorire una forte riduzione delle frodi. Secondo l'impostazione del progetto, l'intera tematica della sicurezza delle carte di pagamento farà leva sulla carta a microchip che innalza l'affidabilità del processo di identificazione del titolare nonché di autorizzazione all'operazione, attraverso nuovi terminali in grado di leggere le chip card anche senza necessariamente disporre di un collegamento remoto con l'emittente. In Italia, la migrazione alla nuova tecnologia del microcircuito, oggetto di osservazione nell'ambito del progetto della SEPA, registra ritardi rispetto a molti altri paesi europei. La

Sorveglianza segue con attenzione il processo e ha avviato nei confronti dell'ABI una azione di monitoraggio tesa al potenziamento delle misure di incentivazione nei confronti degli intermediari e delle loro controparti.

L'analisi del passaggio alle carte a microcircuito in Italia si collega anche alle tendenze in atto in ambito europeo sul possibile consolidamento tra le infrastrutture esistenti all'interno degli stati membri e tra gli stessi.

*Il documento sulle carte (di debito) elaborato dall'EPC (*SEPA cards framework*) individua tre possibili scenari evolutivi: la migrazione degli attuali schemi nazionali in quelli internazionali; la creazione ex novo di un circuito paneuropeo di carte di pagamento; la stipula di accordi tra schemi nazionali e internazionali per l' adozione congiunta di marchi (co-branding).*

Relativamente alla migrazione del circuito italiano delle carte alla SEPA la comunità bancaria ha deciso di adottare, in linea con la strategia dei principali paesi europei, la terza opzione. Il mantenimento dello schema nazionale appare legato a un forte miglioramento di efficienza del servizio. Tale processo si basa su una razionalizzazione delle procedure di collegamento (a livello di rete di accettazione, di autorizzazione e di clearing) fra le piattaforme nazionali unificate per il trattamento di pagamenti nazionali e transfrontalieri e, in prospettiva, su un possibile consolidamento delle piattaforme operative attualmente esistenti.

L'innovazione negli strumenti di pagamento

La diffusione della moneta elettronica e delle carte prepagate bancarie e postali è notevolmente aumentata: alla fine del 2005 risultavano in essere 3,3 milioni di strumenti prepagati (pari all'11,4 per cento delle carte di credito in circolazione), oltre 4 milioni includendo quelli emessi da istituti operanti in Italia in regime di libera prestazione di servizi. La diffusione di tali strumenti è accompagnata da una crescita ancora più significativa del loro utilizzo (circa 20 milioni di operazioni nel 2005 contro 9 nel 2004) nonchè dell'importo medio delle transazioni (circa 79 euro a fronte di 61 nel 2004).

Nel marzo del 2006 erano operativi 32 schemi, senza significative variazioni rispetto all'anno precedente. Dall'emanazione delle Istruzioni di Vigilanza sugli Imel nel marzo del 2004 fino al marzo del 2006 sono state presentate quattro istanze di autorizzazione. Alla stessa data risultava iscritta all'Albo degli Imel una società, non ancora operativa, promotrice di quattro schemi di moneta elettronica e un Imel comunitario attivo, operante in libera prestazione di servizi con l'offerta di uno schema.

I pagamenti in internet continuano a crescere più di quelli eseguiti per il tramite di altri canali. L'incremento è trainato dai bonifici disposti in rete (35 milioni), aumentati del 52 per cento rispetto al 2004, che rappresentano l'8,5

per cento del totale delle operazioni con bonifico; seguono le operazioni in internet con carte di credito, salite del 27 per cento. Sebbene meno numerose in valore assoluto, le operazioni di pagamento in rete con carte prepagate e moneta elettronica (oltre 5 milioni) sono triplicate, fenomeno quasi esclusivamente attribuibile all'utilizzo in internet delle carte prepagate postali.

Relativamente alla composizione dei diversi strumenti telematici, lo spostamento delle preferenze delle famiglie e delle imprese verso i bonifici in rete appare congruente con i costi relativi dei canali e degli strumenti di pagamento (tav. H2) e con la progressiva diffusione dell'e-banking tra la clientela bancaria. Tali tendenze trovano conferma nei risultati delle indagini condotte dalla Banca d'Italia sull'uso dei pagamenti elettronici da parte delle famiglie e delle imprese.

*Dal recente rapporto dell'Istituto in corso di pubblicazione (*I progressi nella diffusione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione nel sistema dei pagamenti*) emerge che nel 2004 le famiglie italiane hanno fatto rilevare un calo nell'utilizzo della carta di credito in internet (80 per cento dei pagamenti contro il 93 per cento nel 2000); per il 41 per cento delle famiglie (40 nel 2002) il timore di frodi continua a rappresentare un ostacolo rilevante all'utilizzo della rete per i pagamenti nonostante la sostanziale stabilità osservata del fenomeno (l'incidenza delle frodi rilevata sull'uso delle carte in internet nel 2005 è rimasta attorno allo 0,2 per cento sul totale delle transazioni effettuate). Per l'addebito diretto del conto corrente e la moneta elettronica si rileva invece una sensibile crescita (rispettivamente dal 5 al 10 per cento e dallo 0,2 al 3,7 per cento). Pur rimanendo un fenomeno limitato, è aumentata la percentuale di famiglie che ha effettuato acquisti in rete (dal 4,4 al 7,0 per cento) per i quali si registra un aumento medio da 2,6 a 3,9 pagamenti annui.*

Le imprese di servizi evidenziano che il bonifico rappresenta lo strumento di pagamento più utilizzato per il regolamento delle transazioni in rete (riguardando oltre il 45 per cento degli acquisti e il 50 per cento delle vendite on line), seguito dalle carte di credito (il 41 e il 33 per cento rispettivamente) e dagli addebiti bancari (il 13 e il 14 per cento rispettivamente). Alla maggiore diffusione dei servizi bancari in rete sembra aver contribuito una minore rilevanza delle criticità emerse nella precedente indagine per l'accesso agli stessi servizi. Rispetto al 2002, le imprese considerano meno rilevanti le criticità connesse al costo delle transazioni (dal 28 al 23 per cento), alla complessità nell'utilizzo dei servizi (dal 34 al 25 per cento), all'assistenza da parte delle banche (dal 44 al 35 per cento) e, soprattutto, alla sicurezza nel trasferimento dei dati (dal 57 al 44 per cento).

Più in generale, gli approfondimenti effettuati confermano i sensibili progressi registrati dalle imprese nell'utilizzo delle tecnologie ma anche il permanere di ritardi nei processi di integrazione dei flussi finanziari e commerciali, fondamentali per un efficiente uso dei servizi di pagamento.

In tale contesto, e nell'ottica di valorizzare l'offerta di servizi di pagamento italiani nella SEPA, sono stati anche delineati gli interventi per l'adeguamento del Corporate Banking Interbancario (CBI) che si comple-

teranno entro il 2006: l'infrastruttura consentirà alle imprese, non solo di accedere ai consueti servizi informativi e dispositivi, ma anche di scambiarsi fatture elettroniche in modalità integrata con i servizi del CBI (pagamenti, incassi e anticipo fatture).

L'analisi dei processi di diffusione delle modalità innovative per la gestione delle fatture è oggetto di forte interesse della Banca d'Italia. Essa è stata anche al centro dei lavori avviati nel 2004 presso il CNEL (cfr. la Relazione sull'anno 2004) per approfondire le problematiche relative alla dematerializzazione dei documenti nelle attività di amministrazione e finanza in Italia. A fronte della crescente tendenza delle imprese a porre le procedure di pagamento al centro dei loro sistemi di cash management, è emersa la necessità di favorire la definizione e l'utilizzo di standard intersettoriali indispensabili per l'integrazione dei processi operativi.

Nell'area dell'euro dopo un ampio confronto tra i vari paesi su posizioni distanti, l'adozione di soluzioni innovative (fattura elettronica, firma digitale) nel disegno degli strumenti della SEPA trova ora esplicito riferimento nei documenti della BCE (tra i quali Fourth Progress Report del febbraio 2006) e della Commissione europea. L'obiettivo è quello di migliorare l'offerta di servizi spingendo, a tal fine, verso un forte coinvolgimento degli utenti (in particolare delle imprese) nel processo di definizione di standard intersettoriali. Nel corso del 2005, l'EPC ha avviato un piano di lavori congiunto con l'Associazione europea dei tesorieri di impresa, che ha già portato all'individuazione di cinque progetti strategici per la standardizzazione dei servizi business-to-business nel futuro scenario europeo. All'avvio e ai contenuti di tale dialogo ha contribuito in modo rilevante la posizione italiana, espressione di un'ampia condivisione di vedute delle comunità bancaria e imprenditoriale nel corso dei confronti effettuati nell'ambito della consultazione sui Rulebooks.

In tale contesto muovono gli interventi promossi dalla comunità bancaria per volgere le procedure nazionali verso standard aperti nella prospettiva di un loro accreditamento presso gli organismi internazionali. Tra tali standard rileva, in particolare, la definizione della cosiddetta testata fattura che integra in un unico documento elettronico le informazioni commerciali e finanziarie favorendo la riconciliazione delle operazioni e offrendo un supporto automatizzato alla gestione dei servizi di anticipo fatture, in ciò ponendosi come la naturale evoluzione tecnologica dell'attuale procedura Riba. Nell'aprile del 2006, il CBI ha positivamente concluso le attività relative alla sua registrazione nell'ambito dello standard internazionale UNIFI - ISO 20022 in ciò ponendosi all'avanguardia come standard europeo per la realizzazione di servizi facoltativi della SEPA.

Le infrastrutture e i sistemi

Nel 2005, hanno preso avvio le verifiche degli adeguamenti delle infrastrutture qualificate (SIA e centri applicativi standardizzati) ai principi fissati nelle Linee guida per la continuità di servizio emesse dalla Sorveglianza nel novembre del 2004. Sono emersi significativi progressi nella valutazione dei rischi condotta dagli operatori e nell'adeguamento tecnologico delle infrastrutture; più in generale, risulta accresciuta la sensibilità dei vertici aziendali sulle problematiche relative agli aspetti gestionali e organizzativi della continuità operativa.

Le Linee guida risultano coerenti con i principi in corso di definizione sia presso il Financial Stability Forum sia nell'ambito del SEBC con riferimento al funzionamento dei sistemi a rilevanza sistemica. Esse, unitamente a quelle emanate sulla stessa materia in stretto coordinamento dalle Autorità di Vigilanza sugli intermediari e di Supervisione sui mercati, forniscono un quadro di riferimento per i principali operatori del sistema nazionale.

Le verifiche si basano sui rapporti semestrali presentati dagli operatori e sulla valutazione congiunta con gli stessi nel corso di incontri bilaterali. Esse hanno posto in evidenza significativi avanzamenti nell'adeguamento delle infrastrutture tecnologiche (realizzazione del doppio sito, duplicazione dei dati, ridondanza delle reti, ecc.) e nella definizione dei documenti operativi, nelle fasi di test e messa a punto dei sistemi. Un'elevata attenzione è ora posta sulla realizzazione dei test integrati con il coinvolgimento delle infrastrutture e degli operatori volti a verificare l'adeguatezza della continuità nei loro collegamenti anche in condizioni di estrema emergenza. In prospettiva, al fine di assicurare un adeguato presidio dell'intero ciclo di produzione dei servizi di pagamento, analoghi interventi saranno estesi, d'intesa con la funzione di Vigilanza, agli outsourcer rilevanti per gli intermediari finanziari in ragione dell'entità dei servizi offerti e della quota di mercato coperta.

In Europa, emerge un processo di consolidamento tra le infrastrutture dell'industria dei pagamenti guidato dagli obiettivi di integrazione stabiliti nell'ambito della SEPA nell'area dei circuiti delle carte e dei sistemi di compensazione paneuropei sopra menzionati. In tale contesto, l'Eurosistema ha ribadito l'importanza della definizione di standard aperti comuni, accessibili a tutti i fornitori di servizi e ai gestori delle infrastrutture per i pagamenti in euro nella UE, quale condizione necessaria per l'interoperabilità e per una concorrenza effettiva tra i diversi fornitori di servizi.

Nel quadro dei progetti per la creazione di infrastrutture di compensazione paneuropee (PEACH) rileva, oltre al richiamato provvedimento di disciplina della compensazione dei recapiti, l'attività di Sorveglianza condotta sull'iniziativa di sette banche italiane (azioniste di EBA) per far migrare i pagamenti scambiati fra di esse verso il sistema STEP2 attraverso la SIA, gestore dei servizi di infrastruttura dello stesso.

L'analisi del progetto delle sette banche attiene all'esame degli aspetti di governance, regole e condizioni di accesso, raccordi operativi tra le diverse parti e livelli di servizio al fine di verificarne gli impatti sul sistema dei pagamenti nazionale.

Il controllo sull'attività della SIA si basa sulla verifica degli aspetti legati alla conduzione operativa dell'infrastruttura e dei raccordi procedurali con gli altri sistemi a cui essa è collegata: attività, quest'ultima, espletata nell'ambito dei compiti condivisi con l'Eurosistema nella valutazione del rispetto degli standard per i sistemi di pagamento al dettaglio. L'approccio seguito per il controllo dei rischi nei servizi offerti dalla SIA per STEP2 è alla base degli approfondimenti per la sorveglianza di Sinsys, società italo-belga-olandese, prima infrastruttura sopranazionale europea di gestione delle operazioni con carte di pagamento.

Nell'area dei cosiddetti quasi-sistemi privati, nel 2005 è stato completato, d'intesa con la Vigilanza, un progetto di riforma dei conti correnti di corrispondenza della Cassa centrale dell'Alto Adige, diretto a rendere più chiaro e trasparente il quadro giuridico di riferimento e più efficace l'azione di controllo dei rischi.

L'area dei quasi-sistemi privati è da tempo oggetto di interesse della Sorveglianza, nel cui ambito si colloca la realizzazione dell'ampio progetto di riforma dei conti correnti di corrispondenza dell'Iccrea. Essa ha anche assunto una crescente rilevanza nelle sedi internazionali: il rapporto Central bank oversight of payment and settlement systems*, redatto in sede BRI, riconduce la categoria nell'ambito di quella più ampia delle banche corrispondenti, focalizzando l'attenzione soprattutto sulla necessità di una stretta collaborazione fra la funzione di Vigilanza e quella di Sorveglianza.*

L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO

Il regolamento in base monetaria

Nel 2005 i flussi trattati nei sistemi di compensazione e regolamento gestiti dalla Banca d'Italia hanno superato i 43.300 miliardi di euro, pari a 30,6 volte il PIL, con un aumento del 17,7 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aH11). Il sistema di regolamento lordo BI-Rel, componente italiana del sistema europeo TARGET, ha trattato l'86,8 per cento del valore totale di tali pagamenti, con oltre 49.000 transazioni al giorno per un controvalore di 168 miliardi (tav. H3). I flussi immessi nel sistema di compensazione BI-Comp e i saldi del contante dei sistemi di regolamento dei titoli hanno rappresentato rispettivamente il 7,3 e il 5,9 per cento del complesso dei pagamenti.

I flussi regolati in BI-Rel sono aumentati del 19,5 per cento (tavv. H3 e aH12), per effetto soprattutto della maggiore attività delle filiali italiane di banche estere (cresciuta di ben il 39,8 per cento); i pagamenti immessi dalle filiali si sono concentrati nella componente interbancaria transfrontaliera, riguardando in prevalenza trasferimenti di fondi alle case madri. Tra gli intermediari italiani, l'incremento dei flussi regolati ha interessato pressoché esclusivamente le banche di maggiore dimensione (per le quali è stato pari al 17,7 per cento).

TARGET resta di gran lunga il più importante dei sistemi di pagamento europei che trattano operazioni in euro di elevato ammontare; tale posizione si è andata consolidando nel corso degli anni.

Nel 2005 TARGET ha gestito nella media giornaliera oltre 296.000 operazioni, per un controvalore superiore a 1.900 miliardi (rispettivamente, il 59 e l'89 per cento dei trasferimenti di fondi eseguiti attraverso i principali sistemi della UE; tav. H3). Rispetto al 2004 i flussi regolati in TARGET sono aumentati di oltre l'11 per cento, in numero e in importo. I pagamenti regolati in Euro1, il maggiore tra i sistemi alternativi, sono stati pari, nei valori medi giornalieri, a 167 miliardi, con una riduzione di circa il 2 per cento rispetto al 2004 (tav. H3); in termini di numero i pagamenti regolati in Euro1 sono invece aumentati del 12,1 per cento, riflettendo il crescente utilizzo di tale sistema per regolare le operazioni disposte dalla clientela, di importo unitario mediamente contenuto.

Le banche centrali dei paesi che nel maggio del 2004 sono entrati a far parte della UE possono accedere a TARGET sia mediante un proprio sistema di regolamento sia ricorrendo ad altre soluzioni tecnico-operative, compresa

la connessione per il tramite di una banca centrale dell'Eurosistema. Aderendo a quest'ultima opzione, nel marzo del 2005 la banca centrale polacca si è connessa a TARGET mediante il sistema BI-Rel, dopo due anni di attività preparatorie che hanno richiesto una continua cooperazione tra le due banche centrali e con la BCE. Entro l'anno sarà realizzato con la medesima modalità l'accesso a TARGET del sistema di regolamento in euro dell'Estonia.

Tav. H3

SISTEMI DI REGOLAMENTO LORDO E NETTO NELLA UE PER PAGAMENTI DI IMPORTO ELEVATO

(flussi medi giornalieri in miliardi di euro)

Paesi	2004				2005				Totale variazioni percentuali 2005/2004
	TARGET				TARGET				
	Interni (1)	Transfrontalieri in uscita	Transfrontalieri in entrata	Totale (1)	Interni (1)	Transfrontalieri in uscita	Transfrontalieri in entrata	Totale (1)	
Sistemi di regolamento lordo (TARGET)									
Italia (2)	76,2	32,2	32,2	140,6	87,4	40,3	40,3	168,0	19,5
Germania	344,7	143,1	143,2	631,0	378,2	160,7	160,7	699,6	10,9
Francia	337,9	80,7	80,6	499,2	380,4	94,0	94,0	568,4	13,9
Spagna	265,0	22,6	22,6	310,2	268,5	22,7	22,7	313,9	1,2
Paesi Bassi	41,4	49,7	49,7	140,8	38,1	57,5	57,5	153,1	8,7
Altri UEM	58,9	115,4	115,4	289,7	73,3	131,3	131,3	335,9	15,9
Totale UEM	**1.124,1**	**443,7**	**443,7**	**2.011,5**	**1.225,9**	**506,5**	**506,5**	**2.238,9**	**11,3**
Paesi non UEM	25,9	120,4	120,4	266,7	35,0	134,8	134,8	304,6	14,2
Totale UE	**1.150,0**	**564,1**	**564,1**	**2.278,2**	**1.260,9**	**641,3**	**641,3**	**2.543,5**	**11,6**
Sistemi di compensazione									
Paris Net Settlement (PNS)				67,5				60,9	-9,8
EBA Euro Clearing System (Euro1)				170,4				167,1	-1,9
Totale altri sistemi				**237,9**				**228,0**	**-4,2**

Fonte: Banca centrale europea e Banca d'Italia. Per la definizione dei sistemi di compensazione esteri cfr. nell'Appendice la sezione: *Glossario.*

(1) Il confronto tra i pagamenti interni è influenzato da alcune specificità nell'architettura dei sistemi di regolamento lordo nazionali, che rendono possibili operazioni di trasferimento di liquidità tra conti dello stesso soggetto in assenza di una sottostante transazione. Questa tipologia di pagamenti è presente nei sistemi tedesco, francese e spagnolo. – (2) Comprende i dati relativi al sistema polacco Sorbnet (0,3 miliardi di euro per i flussi interni e 0,007 miliardi per quelli cross-border).

Il 31 marzo del 2006 il numero di partecipanti a BI-Rel registrava lievi differenze rispetto alla stessa data dell'anno precedente, con 118 aderenti diretti (119 il 31 marzo del 2005) e 646 indiretti (645 nel 2005).

I partecipanti diretti che in BI-Rel regolano per conto di altri soggetti sono 25; l'attività che essi svolgono per conto di quelli indiretti fa capo pressoché esclusivamente a intermediari appartenenti al medesimo gruppo proprietario; peraltro, l'attività di regolamento per conto dei partecipanti indiretti è concentrata presso gli istituti centrali di categoria.

Le transazioni regolate in BI-Rel attraverso il meccanismo di ottimizzazione dei pagamenti nazionali in lista di attesa sono state nella media giornaliera circa 900, per un importo di 4,6 miliardi di euro. Per i partecipanti, il risparmio potenziale di liquidità associato al meccanismo è risultato pari al 33 per cento dell'importo dei pagamenti ottimizzati.

L'utilizzo dell'anticipazione infragiornaliera si è attestato su un valore medio giornaliero di 4,6 miliardi, con un incremento del 30 per cento rispetto al 2004; esso è stato determinato dalla notevole crescita dei pagamenti interbancari, che ha indotto gli intermediari a ricorrere più intensamente al credito della banca centrale. L'utilizzo dell'anticipazione è rimasto sostanzialmente stabile in rapporto ai flussi regolati (4 per cento) ma è aumentato rispetto al valore dei titoli versati a garanzia (29 per cento, contro il 23 per cento del 2004), anche in seguito alla ulteriore riduzione del valore delle garanzie (tav. H4).

Tav. H4

TITOLI A GARANZIA IN DEPOSITO PRESSO LA BANCA D'ITALIA

(consistenze medie; milioni di euro)

Periodi	Anticipazione infragiornaliera				Pronti contro termine di politica monetaria				Titoli italiani a garanzia delle BCN estere via CCBM
	Titoli italiani	Titoli esteri		Totale	Titoli italiani	Titoli esteri		Totale	
		CCBM	Links			CCBM	Links		
2004	6.818	3.042	2.984	12.843	8.544	107	5.929	14.580	62.076
2005 - I trim.	5.531	1.754	3.984	11.270	9.405	238	8.717	18.360	53.317
II »	5.090	1.718	3.962	10.771	10.044	..	7.938	17.982	50.215
III »	4.901	2.092	4.376	11.370	11.685	105	10.250	22.040	48.563
IV »	4.855	1.775	4.424	11.054	11.401	344	10.204	21.949	50.617
2006 - I trim.	5.482	1.996	4.341	11.819	10.953	..	10.183	21.137	51.347

Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Il valore dei titoli depositati a garanzia dell'anticipazione mostra una notevole variabilità nel corso della giornata. Secondo i risultati del 2005, all'apertura di TARGET (ore 7,00) esso risulta pari mediamente a 14,4 miliardi (fig. H1), superiore del 30 per cento al valore (minimo) di fine giornata (11,0 miliardi), per effetto dello stanziamento automatico delle garanzie previsto dal sistema Express II (cosiddetta autocollateralizzazione). Alle ore 12,00 le garanzie raggiungono l'ammontare massimo, pari a 18,0 miliardi, e si mantengono su livelli piuttosto elevati fino alle ore 16,00 (14,5 miliardi).

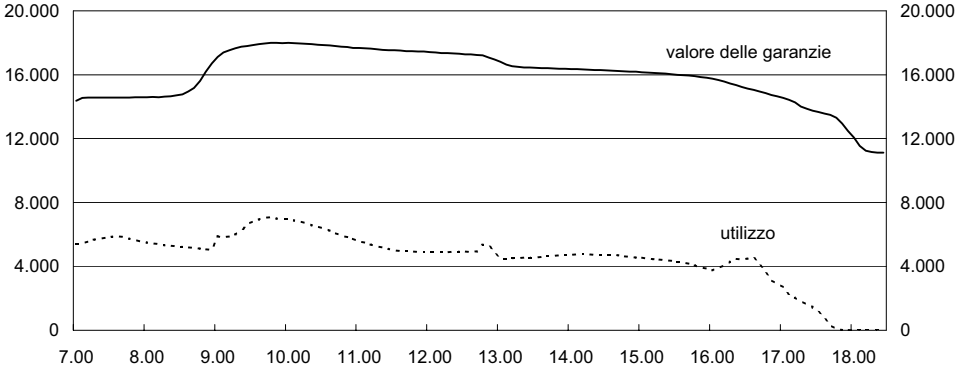
Lo stock complessivo dei titoli si è ulteriormente ricomposto in favore della componente estera, passata dal 47 al 55 per cento del totale; i titoli esteri sono stati utilizzati ricorrendo in maggior misura ai collegamenti bilaterali tra depositari centralizzati (38

per cento del totale delle garanzie), a scapito del modello CCBM. Dal 1° gennaio del 2007 la lista delle attività idonee a garantire le operazioni di credito dell'Eurosistema comprenderà i prestiti bancari.

Fig. H1

UTILIZZO INFRAGIORNALIERO DELLE GARANZIE

(valori medi riferiti al 2005, milioni di euro)



Le banche hanno utilizzato in misura contenuta la riserva di liquidità per i pagamenti urgenti, che si è commisurata a 1,3 miliardi medi giornalieri, il 4,5 per cento dei fondi disponibili per l'intero sistema nel corso della giornata.

Nel 2005 BI-Rel ha mediamente regolato ogni giorno quasi 1.000 pagamenti urgenti, per un importo di 8,1 miliardi. In termini di valore, la quota più significativa di tali operazioni è costituita da quelle interbancarie transfrontaliere (quasi il 40 per cento) e dai saldi del ciclo diurno di Express II (35 per cento). In termini di numero, invece, i pagamenti nazionali per conto della clientela rappresentano ben l'82 per cento delle operazioni urgenti. Il ricorso ai pagamenti urgenti risulta concentrato presso un numero limitato di partecipanti: l'80 per cento del valore di queste operazioni è stato regolato da soli 8 istituti (4 filiali di banche estere e 4 istituti di maggiore dimensione).

Il contributo dei sistemi ancillari. – La parte prevalente dei flussi regolati in BI-Rel proviene dai sistemi ancillari (BI-Comp, Express II), dal mercato interbancario (e-Mid) e dai sistemi di pagamento internazionali (CLS, Euro1).

I saldi multilaterali di BI-Comp sono ammontati a oltre 370 miliardi di euro, in aumento del 16 per cento rispetto al 2004 (tav. aH13).

Il controvalore dei saldi multilaterali a debito regolati in BI-Rel dagli intermediari nei due cicli di compensazione di Express II si è attestato su una media giornaliera di 9,9 miliardi (7,0 dei quali regolati nel ciclo notturno), superiore al valore medio (8,2 miliardi) dei primi undici mesi di piena operatività di Express II terminanti nel dicembre del 2004.

*Anche le operazioni in titoli stralciate dai cicli di regolamento netto per effetto di incapienze e ripresentate nel ciclo lordo diurno (*fails*) hanno generato in BI-Rel un flusso maggiore di pagamenti (7,7 miliardi medi giornalieri, a fronte dei 5,1 del 2004).*

Attraverso la componente lorda di Express II sono confluiti giornalmente in BI-Rel oltre 1.000 ordini di pagamento per operazioni diverse dai pronti contro termine di politica monetaria (760 nel 2004), per un controvalore superiore a 14,3 miliardi (9,9 miliardi nel 2004).

In concomitanza con l'aumento degli importi aggiudicati alle banche italiane in occasione delle aste di rifinanziamento dell'Eurosistema, il controvalore delle operazioni a debito e a credito in BI-Rel per il regolamento dei pronti contro termine di politica monetaria ha evidenziato una crescita, attestandosi a 389 miliardi di euro (330 miliardi nel 2004).

Gli scambi conclusi nell'e-Mid tra controparti domestiche e regolati automaticamente in BI-Rel sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al 2004, commisurandosi a 5.714 miliardi (tav. aH12).

Le due banche italiane che partecipano direttamente al sistema multivalutario CLS hanno regolato attraverso BI-Rel pagamenti in valuta per oltre 250 milioni di euro giornalieri, in linea con il 2004.

Rispetto all'anno precedente l'attività di CLS è aumentata in misura rilevante, di quasi il 40 per cento. Il sistema, avviato nel settembre del 2002, opera attualmente in quindici valute. Il valore medio giornaliero regolato è stato nel marzo del 2006 di 2.700 miliardi di dollari equivalenti. Alla fine dell'aprile successivo vi partecipavano in qualità di agenti di regolamento 56 azionisti insediati in 20 paesi; 691 istituti, oltre 10 dei quali italiani, vi accedevano in via indiretta.

Nel febbraio del 2006 il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento della BRI ha promosso un'indagine volta a esaminare il grado di raggiungimento dell'obiettivo di ridurre il rischio sistemico associato al regolamento delle operazioni in cambi; l'indagine sarà condotta dalle banche centrali presso gli intermediari nazionali e verrà ultimata nei primi mesi del 2007.

Gli istituti italiani partecipanti al sistema Euro1 hanno evidenziato un lieve peggioramento della posizione netta rispetto al 2004: i saldi a debito regolati in BI-Rel sono aumentati del 10 per cento, attestandosi nella media giornaliera a circa 550 milioni, a fronte di una sostanziale stabilità (intorno a 1 miliardo) del valore medio dei saldi a credito.

Per le banche che vi partecipano, i flussi rivenienti da Euro1 rappresentano una quota elevata (40 per cento) dei pagamenti a debito e a credito regolati in BI-Rel nelle ore finali della giornata operativa. Per questi istituti, i saldi creditori di Euro1 contribuiscono in misura significativa (nella media, per il 16 per cento) alle giacenze detenute sul conto di riserva a fine giornata.

Le attività di analisi e controllo di BI-Rel e BI-Comp

Le attività di sorveglianza su BI-Rel sono state strutturate e compendiate in un manuale, definito seguendo le linee fondamentali fissate in ambito SEBC dalla Guida per l'esercizio della sorveglianza su TARGET, che fornisce alle banche centrali un quadro operativo minimo comune per lo svolgimento della funzione.

Le attività prevedono l'analisi dei profili di rischio ed efficienza di BI-Rel, incentrata su un insieme di informazioni qualitative e di indicatori quantitativi più ampio di quello previsto dal SEBC. Il sistema non ha presentato scostamenti rispetto agli andamenti consolidati per quanto riguarda le modalità di partecipazione degli operatori, il turnover dei pagamenti, i livelli di efficienza, i rischi finanziari e quelli operativi.

L'attività degli operatori in BI-Rel presenta elementi di crescente efficienza: fatto pari a 100 l'ammontare medio di liquidità (conto di riserva e margine disponibile), nel 2005 sono stati regolati flussi (a debito e a credito) pari a 797, contro i 682 dell'anno precedente.

L'attività di valutazione della sicurezza tecnica e operativa di BI-Rel viene condotta, a un primo livello, da un apposito gruppo di esperti costituito nell'ambito della funzione operativa e, a un secondo livello, dalle funzioni di sorveglianza e di auditing. L'analisi svolta in un'ottica di sorveglianza ha riguardato gli incidenti occorsi e l'adeguatezza dei successivi interventi.

Gli incidenti sono stati esaminati considerando i loro effetti in termini sia di ritardo nel regolamento dei pagamenti e di eventuali perdite finanziarie subite dai partecipanti, sia di prestazioni del sistema nel suo complesso (rallentamento dei tempi elaborativi, riduzione della disponibilità, ricorso a misure di disaster recovery *o di* contingency*). Nel 2005, solo sette malfunzionamenti hanno prodotto conseguenze di un certo rilievo; peraltro, nessuno di essi ha comportato perdite di pagamenti per gli operatori o effetti di tipo sistemico, e la disponibilità operativa di BI-Rel si è comunque mantenuta su un livello (99,87 per cento) superiore a quello previsto dal SEBC per TARGET nel suo complesso (99,5 per cento).*

La valutazione dei cambiamenti si concentra sulle innovazioni di più rilevante impatto, delle quali vengono analizzate le caratteristiche e verificate le ricadute in termini di sicurezza.

Sono stati definiti gli indicatori quantitativi volti a simulare gli effetti che un eventuale fermo operativo di un sistema collegato a BI-Rel produce sulla liquidità disponibile nel sistema italiano.

In caso di malfunzionamenti in uno dei sistemi inglese, francese o tedesco la liquidità aggregata in BI-Rel sperimenterebbe riduzioni significative e non episodiche, variabili tra il 6 e il 20 per cento per un fermo rispettivamente di 30 e 120 minuti. Se il fenomeno interessasse una delle altre piattaforme estere collegate a BI-Rel, si potrebbero eccezionalmente registrare criticità limitate. Oltre che con il valore del traffico bilaterale tra sistemi, la portata degli effetti degli incidenti appare correlata con la distribuzione temporale dei pagamenti, risultando più elevata in presenza di un numero di pagamenti minore ma di importo unitario maggiore.

Nell'agosto del 2005 la BCE ha pubblicato il rapporto sulla valutazione di conformità agli standard di stabilità ed efficienza adottati dal SEBC per i sistemi di pagamento al dettaglio. Il rapporto sintetizza i risultati degli esercizi di valutazione di quindici sistemi di pagamento condotti nel 2004 dalle BCN responsabili della loro sorveglianza. Tutti i sistemi esaminati sono stati ritenuti conformi agli standard di sorveglianza applicabili, pur con diversi gradi di rispondenza; il sistema BI-Comp è risultato ampiamente conforme agli standard.

I servizi di corrispondenza

La gestione delle riserve in euro. – Nell'ambito di questa tipologia di servizi (Eurosystem Reserve Management Services - ERMS), offerti dal 2004 secondo regole e condizioni armonizzate nell'ambito del SEBC e rivolti a istituzioni estere (paesi nuovi membri della UE, banche centrali e organismi dei paesi non aderenti alla UE), la domanda degli utenti si è indirizzata in prevalenza verso l'investimento delle disponibilità di fine giornata.

I pagamenti. – Il numero di incassi e pagamenti effettuati nell'anno con modalità automatica (Straight Through Processing) per conto di corrispondenti esteri è stato di oltre 6.500, per un valore complessivo superiore a 7,5 miliardi; più di 4.600 di queste operazioni, per un ammontare di circa 2,3 milioni, hanno riguardato rimesse provenienti dall'area dell'euro per la corresponsione di pensioni. Circa 28.700 operazioni sono state eseguite con modalità manuale, principalmente per conto della pubblica Amministrazione e dei corrispondenti esteri; rispetto al 2004 le operazioni con l'estero si sono ridotte del 9 per cento, da oltre 27.900 a 25.550.

Il 47,6 per cento delle operazioni con l'estero sono state eseguite per conto della pubblica Amministrazione, essendo relative a stipendi, pensioni e trasferimenti. Le controparti di questi pagamenti sono state in prevalenza (6.406 operazioni) soggetti residenti nella UE; di essi, oltre 4.900 sono transitati presso banche italiane, il 40,6 per cento dei pagamenti effettuati per conto della pubblica Amministrazione.

Sono stati effettuati più di 21.400 ordini di pagamento, 18.200 dei quali eseguiti a favore di non residenti attraverso il canale BI-Rel e TARGET; gli altri sono stati corrisposti a soggetti residenti utilizzando la procedura di compensazione dei bonifici al dettaglio. I pagamenti a non residenti immessi in TARGET sono stati 12.256, per un ammontare complessivo di 28,3 miliardi.

Per l'esecuzione dei pagamenti transfrontalieri di importo ridotto la Banca d'Italia ha avviato l'iter di adesione al sistema europeo STEP2 al quale partecipano, oltre a diverse banche commerciali, anche alcune banche centrali dell'Eurosistema.

Il modello delle banche centrali corrispondenti (CCBM). – È proseguita la tendenza alla crescita dei titoli esteri depositati a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema. La consistenza media giornaliera è risultata pari a circa 400 miliardi, con un incremento del 22,7 per cento rispetto al 2004; oltre l'80 per cento delle garanzie è costituito dai titoli trasferiti attraverso il CCBM. In qualità di Istituto corrispondente, la Banca d'Italia ha gestito il 15 per cento del valore delle garanzie a favore delle altre banche centrali del SEBC (20 per cento nel 2004); la riduzione di circa 10 miliardi di euro (tav. H4) è quasi interamente ascrivibile alla minore domanda delle controparti inglesi (ridottasi in valore del 48 per cento). La concentrazione dell'attività di corrispondenza presso alcune BCN resta elevata: le banche tedesche e inglesi continuano a detenere i tre quarti del valore delle garanzie depositate presso la Banca d'Italia in favore delle rispettive banche centrali.

I titoli custoditi presso la Banca d'Italia nell'ambito del CCBM sono stati pari nella media giornaliera a 51 miliardi, con una riduzione del 17 per cento rispetto al 2004. Il numero delle operazioni di trasferimento si è ridotto da 9.000 a 5.500. I tempi di trattamento delle operazioni da parte delle banche depositarie sono rimasti sostanzialmente stabili: circa il 40 per cento delle consegne è effettuato entro la prima mezz'ora dall'arrivo delle relative istruzioni. Il fenomeno è fortemente concentrato: le prime quattro banche depositarie italiane hanno effettuato il 90 per cento circa delle operazioni.

Le infrastrutture di pagamento nello scenario europeo

Il progetto TARGET2. – TARGET2 sarà avviato il 19 novembre del 2007, con dieci mesi di ritardo rispetto alla pianificazione iniziale. La nuova data è stata decisa dal Consiglio direttivo della BCE nell'ottobre del 2005, in considerazione del maggior grado di complessità che caratterizzerà il sistema per effetto, tra l'altro, dello sviluppo di nuove funzionalità richieste dagli operatori nella fase di consultazione.

Nel dicembre del 2004 era già stata approvata la strategia generale di migrazione a TARGET2. Essa prevede la transizione graduale al nuovo sistema per gruppi di paesi, in modo da minimizzare i rischi e disporre di adeguati margini di flessibilità operativa e funzionale.

*Le singole BCN hanno la responsabilità della migrazione delle rispettive piazze finanziarie (banca centrale, intermediari finanziari e sistemi ancillari). In seguito allo slittamento dell'avvio di TARGET2 sono state ripianificate le tre finestre temporali previste per la graduale migrazione dei singoli paesi (da novembre del 2007 a maggio del 2008); è stata inoltre mantenuta una quarta finestra nel settembre del 2008 per far fronte a eventuali difficoltà. Su esplicita richiesta dell'Eurosistema la Banca d'Italia gestirà fin dall'avvio la piattaforma unica condivisa di TARGET2 (*Single Shared Platform – SSP*) e migrerà nella terza finestra, il 19 maggio del 2008.*

La Bank of England ha comunicato la propria decisione di non aderire alla SSP; in precedenza tutte le banche centrali della UE, ad eccezione della banca centrale svedese, avevano confermato la propria partecipazione alla SSP.

Nell'ottobre del 2005 è stato pubblicato il secondo *Progress Report on TARGET2*; in esso il Consiglio direttivo della BCE ha chiarito gli aspetti del progetto rimasti ancora in sospeso.

*Per quanto riguarda i sistemi ancillari, è stata considerata l'esigenza di assicurare parità concorrenziale tra i diversi modelli di regolamento previsti nella SSP. A tal riguardo è stata decisa l'apertura della SSP durante la notte, per consentire a tutti i sistemi di regolare nella moneta della banca centrale il segmento in contante anche delle transazioni transfrontaliere in titoli. Circa la giornata operativa di TARGET2, il principale elemento di novità è costituito dall'apertura del sistema per il regolamento dei sistemi ancillari dalle ore 19,30 del giorno T con data valuta del giorno T+1 (finestra notturna). In merito allo schema tariffario si è reso necessario contemperare, nel rispetto del principio del recupero dei costi, gli obiettivi della più ampia partecipazione possibile degli operatori e della competitività di TARGET2 rispetto ai sistemi alternativi. Per i servizi di base (*core services*) il Consiglio direttivo ha esaminato uno schema in cui i partecipanti potranno scegliere tra due opzioni (*dual pricing scheme*): una basata su un canone e una tariffa fissa per transazione, l'altra articolata in un canone (più elevato) e in tariffe decrescenti al crescere del numero di operazioni regolate. La consultazione informale degli operatori ha sostanzialmente confermato l'adesione a tale schema. Sono in corso approfondimenti volti a definire le tariffe da applicare ai servizi aggiuntivi di gestione accentrata della liquidità infragiornaliera e ai sistemi ancillari. Per i servizi opzionali (*home account, reserve management *e* standing facilities*) non è previsto uno schema tariffario armonizzato: ciascuna BCN potrà valutare l'introduzione di eventuali tariffe a carico dei rispettivi partecipanti domestici.*

La realizzazione della SSP è in fase avanzata; nel dicembre del 2005 sono state distribuite agli operatori le specifiche funzionali definitive del progetto; nel gennaio successivo le tre banche centrali incaricate di realizzare e gestire la SSP (Banca d'Italia, Deutsche Bundesbank e Banque

de France - 3CB) hanno iniziato i test funzionali di integrazione; all'inizio del 2007 saranno avviati i test con le altre banche centrali e, dal successivo mese di maggio, i collaudi con gli operatori che migreranno nella prima finestra.

Per la piazza finanziaria italiana i collaudi inizieranno nel settembre del 2007 con le banche del gruppo pilota, e dal successivo mese di novembre con il resto del sistema.

Al fine di agevolare il processo di migrazione la Banca d'Italia ha intensificato ed esteso a tutto il sistema bancario le iniziative di comunicazione sulle caratteristiche di TARGET2 e ha predisposto modalità e strumenti per controllare lo stato di avanzamento dei lavori da parte degli operatori. Con l'avvicinarsi della complessa fase dei collaudi assume infatti crescente rilievo il tempestivo adeguamento dei sistemi informatici e degli assetti organizzativi dei partecipanti. In base alle ultime informazioni disponibili, le banche italiane sembrano orientate a confermare in TARGET2 le modalità di partecipazione diretta o indiretta adottate in occasione dell'avvio del nuovo BI-Rel.

Anche attraverso la propria rete territoriale, la Banca d'Italia continuerà a stimolare e a sostenere l'attività delle banche per una ordinata migrazione a TARGET2 della piazza finanziaria italiana.

L'evoluzione del sistema BI-Comp. – Il progetto di costituzione di un'area unica dei pagamenti in euro (SEPA) prevede, tra l'altro, la creazione di infrastrutture paneuropee deputate alla compensazione e al regolamento dei pagamenti di importo ridotto (PEACH). Ciascuna PEACH dovrà presentare alcuni requisiti di base: trattare gli strumenti di pagamento paneuropei; essere integrata, sul piano tecnico e funzionale, con le infrastrutture europee che gestiranno le operazioni al dettaglio; assicurare a tutti gli operatori di poter ricevere i pagamenti a essi destinati.

Muovono in questa direzione le iniziative che interessano il sistema di compensazione BI-Comp. Il provvedimento del Governatore dell'11 novembre 2005, recante disposizioni in materia di vigilanza sui sistemi di pagamento di importo non rilevante, ha rappresentato un primo, importante elemento utile a definire le caratteristiche del sistema in tale ottica.

A BI-Comp possono partecipare - oltre alle banche - le banche centrali, gli enti creditizi non bancari della UE, gli enti che offrono servizi di compensazione e di regolamento, i Ministeri del Tesoro e gli enti del settore pubblico dei paesi della UE. In qualità di gestore di BI-Comp la Banca d'Italia può stabilire relazioni dirette a favorire la realizzazione della SEPA con gli enti che offrono servizi di compensazione e regolamento. Nell'ambito del sottosistema Dettaglio, alla Banca d'Italia è riservata la fase di calcolo e di invio dei saldi multilaterali al regolamento; le fasi precedenti al regolamento (scambio e attività propedeutiche alla determinazione dei saldi) vengono affidate al mercato.

Nel 2006 saranno avviate ulteriori iniziative, che prevedono l'adozione di standard di colloquio in uso a livello internazionale e lo svolgimento da parte della Banca d'Italia delle attività propedeutiche alla determinazione dei saldi multilaterali nel sottosistema Dettaglio; a questo secondo scopo l'Istituto costituirà un centro applicativo, che opererà in una logica di mercato. Inoltre, nella prospettiva di favorire l'integrazione degli operatori italiani nel mercato dei pagamenti europeo, è previsto l'avvio della partecipazione della Banca d'Italia a STEP2, al fine di regolare mediante tale sistema sia i propri pagamenti transfrontalieri di importo ridotto, sia quelli delle banche italiane che vorranno avvalersi dell'intermediazione dell'Istituto.

Il progetto CCBM2. – In seguito alle esigenze manifestate dagli intermediari per una gestione più efficiente delle garanzie sulle operazioni di credito dell'Eurosistema, sono stati avviati approfondimenti volti al miglioramento dell'assetto attuale, basato su infrastrutture nazionali per le garanzie domestiche e sul CCBM per quelle cross-border. Il progetto CCBM2 è volto alla realizzazione, nel medio periodo, di una piattaforma tecnica condivisa tra le BCN per la gestione delle garanzie, nazionali ed estere; sarà inoltre considerata la possibilità di estendere il servizio alla gestione dei prestiti bancari.

CCBM2 offrirà alle banche europee livelli di servizio uniformi, basati su standard di comunicazione comuni. È prevista l'adesione volontaria delle BCN alla piattaforma condivisa e la coesistenza con l'attuale modello CCBM; le BCN che non aderiranno al CCBM2 dovranno comunque utilizzare standard comuni di comunicazione con le banche.

L'emissione di vaglia cambiari e i depositi a garanzia dell'emissione di assegni circolari

È proseguita la tendenza alla riduzione dell'emissione dei vaglia cambiari e degli assegni circolari, nell'ambito del più generale processo di sostituzione degli strumenti di pagamento cartacei con modalità elettroniche. Rispetto al 2004 l'emissione complessiva dei vaglia ordinari e speciali della Banca d'Italia è diminuita in termini sia di numero (da 413.055 a 377.292), sia di importo (da 8 a 7 miliardi; tav. aH18).

Le banche autorizzate (78 alla fine del 2005) hanno emesso 70,4 milioni di assegni circolari, con una riduzione del 10,8 per cento rispetto all'anno precedente. Nel 2005 è ulteriormente aumentato (da 15 a 21) il numero degli istituti che presentano un rapporto tra titoli in garanzia e assegni circolari prossimo alla soglia minima prevista dalla normativa vigente (20 per cento); per l'intero sistema bancario tale rapporto è passato nell'anno dal 24 al 22,5 per cento.

La Centrale di allarme interbancaria

Alla Centrale, che contiene i nominativi dei traenti ai quali è stata revocata l'autorizzazione a emettere assegni, risultavano iscritti alla fine del 2005 60.425 soggetti e 241.175 assegni, per un importo totale di 968,5 milioni (tav. H5). Il numero dei soggetti e degli assegni segnalati è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 2004, mentre l'importo totale ha subito una riduzione pari al 5,3 per cento. È quindi diminuito anche il valore medio dei titoli iscritti (da 4.230 a 4.016 euro).

Tav. H5

CENTRALE DI ALLARME INTERBANCARIA: DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI ASSEGNI REVOCATI (1)

Area geografica	Soggetti revocati	Assegni impagati				Importo impagato medio
	Numero	Numero	Composizione %	Importo in milioni di euro	Composizione %	Euro
Nord Ovest	11.185	37.562	15,6	159,1	16,4	4.236
Nord Est	5.196	17.336	7,2	93,7	9,7	5.405
Centro	11.473	47.054	19,5	201,6	20,8	4.284
Sud e Isole	32.381	138.522	57,4	510,5	52,7	3.685
Estero	190	701	0,3	3,6	0,4	5.136
Totale ...	**60.425**	**241.175**	**100,0**	**968,5**	**100,0**	**4.016**

Fonte: Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Elaborazioni sulle consistenze al 31.12.2005.

Alle famiglie consumatrici ha continuato a far capo la maggioranza delle revoche, con oltre i due terzi del numero e il 53 per cento dell'importo degli assegni iscritti nell'archivio. Come negli anni precedenti, le segnalazioni si sono concentrate soprattutto nel Sud e nelle Isole (tavv. H5 e aH20).

Nelle singole aree territoriali la distribuzione settoriale delle revoche riflette le caratteristiche delle economie locali. Le aree che si differenziano maggiormente dal resto del Paese sono quelle nord orientale e meridionale. La prima presenta la più alta incidenza delle revoche che fanno capo a imprese con più di 5 addetti (il 25,4 per cento del numero e il 41,7 per cento dell'importo) e la più bassa quota di segnalazioni a carico di famiglie consumatrici (59,4 e 45,4 per cento, rispettivamente in termini di numero e di importo). Per contro, nel Meridione è comparativamente più alta la quota delle segnalazioni riconducibili alle unità produttive di minori dimensioni (tav. aH19). Conseguentemente, tra tali aree è più ampio il divario nell'importo medio degli assegni revocati: il più alto nel Nord Est e il più basso nel Mezzogiorno (tav. H5).

L'emissione illecita degli assegni si è concentrata presso un ridotto numero di intermediari: oltre la metà dell'importo e il 59 per cento del numero

dei titoli iscritti sono stati segnalati da 9 operatori, l'1,6 per cento del numero degli intermediari (565) che nel 2005 hanno segnalato assegni alla CAI.

La quota dei soggetti segnalati più di una volta nello stesso anno sul totale degli iscritti si è ridotta al 2 per cento, dal 2,5 per cento del 2004. In rapporto al numero degli assegni bancari addebitati sui conti, è stato segnalato alla CAI un titolo ogni 1.000 andati a buon fine.

Sono stati iscritti nel segmento dell'archivio relativo all'utilizzo improprio di carte di pagamento 62.956 soggetti, il 12,8 per cento in meno rispetto al 2004. Alla fine del 2005 le carte iscritte erano complessivamente 4.397.900, il 4,2 per cento in più rispetto all'anno precedente.

Il 42 per cento dei nominativi segnalati è domiciliato nelle regioni del Nord, il 20 per cento nel Centro e il 38 per cento nel Sud e nelle Isole. Anche in questo comparto le iscrizioni sono concentrate presso pochi intermediari: i primi quattro istituti hanno segnalato il 70 per cento dei nominativi. Alla fine dell'anno l'archivio conteneva 130.572 soggetti, il 4,5 per cento in più rispetto al 2004.

Nell'aprile del 2005 la struttura della CAI è stata completata con l'avvio degli ultimi due segmenti, relativi alle sanzioni amministrative e penali disposte, rispettivamente, dai Prefetti e dall'Autorità giudiziaria. Il completamento della CAI e, più in generale, l'esperienza degli ultimi anni hanno indotto la Banca d'Italia ad accrescere la diffusione presso il pubblico delle informazioni sull'archivio; a tal fine, è stata rivista e arricchita la sezione dedicata alla CAI sul sito internet dell'Istituto.

Il servizio di Tesoreria statale e i servizi di pagamento offerti alle Amministrazioni pubbliche

Nel 2005 l'azione della Banca è stata indirizzata alla piena realizzazione della Tesoreria statale telematica nell'ambito del SIPA; in tale contesto la definizione di un'architettura informatica flessibile consentirà un tempestivo adeguamento delle procedure di incasso e pagamento agli standard della SEPA.

Per la completa attuazione della Tesoreria telematica sono in corso iniziative per informatizzare la spesa decentrata dello Stato. Tale innovazione consentirà anche agli ordinatori secondari di avvalersi del collegamento tra il Sistema pubblico di connettività (SPC, che ha sostituito la Rete Unitaria della Pubblica Amministrazione) con la Rete Nazionale interbancaria (RNI). Questa rete integrata sarà a breve utilizzata anche per la procedura del mandato informatico, introdotta nel 1999, della quale è in corso l'adeguamento agli standard della SIPA.

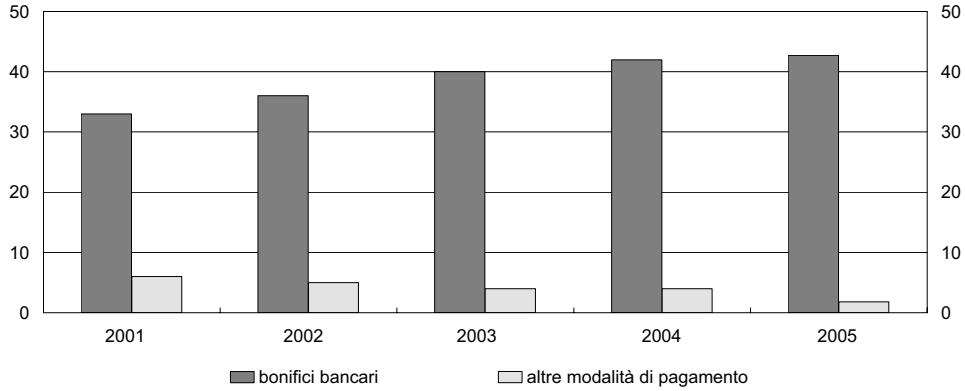
È stata avviata la procedura che permette alle Tesorerie di utilizzare i bonifici per accreditare i titoli di spesa cartacei nei conti correnti dei creditori; ciò renderà possibile eliminare la fase di movimentazione manuale dei

conti di gestione delle banche. In attesa della dematerializzazione anche di questi titoli di spesa, la nuova modalità consente una maggiore efficienza e rapidità nel riconoscimento delle somme ai beneficiari sulla base dei dati informativi e contabili ricevuti via rete. Con l'avvio della procedura, l'integrazione della Tesoreria statale nel sistema dei pagamenti è pressoché completata: nel 2005 il canale interbancario è stato utilizzato per effettuare circa il 98 per cento degli oltre 44 milioni di pagamenti di tesoreria (fig. H2).

Fig. H2

CANALI DI REGOLAMENTO DEI PAGAMENTI DI TESORERIA

(quantità in milioni)



Nel 2005 sono stati ricevuti bonifici, relativi a incassi tributari e contributivi (procedura delega unica) per circa 373 miliardi. D'intesa con il MEF sono già stati predisposti gli interventi tecnici e normativi per consentire all'utenza di utilizzare il bonifico anche per i versamenti diretti in Tesoreria. E' stato avviato un progetto per la gestione informatizzata dei conti correnti postali che permetterà di ottimizzare i tempi di acquisizione dei dati dei singoli versamenti; ne deriverà una maggiore efficienza nella procedura di riconoscimento delle somme agli enti percettori.

L'informatizzazione della Tesoreria statale ha richiesto un'impegnativa opera di semplificazione normativa. È stata completata, in collaborazione con la Ragioneria generale dello Stato, la revisione delle Istruzioni generali sui servizi del Tesoro. *Il varo delle nuove Istruzioni doterà le Amministrazioni e le Tesorerie di uno strumento di consultazione agile e aggiornato, nel quale rivestono un ruolo centrale le disposizioni sulle modalità telematiche di acquisizione delle entrate, di erogazione della spesa e di rendicontazione.*

Si sono intensificate le attività per la realizzazione del Siope. Dopo i collaudi di connessione fra l'Istituto e le banche tesoriere, il Siope è divenuto operativo il 1° ottobre del 2005 ed è stato utilizzato per la sperimentazione del superamento della tesoreria unica disposta con decreto del MEF 8 luglio 2005. Dal 1° gennaio del 2006 circa 3.000 enti trasmettono i dati al Siope. Il MEF, che ne è il destinatario, ha verificato l'affidabilità e la tem-

pestività delle informazioni necessarie alla predisposizione della Relazione trimestrale di cassa.

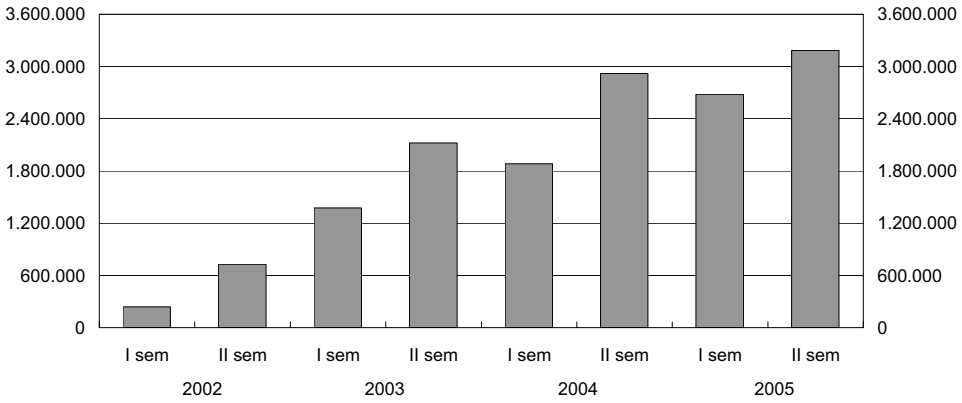
Dal marzo del 2006 la Banca ha reso disponibili agli enti pubblici gli elaborati informativi predisposti d'intesa con il MEF; a partire dal prossimo novembre, altri elaborati saranno consultabili su un sito web gestito dalla Banca, accessibile dagli enti sia con userid e password sia con l'utilizzo della carta nazionale dei servizi. La Banca partecipa ai gruppi di lavoro, costituiti dalla Ragioneria generale dello Stato, dall'Istat e dagli enti interessati, per l'estensione della codifica gestionale alle operazioni di incasso e pagamento delle ASL, degli enti di previdenza e di quelli di ricerca; nei prossimi mesi saranno avviati i collaudi con le banche tesoriere dei comuni con popolazione fino a 20.000 abitanti e degli altri enti locali che dal 1° gennaio 2007 dovranno trasmettere i dati al Siope. Per agevolare il confronto statistico sui conti pubblici, è stato stipulato un accordo con l'Istat e la Ragioneria generale dello Stato per la costituzione di un archivio che contiene una codifica uniforme delle Amministrazioni pubbliche di contabilità nazionale.

Per migliorare la prevedibilità degli andamenti del conto disponibilità del Tesoro e agevolare la conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema, la Banca e il MEF hanno concordato una procedura di condivisione delle informazioni previsionali sulle variazioni del conto che è stata sperimentata nel corso del 2005. Una convenzione, stipulata sulla base del decreto ministeriale 30 dicembre 2005, recante "Disposizioni delle operazioni di gestione del conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria", regola i tempi e le modalità per lo scambio di flussi informativi.

Fig. H3

PAGAMENTI PER SERVIZI DI CASSA

(quantità)



Con Decreto del 19 settembre 2005 il Ministro, avvalendosi della facoltà concessa nella legge istitutiva del conto disponibilità del Tesoro, ha ridotto il saldo minimo del conto detenibile a fine mese, portandolo da 15,5 a 10 miliardi.

È cresciuta l'operatività connessa con l'offerta di servizi di pagamento a enti pubblici: sono state effettuate circa 5.800.000 operazioni, con un incremento del 22 per cento rispetto al 2004 (fig. H3).

III. – CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,

nel prendere per la prima volta la parola di fronte a questa Assemblea, desidero innanzitutto rivolgere un pensiero augurale al Presidente della Repubblica, Giorgio Napolitano, al quale confermo la continuità dell'impegno istituzionale della Banca d'Italia al servizio del Paese. Nel medesimo spirito, di una continuità istituzionale preziosa, rendo l'omaggio dovuto al Governo che ha retto l'Italia per una legislatura, ed esprimo un fervido augurio di buon lavoro al Governo che gli è appena succeduto.

Nel dicembre dello scorso anno il dottor Antonio Fazio rassegnava le proprie dimissioni da Governatore della Banca d'Italia. Vi era entrato nel 1965; era stato Capo del Servizio Studi, Direttore Centrale per la Ricerca Economica; Governatore dal maggio del 1993, fece la politica monetaria che accompagnò l'Italia nell'Unione monetaria europea.

Il giudizio sul suo operato nello scorcio del suo ufficio è aperto. Gli rivolgo un riconoscimento non formale, per aver speso l'intera sua vita professionale al servizio di questa istituzione.

Con la fine dello scorso anno volgeva al termine un periodo convulso di scandali, di speculazioni, durante il quale era parso che il mercato, i risparmi degli italiani, il destino di società in settori rilevanti per l'economia nazionale fossero preda dell'arbitrio, dell'interesse, delle trame di pochi individui.

L'iniziativa della magistratura impediva il compiersi di queste trame. Si attende l'esito dei procedimenti giudiziari in corso. La Banca d'Italia, pur salva nell'integrità istituzionale della sua struttura di vigilanza, ne usciva ferita. A me, cui il Presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi, su proposta del Presidente del Consiglio Silvio Berlusconi, faceva l'onore di conferire la carica di Governatore, stava, sta la responsabilità di accompagnarla nel ritorno al prestigio di cui ha sempre goduto; di guidarne il cambiamento in un contesto nazionale e internazionale profondamente diverso da quello che ha caratterizzato la sua storia.

Il campo d'azione è vasto: contribuire in maniera sostanziale al disegno e all'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro; adeguare la vigilanza ai nuovi principi internazionali, espandendone e rafforzandone l'azione; tornare a proporre la Banca d'Italia quale consigliere autonomo, fidato del Parlamento, del Governo, dell'opinione pubblica. Sul piano interno, riconfigurare la struttura centrale e quella periferica, ripensando i compiti e l'articolazione delle Filiali; riconsiderare il ruolo dell'Ufficio italiano dei cambi. Sono queste le linee d'azione da intraprendere. Nel porre mano all'evoluzione della Banca nel nuovo contesto, è essenziale l'apporto del personale e delle rappresentanze sindacali, a cui, tra qualche giorno, illustrerò in concreto questi orientamenti strategici, certo che ne condividano la necessità.

Il Consiglio Superiore dell'Istituto esaminerà in occasione della prossima riunione le ipotesi di modifica dello Statuto della Banca, in conformità con le nuove disposizioni di legge. Inizierà così l'iter previsto, che terminerà con l'esame da parte del Governo e con l'emanazione del decreto del Capo dello Stato.

So, mutuando l'espressione di Guido Carli, che le mie forze sono impari agli obiettivi; dubiterei di poterli raggiungere, se non potessi far conto sull'integrità, sulla competenza professionale, sul senso di responsabilità istituzionale di tutto il personale della Banca. Ma è anche su altro che sono certo di poter contare: sull'orgoglio di questa istituzione, che delle difficoltà ha sempre fatto motivo di crescita. Nella Banca d'Italia, che da Einaudi a Ciampi ha dato al Paese Presidenti della Repubblica, Presidenti del Consiglio, Ministri, ho trovato un luogo di eccellenza, dove profondamente è sentita la nobiltà del servire l'interesse pubblico.

È a questo servizio che, come altri Governatori prima di me, intendo ispirare la mia azione. È da questo sentire collettivo che trarrò la mia forza.

Tornare alla crescita

La ripresa ciclica che si sta avviando in Italia non può da sola risolvere il problema di crescita che affligge il Paese da oltre un decennio, ma facilita il necessario mutamento strutturale.

Una crescita stenta alla lunga spegne il talento innovativo di un'economia; deprime le aspirazioni dei giovani; prelude al regresso; preoccupa

particolarmente in un paese come il nostro, su cui pesano un'evoluzione demografica sfavorevole e un alto debito pubblico.

La stabilità finanziaria è condizione necessaria per lo sviluppo economico: ma in Italia questo è a sua volta un requisito per la stabilità finanziaria. Occorre, preservando l'una, riavviare l'altro.

Lo scenario internazionale

Negli ultimi due anni l'economia mondiale è cresciuta a un tasso medio del 5 per cento, quella dell'area dell'euro dell'1,7. L'espansione del commercio internazionale ha sfiorato il 9 per cento. L'incremento della domanda, strozzature dell'offerta e tensioni geopolitiche hanno sospinto i prezzi delle materie prime e dell'energia. Questi ultimi sono più che raddoppiati in termini reali in un triennio.

Le politiche monetarie stanno ovunque divenendo meno accomodanti, con tempi e intensità che riflettono differenze nelle condizioni cicliche e nei rischi d'inflazione. Le politiche di bilancio non hanno finora colto l'occasione della crescita globale per apportare ai conti pubblici le correzioni necessarie a ridurre gli squilibri esistenti e a fronteggiare l'invecchiamento della popolazione. L'aumento dei tassi d'interesse tende a gravare sul servizio del debito pubblico. L'effetto è maggiore dove il debito è più elevato; l'Italia è particolarmente esposta.

Gli squilibri delle bilance dei pagamenti si sono ampliati: mentre gli avanzi correnti sono diffusi, il disavanzo è concentrato negli Stati Uniti, dove ha quasi raggiunto il 2 per cento del prodotto mondiale, un massimo storico. Un aumento del tasso di risparmio nell'economia americana, una ripresa della crescita in Europa e in Giappone, un'accelerazione della domanda interna in Cina e nei paesi produttori di petrolio possono ridurre il rischio che l'inevitabile correzione degli squilibri avvenga attraverso variazioni disordinate dei cambi.

L'espansione della liquidità internazionale e i bassi tassi d'interesse hanno contribuito a innalzare i prezzi delle attività finanziarie e delle abitazioni. I differenziali nei tassi, la volatilità delle variabili finanziarie sono scesi a livelli minimi: la possibilità di una sottovalutazione del rischio da parte degli investitori costituisce una fonte potenziale d'instabilità. Nelle ultime settimane la volatilità dei cambi e dei titoli si è accresciuta, generando un rapido rientro di *carry trades* che ha influenzato, a sua volta, i movimenti dei cambi.

A questi elementi di fragilità si contrappone la credibilità delle politiche monetarie, che ha piegato le aspettative d'inflazione. Il recente rincaro dell'energia non ha inciso sulla dinamica di fondo dei prezzi, moderata anche dalla concorrenza internazionale. Il talento, i capitali, la tecnologia oggi disponibili nei mercati finanziari ne hanno accresciuto la capacità di riallocare il rischio, ne hanno rafforzato la resistenza a eventuali shock. La stessa rapida diffusione dei contratti derivati potrebbe tuttavia amplificarne la trasmissione, con implicazioni sistemiche ancora non pienamente valutabili.

I persistenti squilibri, l'alto prezzo del petrolio, la forte e prolungata espansione della liquidità preoccupano le autorità monetarie per le ripercussioni potenziali sull'inflazione, sui prezzi delle attività finanziarie, sui tassi di cambio.

Lo sviluppo e la diffusione delle nuove tecnologie dell'informazione, la rapida crescita di grandi economie emergenti sono i tratti distintivi dell'attuale scenario internazionale.

La rivoluzione digitale di fine secolo apre una gara di efficienza fra sistemi produttivi; adeguarsi è decisivo.

La quota delle economie emergenti sulle esportazioni mondiali di manufatti è salita al 30 per cento, con un peso crescente dei prodotti a medio-alta intensità di capitale e tecnologia. Nei paesi avanzati i consumatori ne hanno tratto grande e immediato beneficio. I produttori vincono l'aspra sfida di concorrenti dai bassi costi del lavoro se colgono le opportunità offerte dall'internazionalizzazione della produzione e dai nuovi mercati di sbocco.

Nel quadro di un'economia e di un commercio mondiali che continuano a crescere a tassi elevati, è all'ottimismo dell'iniziativa che bisogna ispirarsi, non al malinconico rimpianto di un protezionismo che fu.

La crisi italiana di produttività

In Italia dalla metà degli anni novanta il prodotto ottenibile da un'ora di lavoro è cresciuto assai meno che altrove: oltre un punto percentuale in meno ogni anno, in media, rispetto ai paesi dell'OCSE. A causa del ritardo nell'adeguamento della capacità tecnologico-organizzativa delle imprese e del sistema, la produttività totale dei fattori si è ridotta, caso unico fra i paesi industrializzati.

Il progresso dell'efficienza è ostacolato da una struttura sbilanciata nella dimensione d'impresa, poco compatibile con i nuovi paradigmi tecnologici e competitivi. Vi si associa una specializzazione settoriale ancora eccessivamente orientata alle produzioni più tradizionali. Rimuovere gli ostacoli alla crescita delle imprese è condizione necessaria per cogliere le occasioni offerte dalla globalizzazione dei mercati e per stimolare una diffusione ampia e sistematica di innovazioni nell'organizzazione aziendale, nei processi produttivi, nella gamma dei prodotti. È questa la via per recuperare competitività internazionale e rilanciare lo sviluppo.

La difesa della competitività attraverso la svalutazione del cambio, che peraltro alleviava solo temporaneamente gli effetti di un differenziale di produttività, è divenuta impossibile. Non vi è alternativa se non tra l'incremento del prodotto per ora lavorata e il contenimento dei redditi nominali. Alla lunga solo il progresso della produttività genera benessere economico.

Quest'anno il tasso d'incremento del prodotto potrebbe avvicinarsi all'1,5 per cento, grazie a un recupero delle esportazioni e degli investimenti. La ripresa congiunturale può facilitare le azioni volte a favorire l'adeguamento della struttura produttiva.

La stabilità: condizione necessaria per lo sviluppo

Le politiche macroeconomiche contribuiscono al rilancio dello sviluppo economico garantendo un quadro di stabilità.

La politica monetaria comune ha assicurato nell'area dell'euro stabilità dei prezzi e protezione dall'erraticità dei mercati finanziari. Tra il 1999 e oggi l'inflazione al consumo, effettiva e attesa, è stata nell'area appena superiore al 2 per cento, pur se con significativi rincari di alcune voci soprattutto nei settori meno esposti alla concorrenza. L'obiettivo di stabilità dei prezzi fissato dall'Eurosistema è l'àncora delle aspettative di produttori, consumatori, parti sociali. A testimonianza della credibilità che la Banca centrale europea ha conquistato, i tassi d'interesse a breve termine nell'area dell'euro hanno raggiunto i livelli minimi degli ultimi cinquant'anni.

La convergenza verso la stabilità dei prezzi è stata, ed è, nell'interesse di tutti i partecipanti all'unione monetaria. I benefici dell'euro sono specialmente preziosi in Italia. La flessione dei tassi d'interesse ha consentito alle imprese di mantenere bassa l'incidenza degli oneri finanziari in rapporto al valore aggiunto, pur in una fase di congiuntura sfavorevole, durante la quale i debiti delle imprese aumentavano. Il differenziale d'interesse sui titoli di Stato a lungo termine rispetto alla Germania tra il 1992 e il 1998

era stato in media di 340 punti base; tra il 1999 e il 2005 si è ridotto a 25. È crollato l'onere per interessi sul nuovo debito pubblico.

Ma i vantaggi della moneta unica per la finanza pubblica sono stati in gran parte dispersi. La tendenza al rialzo dei tassi rende ora urgente un'azione sulle determinanti strutturali della spesa. Il peso del debito pubblico deve tornare a diminuire. La sua incidenza sul prodotto è aumentata lo scorso anno di 2,5 punti, al 106,4 per cento, nonostante dismissioni di attività dell'ordine di un punto. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è salito al 4,1 per cento del prodotto; ha superato per il terzo anno consecutivo il limite fissato dal Trattato di Maastricht. L'avanzo primario ha continuato a ridursi, dal 6,6 per cento del PIL del 1997 allo 0,4 per cento. Al netto delle dismissioni mobiliari, ed escludendo l'effetto di misure temporanee, il fabbisogno finanziario, dal quale dipende la dinamica del debito pubblico, ha sfiorato il 6 per cento del PIL.

Nel 2006 l'indebitamento netto rischia di superare di nuovo il 4 per cento del prodotto; l'incidenza del debito aumenterebbe ulteriormente.

Per ricondurre i saldi della finanza pubblica su livelli che consentano una flessione prevedibile, continuativa e permanente del peso del debito vanno realizzati interventi strutturali che interessino le principali voci di spesa e tutti i livelli di governo. Alla luce delle attuali tendenze, per conseguire l'obiettivo di indebitamento netto indicato nei programmi governativi per il 2007, pari al 2,8 per cento del PIL, e riavviare il processo di riduzione dell'incidenza del debito sul PIL è necessaria una correzione dell'ordine di due punti percentuali del prodotto. Eventuali interventi di abbassamento della pressione fiscale o di rilancio degli investimenti pubblici richiederebbero il reperimento di risorse aggiuntive.

È necessario frenare la spesa primaria corrente, che nell'ultimo decennio è cresciuta in termini reali del 2,5 per cento l'anno. Vi sono, accanto alla compressione delle spese di funzionamento dell'Amministrazione, due priorità ineludibili: affrontare il nodo dell'età media effettiva di pensionamento; responsabilizzare pienamente Regioni ed Enti locali nel controllo della spesa.

La spesa per pensioni è pari al 15,4 per cento del prodotto interno lordo. Quasi un quarto è assorbito da pensioni di vecchiaia e anzianità versate a persone con meno di 65 anni. L'uscita dalle forze di lavoro è massima in corrispondenza dei requisiti minimi di pensione. Negli ultimi anni, dopo che le riforme introdotte li hanno innalzati, l'età media di uscita è stata in Italia intorno ai 60 anni; è di 61 in Germania, di 62 nel Regno Unito, di oltre 65 negli Stati Uniti. Le donne e gli uomini di 60 anni hanno ora davanti a sé un periodo di vita rispettivamente di 25 e 21 anni. In prospettiva, insieme con lo sviluppo della previdenza complementare, solo un innalzamento

significativo dell'età media di pensionamento può conciliare l'erogazione di pensioni di importo adeguato con la sostenibilità finanziaria del sistema contributivo. L'allungamento della vita lavorativa aiuterà anche ad aumentare il tasso di partecipazione al mercato del lavoro.

Le Amministrazioni regionali e locali erogano oltre il 40 per cento della spesa per redditi da lavoro della pubblica Amministrazione; effettuano quasi l'80 per cento degli investimenti pubblici. La spesa sanitaria, di competenza regionale, rappresenta oltre il 13 per cento della spesa delle Amministrazioni pubbliche. Il decentramento territoriale di funzioni può migliorare l'efficienza del sistema solo se si realizza uno stretto collegamento tra la spesa e le responsabilità della sua copertura. Al decentramento della spesa non hanno fatto ancora seguito un'autonomia di prelievo sufficientemente ampia, criteri trasparenti e sistematici di perequazione, vincoli efficaci all'assunzione di debiti.

Per favorire il rilancio dello sviluppo economico, oltre a ritrovare l'equilibrio del bilancio, è necessario agire sulla sua composizione. Risparmi in altre voci libererebbero risorse per migliorare le infrastrutture, rafforzare la sicurezza sociale agevolando il funzionamento del mercato del lavoro, alleggerire il carico fiscale in funzione pro-competitiva. Incidere in modo duraturo sul bilancio pubblico richiede un cambiamento deciso delle norme, delle regole della spesa. Altrimenti, come dimostra l'esperienza, correzioni anche pesanti producono risultati effimeri.

Azioni per il rilancio

L'intensificazione della concorrenza, l'ampliamento dello spazio per l'esplicarsi dei meccanismi di mercato sono necessari al rilancio produttivo e complementari a scelte di equità. La concorrenza costituisce il miglior agente di giustizia sociale in un'economia, in una società, come quella italiana, nella cui storia è ricorrente il privilegio di pochi fondato sulla protezione dello Stato.

Molte sono le aree d'intervento emerse in questi anni all'attenzione degli osservatori e dei responsabili della politica economica come cruciali per rilanciare la crescita del Paese; lavoro, istruzione, servizi, ambiente giuridico-amministrativo sono temi di particolare rilievo.

Il costo del lavoro è influenzato, direttamente o indirettamente, dal livello delle retribuzioni, dagli oneri fiscali e previdenziali, dalle rigidità normative.

Strumenti di coordinamento nazionale della contrattazione salariale fra le parti sociali, oltre a costituire un presidio di equità, contribuiscono a evitare che le dinamiche retributive assumano, nei settori con poca concorrenza e nelle aree con poca disoccupazione, andamenti incompatibili con la stabilità dei prezzi. Gli accordi tra le parti sociali del 1993 demandavano la distribuzione dei guadagni di produttività al livello di contrattazione decentrato. La diffusione di schemi retributivi esplicitamente legati alla produttività aziendale è però ancora scarsa e concentrata nelle grandi imprese industriali.

Nel 2005 il fisco ha prelevato, tra imposte e contributi e senza contare l'IRAP, il 45,4 per cento del costo del lavoro di un lavoratore tipo dell'industria. Il valore medio dei paesi dell'OCSE è 37,3. Un livello eccessivo del cuneo fiscale e previdenziale distorce l'allocazione delle risorse, frena lo sviluppo.

Le compatibilità di bilancio lasciano margini stretti per il finanziamento di una riduzione. Uno spostamento dell'imposizione dal lavoro ai consumi offre benefici allocativi e una copertura certa, ma induce effetti macroeconomici e distributivi da valutare attentamente, anche con le parti sociali.

La rigidità nell'impiego del lavoro impone costi impliciti alle aziende. Essa può annidarsi nelle modalità di ingresso, nell'utilizzo delle risorse in azienda, nelle modalità di uscita; su queste ultime pesano soprattutto tempi e costi di eventuali controversie giudiziarie, incerti e di frequente assai elevati. Margini di flessibilità sono stati recuperati in questi anni con la diffusione dei contratti atipici. Se il mercato del lavoro è ben regolato, senza eccessi di rigidità nella componente tipica, i contratti atipici offrono un utile ventaglio di opzioni alle imprese e ai lavoratori. Se divengono un surrogato dell'ordinaria flessibilità dell'impiego, impediscono a molti giovani di pianificare il futuro, riducono gli incentivi dell'impresa a investire nella loro formazione, frenano la produttività del sistema.

Motivi di efficienza e di equità richiedono che sia ridotta la segmentazione del mercato, stabilendo regole più uniformi, in base a cui il rapporto di lavoro acquisisca stabilità con il passare del tempo. In un'epoca in cui il sistema economico deve compiere rapide riallocazioni nel mutato scenario competitivo, si deve tutelare il lavoratore piuttosto che il posto di lavoro, assicurandogli - nel rispetto delle compatibilità di bilancio - una indennità di disoccupazione dignitosa e non distorsiva e concrete opportunità di formazione e riorientamento.

Ma questo non basta. Perché la produttività torni a crescere occorrono innovazione e investimenti in ricerca e in tecnologia; imprenditori che abbiano il coraggio e la lungimiranza di non essere passivi di fronte alle

difficoltà e di cogliere il momento per cambiare il modo di operare delle proprie imprese.

La stasi della produttività è connessa anche con la carenza di capitale umano. È grave lo spreco causato dal basso impiego del segmento più vitale, più promettente della popolazione: tra i venti e i trent'anni il tasso di occupazione italiano è inferiore di dieci punti rispetto alla media dell'Unione europea.

Negli ultimi dieci anni l'Italia ha ridotto il divario rispetto ai paesi avanzati nella diffusione dell'istruzione tra i giovani, ma il ritardo accumulato peserà ancora a lungo sul livello medio del capitale di istruzione degli italiani. Nel 2003 le quote di diplomati e laureati nella fascia d'età tra 25 e 64 anni erano in Italia rispettivamente pari al 34 e al 10 per cento del totale, contro medie del 41 e del 24 nei paesi dell'OCSE.

Anche la qualità dei risultati presenta aspetti critici. A quindici anni gli studenti italiani hanno accumulato un ritardo nell'apprendimento della matematica equivalente a un anno di scuola: secondo un'indagine dell'OCSE, l'Italia figura al ventiseiesimo posto su ventinove paesi. A questo difetto di efficacia se ne aggiunge uno di equità: la variabilità nei livelli di apprendimento dei quindicenni colloca il nostro paese al ventitreesimo posto dell'OCSE; il successo scolastico nella scuola superiore e all'università è fortemente correlato alle condizioni della famiglia di provenienza.

La gravità del ritardo ci impone di guardare all'esperienza di altri paesi europei, quali Svezia, Finlandia, Regno Unito, che hanno sperimentato strumenti per migliorare il rendimento del sistema di istruzione e di ricerca, rafforzando la competizione fra scuole e fra università; prima ancora che maggiori spese, occorrono nuove regole che premino il merito di docenti e ricercatori.

La produttività dei servizi è essenziale per la crescita dell'economia. Essi rappresentano nei paesi dell'OCSE oltre il 70 per cento del valore aggiunto; sono utilizzati nella produzione di tutti gli altri settori. Sono più diffuse nel terziario rendite monopolistiche che mantengono alti i prezzi, ostacolano l'innovazione e la produttività, deprimono la competitività del sistema.

Le imprese di produzione e distribuzione dei servizi di pubblica utilità erano in Italia interamente di proprietà pubblica ancora alla metà degli anni

novanta. L'ampia privatizzazione che le ha coinvolte ha contribuito a ridurre il debito pubblico in rapporto al prodotto. La liberalizzazione di questi mercati non ha progredito in ugual misura. La gestione delle reti, l'ampliamento del novero dei fornitori sono problemi ancora largamente irrisolti. Nei servizi pubblici locali la stessa privatizzazione ha fatto pochi passi avanti; la liberalizzazione manca quasi del tutto, tanto che la gestione può essere affidata senza gara a società pubbliche o miste. Le Amministrazioni locali detengono ancora il controllo di molte imprese operanti nella fornitura di servizi pubblici. In taluni casi ambiscono ad ampliare la gamma dei servizi offerti, innescando fenomeni di ripubblicizzazione.

Ostacoli alla concorrenza derivano anche da normative restrittive che, in più settori, danneggiano la generalità dei consumatori e dei lavoratori.

Nel commercio al dettaglio, il numero medio di dipendenti delle imprese è circa la metà di quello dell'area dell'euro. La frammentazione pesa sull'efficienza; rallenta l'adozione delle nuove tecnologie, fonte importante di crescita della produttività del settore in altri paesi. La legge di riforma del 1998, nel liberalizzare l'apertura dei piccoli esercizi, ha demandato alle Regioni il potere di regolamentare l'apertura sul territorio di quelli più grandi. Non tutte hanno colto l'occasione per liberalizzare. Nelle regioni dove si sono adottati criteri più restrittivi, efficienza produttiva e diffusione delle nuove tecnologie ne sono risultate frenate, a scapito dei consumatori e della stessa crescita dell'occupazione nel settore.

La direttiva europea sui servizi, in corso di approvazione, potrà dare solo un impulso modesto alla concorrenza. L'onere di intraprendere politiche di liberalizzazione più decise rimane affidato principalmente alle scelte discrezionali dei governi nazionali. L'Italia ha tutto da guadagnare dall'avviarsi con decisione lungo questa strada.

Il sistema giuridico e amministrativo influenza significativamente i costi e la competitività delle imprese. In Italia esso è stato a lungo indifferente alle ragioni del mercato. In una graduatoria della Banca Mondiale relativa alle procedure burocratiche e amministrative connesse con l'attività di impresa, l'Italia occupa la settantesima posizione, penultima fra i paesi dell'OCSE.

Dalla metà degli anni novanta sono stati realizzati interventi di semplificazione amministrativa e di miglioramento della regolamentazione. I risultati conseguiti sono stati parziali. Lo scostamento tra definizione formale delle misure e loro concreta applicazione resta un problema generale dell'ordinamento italiano.

La recente riforma del diritto fallimentare ha introdotto strumenti volti a favorire una più precoce emersione dello stato di crisi e una rapida ristrutturazione di imprese in temporanea difficoltà; ha snellito e ammodernato le procedure di liquidazione. Essa si applica tuttavia solo a una metà circa delle imprese; in particolare, è ampia la fascia esclusa dalla possibilità di beneficiare della liberazione dei debiti residui al termine della procedura. Non è stata modificata la disciplina penale, ispirata a una concezione punitiva del fallimento.

Molto resta da fare sul versante generale dell'applicazione del diritto, né questa è la sede per indicare correttivi, che possono essere cercati nell'esperienza di altri paesi. Le riforme attuate negli ultimi quindici anni per accelerare i tempi della giustizia civile non hanno prodotto i risultati attesi. La lunghezza dei procedimenti civili è ancora assai maggiore che negli altri paesi europei; la durata di una procedura di recupero crediti è in Italia cinque volte quella media dell'OCSE. Confronti internazionali mostrano che in Italia il numero di magistrati e funzionari amministrativi e la spesa pubblica per la giustizia sono paragonabili, in rapporto alla popolazione, a quelli di paesi simili al nostro per dimensione e tradizione giuridica.

Nel campo fiscale interventi sulla chiarezza della normativa e delle sue modalità di applicazione riducono il contenzioso e garantiscono alle imprese un quadro più certo entro cui operare. L'adempimento degli obblighi fiscali e contributivi risente negativamente del frequente ricorso a condoni e sanatorie; dal 1970 al 2004 soltanto due esercizi finanziari non sono stati coperti da simili provvedimenti.

Rilancio dello sviluppo dell'economia nazionale e riduzione dei divari territoriali sono obiettivi complementari. Azioni che incidano sulla struttura produttiva, in particolare sui processi di crescita dimensionale delle imprese e di riorientamento della loro specializzazione produttiva, servono a entrambi i fini; apportano anzi un beneficio maggiore all'economia del Mezzogiorno, che soffre dei mali nazionali in misura accentuata, segnatamente nei servizi pubblici, nelle infrastrutture, ma anche nella tutela della legalità, nell'ordine pubblico.

Politiche specifiche di incentivazione delle imprese possono essere d'aiuto, ma la loro utilità non va sopravvalutata. Esse comportano costi di gestione, possibili distorsioni allocative, rischi di usi impropri, soprattutto se basate su meccanismi non automatici. Lo stesso beneficio di stimolo degli investimenti, pur maggiore per le imprese meridionali, è modesto in rapporto alle risorse impiegate. Secondo le indagini della Banca d'Italia un quinto delle imprese industriali del Mezzogiorno ha ricevuto nel 2005

incentivi pubblici; quasi un quarto nel resto d'Italia; per le imprese meridionali i maggiori investimenti attivati non raggiungono il 30 per cento dei fondi distribuiti; sono circa il 10 per cento per quelle del Centro Nord.

Un ridimensionamento del sistema dei trasferimenti alle imprese libererebbe risorse per altre priorità di spesa e per il contenimento della pressione fiscale. Di contro, pensare di forzare finanziariamente la crescita del Sud assegnando alle banche compiti impropri rischia di riproporre esperienze che si sono già dimostrate dannose in passato, sia per l'economia del Mezzogiorno, sia per la stabilità e l'efficienza del sistema bancario.

Il sistema finanziario meridionale ha compiuto importanti progressi nell'ultimo decennio, soprattutto nella qualità e nell'efficienza dell'offerta bancaria, anche grazie all'intervento degli intermediari del Centro Nord. Al netto del rischio, il divario nel costo del credito fra Sud e Centro Nord si è quasi annullato. Restano ritardi nella diffusione tra le famiglie meridionali degli strumenti finanziari più avanzati, nello stesso utilizzo dei servizi bancari. Banche e istituzioni finanziarie hanno nel Mezzogiorno un forte potenziale di crescita.

Una finanza per lo sviluppo

I mercati dei capitali

I fondi raccolti dalle imprese direttamente sul mercato, sotto forma di obbligazioni o azioni quotate, rappresentano in Italia solo il 17 per cento delle loro fonti di finanziamento, circa un quarto in meno rispetto a Francia e Germania; la quota supera il 40 per cento negli Stati Uniti, sfiora il 50 nel Regno Unito. La dimensione della borsa, in rapporto a quella dell'economia, è nettamente inferiore alla media dei paesi avanzati.

Lo sviluppo dei mercati è necessario per la crescita delle imprese, così come quest'ultima è la base su cui il primo si fonda. I mercati svolgono un ruolo cruciale nella mobilizzazione delle risorse finanziarie. Le famiglie italiane dispongono nel complesso di una ricchezza finanziaria elevata in rapporto al prodotto interno lordo, anche rispetto agli altri maggiori paesi europei. Pur se il comportamento dei risparmiatori è cambiato negli ultimi anni, la diversificazione del portafoglio delle famiglie è ancora limitata, con un sacrificio in termini di equilibrio tra rendimento dei risparmi e protezione dal rischio. Mercati finanziari più ampi, efficienti, ben regolati consentiranno di favorire l'evoluzione in corso, a beneficio delle famiglie, delle imprese, degli stessi intermediari.

La quotazione in borsa segna nella vita di un'impresa l'avvio di un percorso verso una struttura finanziaria più salda, anche in vista di un salto dimensionale: con una quota più elevata di debito obbligazionario, spesso con un minor costo dello stesso credito bancario. Ma il timore di perdere il controllo dell'impresa e gli oneri connessi con gli obblighi di trasparenza delle società quotate, anche nei riflessi di natura fiscale, costituiscono per molti imprenditori una remora alla quotazione. La regolamentazione deve perseguire un equilibrio tra la tutela dell'investitore e la minimizzazione dei costi per le imprese. All'imprenditore spetta apprezzare le opportunità offerte dalla quotazione in borsa, che nulla toglie alla sua passione, alla sua creatività; che può anzi rappresentare, in alcuni delicati momenti di transizione, un compromesso tra mantenere l'intero capitale nelle proprie mani, sacrificando le opportunità di crescita, e rinunciare totalmente al controllo.

Per lo sviluppo dei mercati è necessaria una tutela rapida ed efficace degli azionisti di minoranza nei confronti di comportamenti opportunistici o non trasparenti. Oltre che sulle norme, di rango primario e secondario, e sulla loro applicazione da parte delle autorità di vigilanza, la prevenzione deve poter contare sull'iniziativa autonoma degli operatori del mercato: banche, società di rating, investitori. È ampio lo spazio per l'autoregolamentazione e per l'attivismo degli azionisti.

Se tale spazio è sfruttato in Italia solo in parte, questo si deve anche allo scarso peso degli investitori istituzionali. La loro voce, altrove forte e pressante, è da noi flebile. La loro presenza contribuisce al vaglio della qualità della conduzione delle imprese, alla tutela delle minoranze, alla corretta gestione dei conflitti d'interesse; accresce lo spessore del mercato e la sua efficienza allocativa; favorisce il collocamento del capitale di rischio e la diffusione di passività finanziarie a lungo termine. Dove il loro ruolo è maggiore, la dimensione media delle aziende che fanno ingresso in borsa è più contenuta.

I fondi pensione, in particolare, hanno in Italia grandi potenzialità di espansione. Nei sistemi finanziari più avanzati essi costituiscono uno dei principali investitori in azioni quotate. Negli Stati Uniti detengono circa un quinto del capitale di borsa, corrispondente a circa un terzo del prodotto lordo; in Italia la quota è prossima a zero. Le attività finanziarie gestite dai fondi pensione ammontano al 2,1 per cento del PIL; quelle dei fondi di nuova istituzione allo 0,8.

Un'accelerazione è necessaria. Il grado di copertura fornito dalla previdenza pubblica scenderà nei prossimi decenni per effetto delle riforme

introdotte negli anni scorsi; il rapido sviluppo della previdenza complementare è essenziale per fornire redditi adeguati alle future generazioni di pensionati.

Alle contribuzioni dei lavoratori si dovrà aggiungere l'utilizzo del flusso di risorse ora accantonate per il trattamento di fine rapporto (TFR), che per il settore privato ammonta a circa 1,5 punti percentuali del PIL all'anno. I vantaggi per i lavoratori possono essere rilevanti. Un maggiore investimento in azioni innalzerebbe il frutto del risparmio previdenziale: nel periodo lungo il rendimento delle azioni ha largamente superato quello delle obbligazioni e la crescita del reddito nominale; è stato molto maggiore, in media, del rendimento del TFR.

Per i lavoratori il TFR ha fino a oggi rappresentato una forma di risparmio precauzionale, dal rendimento modesto ma certo, che si affiancava in caso di perdita del lavoro alla tutela offerta dagli ammortizzatori sociali, spesso carente. Vanno ricercate le modalità con cui assicurare ai lavoratori adeguati margini di flessibilità nell'utilizzo delle risorse accantonate e un appropriato contenimento del rischio.

Quanto alle imprese, sgravi contributivi quali quelli annunciati compenserebbero ampiamente la perdita di un canale di finanziamento a costi inferiori a quelli di mercato.

Lo sviluppo della previdenza integrativa richiede che sia promossa la piena concorrenza fra tutte le istituzioni finanziarie e sia garantita la libertà di scelta da parte dei lavoratori. Dimensioni idonee dei fondi e maggiore trasparenza delle condizioni devono contribuire al contenimento dei costi.

Allo stesso tempo è necessario fornire ai lavoratori chiare informazioni circa la pensione pubblica di cui disporranno in futuro. Secondo dati dell'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie, un terzo degli occupati non è in grado di valutare l'adeguatezza della propria pensione.

L'esperienza di altri paesi indica che l'espansione dei fondi pensione è cruciale anche per lo sviluppo degli intermediari specializzati nel favorire la crescita delle imprese piccole e innovative. Negli anni fra il 2000 e il 2003 negli Stati Uniti i fondi pensione hanno rappresentato il 42 per cento dei flussi di finanziamento delle società di venture capital, contro il 20 dell'area dell'euro e il 3 dell'Italia.

Un mercato di borsa spesso ed efficiente consente agli operatori di private equity di cedere le proprie partecipazioni attraverso la quotazione delle imprese, con una modalità di dismissione che, oltre a tutelare mag-

giormente l'imprenditore dal rischio di perdere il controllo, conferisce trasparenza al processo di valutazione. Crescita degli intermediari specializzati, maggior peso degli investitori istituzionali e irrobustimento della borsa si rafforzano a vicenda.

L'ulteriore diffusione dei fondi comuni consentirebbe una maggiore diversificazione dei rischi nei portafogli delle famiglie, migliorerebbe il funzionamento dei mercati finanziari. La competitività dei fondi italiani risente di svantaggi fiscali rispetto a operatori esteri; è nell'interesse dello sviluppo della nostra industria finanziaria rimuoverli.

La Banca d'Italia semplificherà la normativa di vigilanza. Si abbrevieranno i tempi di accesso al mercato, ampliando le ipotesi di approvazione rapida o automatica dei regolamenti dei fondi. Sarà assicurata la massima autonomia operativa dei fondi speculativi e riservati a investitori qualificati, caratterizzati da elevati importi minimi delle quote.

Lo sviluppo dei fondi comuni potrebbe avvantaggiarsi anche di un'evoluzione della struttura del settore. L'attuale assetto di governance delle società di gestione del risparmio è basato sull'integrazione tra produzione e distribuzione dei prodotti finanziari e sul ruolo centrale dei gruppi bancari e assicurativi. Tale modello ha consentito al settore, in una fase iniziale, di crescere rapidamente. Oggi rischia di segmentare di fatto il mercato; ne riduce l'efficienza; ne frena l'ulteriore crescita qualitativa e dimensionale, impedendo il pieno sfruttamento delle forti economie di scala nell'asset management.

Per volumi di scambi e costi di transazione la piazza finanziaria italiana ha fatto registrare negli ultimi anni rilevanti progressi. La liquidità del mercato e il suo spessore potranno ulteriormente aumentare se verrà accelerata la realizzazione dei programmi di federazione con altri sistemi europei, salvaguardando i vantaggi informativi del mercato nazionale.

La direttiva europea sui mercati finanziari ha posto le basi perché il processo di integrazione rafforzi la concorrenza fra mercati regolamentati e sistemi gestiti da intermediari. Questi benefici rischiano però di essere vanificati se permangono barriere all'accesso ai servizi di compensazione e regolamento, e difformità normative e tecniche. La definizione di ulteriori norme comuni potrebbe mirare a evitare discriminazioni nell'accesso degli operatori e a creare un quadro armonizzato di regolamentazione e supervisione, che assicuri parità concorrenziale, tutela degli investitori, stabilità sistemica.

Le banche

Il sistema bancario italiano è solido. Negli ultimi anni la qualità dei crediti è rimasta elevata, nonostante la debolezza dell'economia reale; ha tratto beneficio dagli affinamenti nelle tecniche di selezione della clientela, ma anche dal trasferimento al di fuori dei bilanci bancari di parte dei rischi di credito. La redditività dei gruppi bancari è migliorata: il rendimento del capitale ha raggiunto il 12 per cento, due punti in più rispetto al 2004; nei principali gruppi è salito di cinque punti, al 16,2 per cento.

L'ulteriore sviluppo, anche dimensionale, delle banche, giova alla competitività del sistema finanziario, rafforza l'economia. Le banche minori conservano un ruolo insostituibile nel finanziamento dei sistemi produttivi locali; la presenza di intermediari di dimensione adeguata è necessaria per assicurare ampia disponibilità e basso costo dei servizi più avanzati. La crescita, l'internazionalizzazione delle imprese sono favorite dalla crescita e dall'internazionalizzazione delle banche.

Alle attività tradizionali le banche affiancano oggi in misura crescente quella di distribuzione di una molteplicità di prodotti finanziari. Questo incide sulla composizione dei rischi. Il buon nome della banca, legato alla correttezza dei comportamenti e alla qualità dei prodotti venduti, anche se di terzi, diventa un elemento cruciale per la competitività e la stessa stabilità degli intermediari. Ai tradizionali rischi di credito e di mercato, in parte trasferiti ad altri operatori, si affiancano rischi di reputazione, legali, operativi.

In questo contesto la puntuale osservanza delle norme, di adeguati standard operativi, dei principi deontologici ed etici costituisce un prerequisito per la sana e prudente gestione degli intermediari. Vanno rafforzati i presidi volti a orientare la cultura aziendale al rigoroso rispetto delle regole, alla corretta gestione dei conflitti d'interesse, alla conservazione del rapporto fiduciario con la clientela. La Banca d'Italia emanerà istruzioni perché le banche istituiscano una specifica funzione di verifica della *compliance*, cioè della conformità dei propri comportamenti alle prescrizioni normative e di autoregolamentazione.

Il codice etico che il Consiglio Superiore della Banca d'Italia ha stamani approvato contiene una previsione in tal senso per il nostro Istituto.

Altrettanto importante è il presidio costituito da una governance efficace. Soprattutto in presenza di assetti proprietari frammentati, è necessario prevenire l'insorgere di modalità di governo autoreferenziali. Chiarezza

nella ripartizione dei ruoli, effettivo esercizio delle prerogative degli organi, presenza di adeguati controlli, dialettica interna, trasparenza dei comportamenti assicurano la corretta gestione, con una consapevole assunzione dei rischi d'impresa.

La maggiore efficienza delle banche, l'innalzamento del grado di concorrenza non si sono ancora riflessi a sufficienza sui prezzi e sulla qualità di alcuni servizi bancari.

I costi applicati dalle banche per la chiusura dei conti hanno particolare rilievo perché possono limitare la mobilità della clientela ostacolando la concorrenza. Alla fine del 2004, in coordinamento con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, la Banca d'Italia aveva avviato un'indagine diretta ad accertare modalità operative e costi per la chiusura dei principali servizi bancari e finanziari al dettaglio. Negli ultimi due anni alcune banche hanno abolito le spese di chiusura dei conti. Nella maggior parte dei paesi europei le banche non possono richiedere commissioni per l'estinzione del rapporto; in alcuni, come Regno Unito e Francia, codici di autoregolamentazione definiscono anche standard per assicurare l'effettiva trasferibilità, in tempi certi, del rapporto e dei servizi a esso associati. Gli ampi dati raccolti nel corso dell'indagine sono illustrati nel corpo della Relazione; il seguito è ora di competenza dell'autorità antitrust.

Il nuovo Accordo di Basilea introduce principi fortemente innovativi nella regolamentazione bancaria. Il suo recepimento richiede una profonda revisione del corpo normativo. Ne deriveranno semplificazione della disciplina prudenziale, maggiore libertà per gli intermediari, accresciuta flessibilità del sistema bancario.

Criterio fondamentale diviene la valutazione di tutte le forme di rischio con metodi quantitativi comuni, nonché una più precisa correlazione dei requisiti patrimoniali con l'entità dei rischi assunti. Le nuove regole per la valutazione dell'adeguatezza patrimoniale e organizzativa delle banche sono basate sulle metodologie aziendali degli stessi intermediari. Alla Vigilanza spetta verificare l'attendibilità e il rigore dei metodi adottati; richiedere, all'occorrenza, correzioni e miglioramenti. Si avrà un'interazione più articolata fra la Vigilanza e le banche, ma saranno ridotti gli adempimenti richiesti per fini regolamentari.

La diffusione su vasta scala di sistemi di calcolo dei requisiti patrimoniali, sviluppati all'inizio individualmente dalle maggiori banche, ha reso

accessibili a un'ampia gamma di intermediari tecniche adeguate, anche attraverso forme consortili. I metodi di calcolo più avanzati saranno peraltro utilizzati inizialmente solo da alcuni tra i maggiori gruppi. Nel mercato si troveranno a operare banche con metodologie di valutazione del credito di diversa complessità. La Vigilanza è impegnata a verificare che da metodi diversi di selezione della clientela non scaturiscano arbitraggi normativi e fenomeni di selezione avversa.

Il sistema della ponderazione dei rischi e il trattamento particolare accordato ai prestiti di importo contenuto fanno sì che la nuova normativa non comporti restrizioni del credito o aggravi di costo per le imprese di minore dimensione.

Le nuove regole, accrescendo il ruolo di strumenti di supervisione flessibili e orientati al mercato e riducendo quello di minuziose prescrizioni amministrative, accentuano e rendono ancora più incisivo il ruolo della vigilanza ispettiva e cartolare.

Sempre con l'obiettivo di orientare la finanza alla ripresa della crescita dell'economia, è intenzione della Banca d'Italia proporre al Comitato interministeriale per il credito e il risparmio una revisione della disciplina delle partecipazioni di banche nelle imprese non finanziarie. La regolamentazione verrebbe allineata a quella comunitaria, superando i vincoli ora stringenti e prevedendo altresì rigorosi presidi in materia di governance per assicurare la stabilità degli intermediari nonché una gestione trasparente e corretta dei conflitti d'interesse.

Riguardo all'autorizzazione all'acquisto di partecipazioni di controllo nelle banche, sarà abolito l'obbligo di comunicare il progetto all'organo di vigilanza prima che esso venga proposto al consiglio di amministrazione.

Trainata dalla moneta unica e dalla progressiva armonizzazione regolamentare, l'integrazione dei mercati bancari europei riceve impulso dall'evoluzione dell'ambiente competitivo. Vi contribuisce lo sviluppo del credito al consumo e più in generale dei prodotti per le famiglie, caratterizzati da una progressiva standardizzazione nel disegno e nella tecnologia. La loro distribuzione su larga scala ne risulta incentivata; il valore delle reti distributive esistenti ne è accresciuto. L'Italia, dove le famiglie hanno un livello contenuto di indebitamento e attività finanziarie ancora non molto diversificate, costituisce un mercato attraente.

Nell'ultimo decennio, anche in seguito alle ristrutturazioni avvenute all'interno dei mercati nazionali, i principali gruppi bancari europei hanno raggiunto livelli di profitto elevati. Dispongono ora delle risorse per estendere in misura significativa la propria attività oltre i confini nazionali. La crescita delle principali banche italiane ha ridotto la distanza che le separa dalle altre grandi banche europee. Ma il divario non è scomparso; il processo deve continuare.

Nel 2005 hanno avuto luogo, come è noto, importanti acquisizioni di due banche italiane da parte di gruppi esteri, e di banche estere da parte di un gruppo italiano. Il grado di internazionalizzazione del nostro sistema bancario si è così fortemente innalzato, allineandosi a quello tipico dei maggiori paesi dell'area dell'euro. Il peso degli istituti di proprietà estera sul totale dell'attività delle banche con sede in Italia è salito dall'8 al 14 per cento; l'analoga quota assume valori compresi fra il 10 e l'11 per cento in Francia, Germania, Spagna; è il 14 per cento nei Paesi Bassi. Per il complesso dei primi cinque gruppi bancari italiani, le attività estere sono passate dall'11 al 41 per cento dell'attivo, valore simile a quello corrispondente degli altri paesi citati. L'incremento è tutto dovuto a un'unica acquisizione.

La diffusione di gruppi bancari multinazionali in Europa richiede una vigilanza esercitata congiuntamente da organismi di paesi diversi, secondo principi fissati a livello europeo che assegnano una funzione di coordinamento all'autorità di vigilanza della capogruppo. Sono state create strutture permanenti, i collegi di supervisione, per raccordare l'attività di vigilanza sui gruppi multinazionali. La Banca d'Italia ha sottoscritto specifici accordi con le autorità tedesche e ha assunto contatti con quelle di numerosi altri paesi europei, allo scopo di organizzare forme di cooperazione concernenti gruppi italiani con presenza di rilevanza sistemica in altri paesi, o viceversa. La cooperazione riguarda anche la convergenza delle prassi di vigilanza, per assicurare omogeneità di applicazione alle unità di un gruppo dislocate in diversi paesi.

La legge per la tutela del risparmio approvata nel dicembre 2005 persegue l'obiettivo di rafforzare la protezione dei risparmiatori e di innalzare il grado di trasparenza dei mercati, con norme che incidono sulla disciplina degli operatori, sulle relazioni tra gli intermediari e la clientela, sull'assetto delle autorità di controllo.

Per quest'ultimo aspetto, la riforma si ispira al principio di ripartire le competenze in base alle finalità. Si inscrivono in tale orientamento il trasferimento delle funzioni antitrust nel settore bancario all'Autorità garante

della concorrenza e del mercato, e l'attribuzione alla Consob di nuovi compiti di regolamentazione e controllo sull'offerta dei prodotti finanziari di banche e assicurazioni. Il modello della vigilanza per finalità offre benefici in termini di specializzazione dei controlli, speditezza del processo decisionale, trasparente identificazione delle responsabilità delle autorità rispetto alle finalità assegnate e all'esercizio dei poteri attribuiti.

La Banca d'Italia aveva già raggiunto accordi con Isvap e Consob per la vigilanza sui conglomerati finanziari. È ora pronta a tutte le intese che si renderanno necessarie nel nuovo quadro normativo. Per le materie che interessano le competenze di più autorità, è auspicabile che si ponga mano alla semplificazione di alcune soluzioni tecniche individuate dalla legge, in particolare per quanto riguarda l'artificiosa riconduzione a un atto unico dei distinti provvedimenti autorizzativi in materia di concentrazioni bancarie. La collaborazione tra autorità è essenziale per il migliore esercizio della discrezionalità amministrativa e per contenere i costi della supervisione a carico dei soggetti vigilati.

* * *

Queste mie considerazioni finali si sono aperte con le parole "tornare alla crescita". Oggi è questa la priorità assoluta della politica economica italiana: proprio come l'entrata nell'Unione monetaria lo fu dieci anni fa. Preservando la stabilità a duro prezzo acquisita, si deve ritrovare la via dello sviluppo. Le azioni da intraprendere, incluse le misure per il risanamento della finanza pubblica, divenuto imperativo, devono essere vagliate in primo luogo sotto questo profilo.

Il raggiungimento di questo obiettivo richiede consenso sul disegno del futuro, concordia sull'azione nel presente. Ci sia di incoraggiamento la consapevolezza che il Paese nella sua storia ha saputo rispondere a sfide ben più drammatiche.

IV. – IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

I – IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

In questo capitolo della Relazione annuale si forniscono informazioni sui fatti attinenti alle funzioni e alle attività svolte dalla Banca nel 2005 che rilevano, direttamente o indirettamente, ai fini delle risultanze di bilancio.

Le riserve valutarie. – Nell'amministrazione delle proprie riserve in valuta, la Banca ha proseguito la politica volta a diversificare le fonti di potenziale redditività dei portafogli e a diminuire la volatilità dei rendimenti.

Al 31 dicembre 2005 le riserve valutarie nazionali risultavano pari a 24,4 miliardi di euro rispetto ai 21,8 dell'anno precedente, con un incremento del 12 per cento. Alla stessa data, quelle gestite per conto della Banca centrale europea (BCE) ammontavano a circa 6 miliardi di euro, con un aumento del 17 per cento. Per entrambi gli aggregati la crescita è dovuta principalmente all'apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro.

La composizione del portafoglio per investimento delle riserve valutarie nazionali per tipologia di strumenti (depositi, titoli e contratti futures) è rimasta pressoché invariata negli ammontari in divisa. Il 55 per cento di tali riserve è stato gestito direttamente dalla Banca, mentre la restante parte, sulla base dell'apposita convenzione ex art. 2 del decreto legislativo 26 agosto 1998, n. 319, è stata gestita dall'Ufficio italiano dei cambi (UIC).

Le operazioni di politica monetaria e per conto del Tesoro. – L'attuazione della politica monetaria ha richiesto 74 operazioni di mercato aperto, delle quali 52 di rifinanziamento principale (ORP), 13 di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) e 9 di *fine-tuning*. Queste ultime, 6 di raccolta di depositi e 3 di rifinanziamento, sono state condotte nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento.

L'importo medio aggiudicato tramite ORP dalle banche italiane è stato di 19,5 miliardi di euro, pari al 6,7 per cento del totale assegnato, in aumento rispetto agli anni precedenti. I finanziamenti concessi sono stati garantiti per circa il 46 per cento da titoli esteri (40 per cento nel 2004).

Nel 2005 il livello medio della riserva obbligatoria delle banche italiane è stato di 15,7 miliardi, in aumento del 5,5 per cento rispetto al 2004. Il rapporto con la riserva dell'Eurosistema si è mantenuto intorno al 10,8 per cento.

In materia di debito pubblico la Banca, quale agente del Tesoro, ha curato le operazioni di collocamento sul mercato primario, il regolamento di particolari operazioni svolte direttamente dal Ministero dell'Economia e delle finanze, l'esecuzione di operazioni sul mercato secondario. È stata rinnovata per il biennio 2005-06 la convenzione con il dicastero che impegna l'Istituto nello svolgimento del servizio finanziario sui prestiti esteri della Repubblica.

Il collocamento sul mercato primario mediante il ricorso al meccanismo d'asta ha richiesto alla Banca di effettuare 181 operazioni, di cui 78 riservate agli specialisti.

La gestione del portafoglio finanziario. – L'attività di investimento è improntata al principio della prudente gestione nel lungo termine, tenuto conto di adeguate combinazioni di rischio/rendimento, anche alla luce delle funzioni istituzionali esercitate.

Alla fine del 2005 le consistenze dei titoli a impiego dei fondi patrimoniali risultavano, a prezzi di mercato, pari a circa 76 miliardi di euro. La componente quotata, pari a circa 74 miliardi, era composta per il 91 per cento da titoli obbligazionari e per il resto da azioni.

Il patrimonio netto complessivo del Fondo pensione complementare per i dipendenti dell'Istituto assunti dal 28 aprile del 1993 risultava pari a 67 milioni di euro.

Nella gestione dei portafogli di investimento dei mezzi propri dell'Istituto, improntata a principi di non interferenza con i prezzi di mercato, sono stati effettuati acquisti di titoli obbligazionari per 11,9 miliardi e azionari per 670 milioni. Gli acquisti hanno riguardato titoli di Stato per 11,8 miliardi e obbligazioni della Banca europea degli investimenti (BEI) per 81 milioni. Sui mercati azionari la selezione degli investimenti ha perseguito una migliore diversificazione, geografica e settoriale. In tale ottica, si è continuato a investire in titoli azionari dell'area dell'euro e sono stati ceduti titoli dei comparti assicurativo, petrolifero e delle telecomunicazioni, per complessivi 850 milioni di euro.

I pronti contro termine di impiego in titoli di Stato italiani hanno riguardato un controvalore medio giornaliero di circa 150 milioni di euro e una durata media di 1,4 giorni.

Nel corso del 2005 sono stati utilizzati nuovi benchmark per il Fondo pensione complementare, caratterizzati da una maggiore diversificazione per classi di attività finanziarie.

La rivalutazione delle immobilizzazioni. – La legge 23 dicembre 2005, n. 266, ha riaperto i termini previsti dalla precedente legge di rivalutazione 21 novembre 2000, n. 342, dando alle imprese la facoltà di rivalutare, con trattamento fiscale agevolato, alcune tipologie di attività, tra cui i beni immobili. Sulla base dell'analisi condotta la Banca ha deciso di avvalersi di questa facoltà per quanto riguarda gli immobili strumentali. La rivalutazione è stata eseguita secondo il criterio del valore corrente, considerato che per i cespiti in questione esiste un mercato di riferimento capace di fornire indicazioni significative.

In conseguenza della scelta effettuata, nel bilancio dell'esercizio 2005 si è proceduto alla rivalutazione dei beni immobili strumentali per 1.726 milioni di euro. Il loro valore di mercato è stato desunto da apposite perizie giurate, redatte secondo il metodo sintetico-comparativo da tecnici iscritti agli albi professionali, abbattuto prudenzialmente, come nel passato, del 5 per cento. L'adeguamento di valore, essendo effettuato su base economica, è stato realizzato incrementando esclusivamente i costi storici dei beni.

Il valore netto di bilancio dei beni rivalutati, aumentato della quota di ammortamento eseguita sulla rivalutazione, non eccede il valore corrente di mercato dei predetti cespiti al 31 dicembre 2005, così come richiesto dall'art. 11 della citata legge 342.

Le risorse umane, organizzative e informatiche. – Al 31 dicembre 2005 il personale dell'Istituto era pari a 7.957 unità, 139 in meno rispetto al 2004; dalla fine del 1995 si è registrata una riduzione del 15,6 per cento (pari a 1.466 unità).

Intensa è risultata la partecipazione ai numerosi gruppi di lavoro costituiti in sede europea per l'analisi di problematiche di rilevante interesse.

Il 27 aprile del 2006 la Banca ha sottoscritto gli accordi sindacali sulla contrattualizzazione del rapporto di impiego, sul trattamento normativo ed economico a definizione della trattativa per il quadriennio 2002-05 e in tema di accesso a internet dal posto di lavoro (ai sensi dell'art. 4 della legge 20 maggio 1970, n. 300).

Sono stati completati gli interventi organizzativi volti all'unificazione delle strutture di Cassa e di Riscontro presso l'intera rete delle Filiali, dove sono state istituite le nuove strutture denominate "Incassi, pagamenti e controllo". È stato anche realizzato l'accorpamento con le rispettive Sedi delle Succursali di Milano e di Napoli, deputate all'espletamento del servizio di Tesoreria provinciale.

In seguito a questi interventi l'articolazione territoriale dell'Istituto si compone ora di 97 Filiali (14 Sedi e 83 Succursali) presenti presso 95 dei 110 capoluoghi di provincia, mentre il numero delle unità di base del comparto operativo-contabile si è ridotto di 102 unità.

È in fase di ultimazione l'accentramento, su base regionale, dei contratti stipulati dalle Filiali per taluni servizi. È stata estesa a tutte le strutture della Banca la possibilità di acquisire alcuni beni e servizi da cataloghi on line (progetto *e-procurement*). Continuano le iniziative per lo snellimento di altre attività di autoamministrazione.

Nell'ambito della risorsa informatica diverse attività di sviluppo applicativo, di rilevanza nazionale e internazionale, hanno interessato la gestione del sistema dei pagamenti, il servizio di Tesoreria statale, l'area contabile.

In particolare sono proseguiti gli impegni volti al completamento della piattaforma unica europea del nuovo sistema dei pagamenti TARGET2 e i lavori relativi al passaggio alla lista unica delle attività stanziabili a garanzia delle operazioni di credito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC).

Le infrastrutture elaborative dell'Istituto sono state potenziate: la capacità dei sistemi centrali è cresciuta di circa il 19 per cento; è aumentato l'ambito di utilizzo dei sistemi intermedi; i posti di lavoro sono stati in larga parte rinnovati.

È stato completato l'adeguamento tecnologico delle reti locali delle Filiali; è in corso il rinnovo di quelle dell'Amministrazione Centrale.

Si è intensificato l'impegno dell'Istituto nella predisposizione di misure di continuità operativa in caso di emergenza: nella realtà aziendale, nel sistema finanziario italiano, nell'Eurosistema.

Gli aspetti contabili. – Nel corso del 2005 sono proseguiti i lavori volti a predisporre il sistema operativo-contabile dell'Istituto all'adozione, a partire dal 2007 così come deciso dal Consiglio direttivo della BCE, del cosiddetto *economic approach*. Tale criterio prevede che le registrazioni dei fatti contabili riguardanti le transazioni in strumenti finanziari vengano effettuate alla data di contrattazione anziché a quella di regolamento; è altresì prevista la rilevazione giornaliera dei ratei sulle operazioni in divisa.

Per quanto riguarda la fiscalità, la dichiarazione dei redditi della Banca per il 2004, primo anno di applicazione dell'Imposta sul reddito delle società (Ires), è stata predisposta tenendo conto della riforma della tassazione societaria, in particolare per la parte riferita alle partecipazioni.

Sono stati approfonditi gli effetti del decreto legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito nella legge 2 dicembre 2005, n. 248, in base al quale le perdite fiscali accumulate dalla Banca nel periodo 2002-04 sono riportabili a nuovo a tempo indeterminato e compensate nel limite del 50 per cento degli imponibili dei futuri esercizi.

L'assistenza fiscale diretta, prestata a dipendenti e pensionati, ha riguardato 6.835 assistiti, mentre 3.386 soggetti hanno scelto di avvalersi dei servizi offerti dai CAF.

Presso le Filiali sono stati realizzati la semplificazione delle procedure di spesa e l'affinamento dei relativi sistemi di controllo, anche introducendo nuove metodologie nei controlli a campione.

Sono stati definiti nuovi strumenti di contabilità analitica che ne favoriscono il processo di armonizzazione in atto nell'Eurosistema.

La partecipazione all'Eurosistema. – Elevato è l'impegno dedicato dall'Istituto alle attività svolte nell'ambito dell'Eurosistema nonché alla realizzazione delle iniziative ivi promosse.

Tra le problematiche affrontate rilevano quelle connesse con l'ingresso di nuove Banche centrali nazionali (BCN) nel SEBC. Si è inoltre predisposto l'adeguamento della normativa contabile per le BCN – compendiata nella Accounting Guideline – per quanto attiene alle regole contabili applicabili agli strumenti finanziari (interest rate swap). L'Istituto ha poi contribuito alla definizione di una metodologia comune di contabilità analitica.

Sintesi delle risultanze di bilancio. – Il bilancio dell'esercizio 2005 riflette l'apprezzamento della valuta statunitense nei confronti dell'euro di circa il 13 per cento (da 1,3621 a 1,1797) e la graduale crescita dei tassi di interesse sulle attività finanziarie in dollari. Nell'area dell'euro i tassi di interesse nei mercati monetari si sono mantenuti su livelli contenuti, mostrando un tendenziale aumento negli ultimi mesi del 2005.

Il totale della situazione patrimoniale segna una crescita di 25.443 milioni (da 159.586 a 185.029), in larga parte determinata dall'incremento di valore dell'oro e delle attività nette in valuta e dalla rivalutazione degli immobili strumentali effettuata ai sensi della legge 266 del 2005. Dal lato dell'attivo si è inoltre registrato l'aumento delle operazioni di rifinanziamento e dei titoli in euro immobilizzati; dal lato del passivo rileva la crescita della circolazione (l'incremento medio, nell'anno, è stato del 15 per cento, in linea con l'andamento dell'Eurosistema).

L'utile prima delle imposte e degli accantonamenti ai fondi rischi ha beneficiato della sostanziale assenza di svalutazioni da cambio, che nel

2004 avevano inciso per 1.699 milioni sul conto economico, e del miglioramento degli *interessi attivi netti* per 717 milioni. Quest'ultimo risultato è da ascrivere al più elevato rendimento delle attività in valuta estera, nonché alla menzionata crescita della circolazione.

Il fondo rischi generali, utilizzato negli ultimi tre esercizi per la copertura di minusvalenze, è stato reintegrato per 703 milioni.

Le imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive sono pari a 935 milioni. Secondo quanto previsto dalla legge 248 del 2005 – che ha modificato l'art. 65 della legge 27 dicembre 2002, n. 289 – la Banca è tenuta al versamento di imposte sul reddito per 404 milioni (oltre agli acconti), in quanto solo il 50 per cento dell'imponibile dell'anno può ora essere destinato a compensare le pregresse perdite fiscali.

L'utile netto dell'esercizio ammonta pertanto a 50 milioni (25 nel 2004).

Il 28 aprile del 2006 il tasso di cambio del dollaro nei confronti dell'euro è risultato pari a 1,2537, inferiore di circa il 6 per cento rispetto al cambio della fine del 2005.

SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO ECONOMICO
al 31 dicembre 2005

ATTIVO	importi in unità di euro	
	2005	2004
1 ORO E CREDITI IN ORO	**34.279.174.572**	**25.348.345.047**
2 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**21.626.458.133**	**20.449.732.089**
2.1 crediti verso FMI	2.510.117.195	3.633.965.360
2.2 titoli (non azionari)	14.920.468.682	13.482.833.103
2.3 conti correnti e depositi	4.191.899.816	3.330.872.380
2.4 operazioni temporanee	–	–
2.5 altre attività	3.972.440	2.061.246
3 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO	**6.929.534.590**	**5.595.383.242**
3.1 controparti finanziarie	6.929.534.590	5.595.383.242
3.1.1 titoli (non azionari)	*3.244.517.458*	*2.704.043.645*
3.1.2 operazioni temporanee	–	–
3.1.3 altre attività	*3.685.017.132*	*2.891.339.597*
3.2 Pubbliche Amministrazioni	–	–
3.3 altre controparti	–	–
4 CREDITI VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**–**	**–**
4.1 crediti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro	–	–
4.2 titoli (non azionari)	–	–
4.3 altri crediti	–	–
5 RIFINANZIAMENTO A ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVO A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA	**21.276.759.750**	**14.632.036.365**
5.1 operazioni di rifinanziamento principali	21.072.514.723	14.218.340.951
5.2 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	204.185.386	411.676.704
5.3 operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–
5.4 operazioni temporanee di tipo strutturale	–	–
5.5 operazioni di rifinanziamento marginale	–	–
5.6 crediti connessi a richieste di margini	59.641	2.018.710
6 ALTRI CREDITI VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO	**115.111.983**	**308.848**
7 TITOLI EMESSI DA RESIDENTI NELL'AREA EURO (non azionari)	**1.939.412.655**	**1.978.377.877**
8 CREDITI VERSO LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	**18.405.970.514**	**18.560.774.548**
9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO	**15.541.738.332**	**15.246.998.970**
9.1 partecipazione al capitale della BCE	726.278.371	726.278.371
9.2 crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.262.783.715	7.262.783.715
9.3 crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	–	–
9.4 altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	7.552.676.246	7.257.936.884
10 PARTITE DA REGOLARE	**1.137.334**	**1.916.202**
11 ALTRE ATTIVITÀ	**64.914.149.535**	**57.771.627.737**
11.1 cassa	36.418.012	26.161.148
11.2 fondo di dotazione dell'UIC	258.228.450	258.228.450
11.3 investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni)	29.531.670.162	29.112.651.560
11.4 immobilizzazioni immateriali	23.349.329	25.170.761
11.5 oneri pluriennali	4.516.450	5.729.126
11.6 immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)	3.989.568.125	2.452.221.341
11.7 ratei e risconti	758.581.472	714.539.423
11.8 diverse	30.311.817.535	25.176.925.928
TOTALE	**185.029.447.398**	**159.585.500.925**
13 CONTI D'ORDINE	**267.831.272.348**	**254.009.182.041**

Verificato conforme ai libri di contabilità il 27 aprile 2006

I SINDACI: Giuseppe Bruni, Enrico Nuzzo, Angelo Provasoli, Massimo Stipo, Gianfranco Zanda

PATRIMONIALE

PASSIVO	importi in unità di euro	
	2005	2004
1 BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE	**94.933.679.360**	**84.191.125.720**
2 PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVE A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA	**11.452.935.348**	**12.971.530.076**
2.1 conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	11.451.124.748	12.970.082.463
2.2 depositi *overnight*	1.810.600	1.447.613
2.3 depositi a tempo determinato	–	–
2.4 operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–
2.5 depositi relativi a richieste di margini	–	–
3 ALTRE PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO	**–**	**–**
4 PASSIVITÀ VERSO ALTRI RESIDENTI NELL'AREA EURO	**14.707.403.877**	**15.968.221.526**
4.1 Pubblica Amministrazione	14.662.533.655	15.859.340.512
4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*14.405.375.705*	*15.770.902.538*
4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*166.396.749*	*3.585.994*
4.1.3 altre passività	*90.761.201*	*84.851.980*
4.2 altre controparti	44.870.222	108.881.014
5 PASSIVITÀ VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**91.029.853**	**30.501.268**
5.1 debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro	49.667.292	150.659
5.2 altre passività	41.362.561	30.350.609
6 PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO	**–**	**–**
6.1 controparti finanziarie	–	–
6.2 Pubbliche Amministrazioni	–	–
6.3 altre controparti	–	–
7 PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**1.627.000.102**	**648.188.775**
7.1 depositi e conti correnti	11.248.769	9.609.089
7.2 altre passività	1.615.751.333	638.579.686
8 ASSEGNAZIONI DI DSP DA PARTE DEL FMI	**849.833.760**	**800.455.040**
9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO	**8.100.701.800**	**6.077.311.530**
9.1 passività per *promissory-notes* a fronte dell'emissione di certificati di debito della BCE	–	–
9.2 passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	8.100.701.800	6.077.311.530
9.3 altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	–	–
10 PARTITE DA REGOLARE	**29.975.193**	**23.640.110**
11 ALTRE PASSIVITÀ	**2.062.697.836**	**2.290.976.932**
11.1 vaglia cambiari	614.082.157	524.323.203
11.2 servizi di cassa	–	2.382
11.3 ratei e risconti	36.653.594	27.161.553
11.4 diverse	1.411.962.085	1.739.489.794
12 ACCANTONAMENTI	**6.753.370.840**	**6.259.616.599**
12.1 fondi rischi specifici	1.088.394.839	619.813.508
12.2 accantonamenti diversi per il personale	5.664.976.001	5.639.803.091
13 CONTI DI RIVALUTAZIONE	**20.600.378.145**	**9.549.667.970**
14 FONDO RISCHI GENERALI	**7.535.281.997**	**6.832.281.998**
15 CAPITALE E RISERVE	**16.234.874.914**	**13.916.528.881**
15.1 capitale sociale	156.000	156.000
15.2 riserve ordinaria e straordinaria	10.693.306.382	9.893.879.958
15.3 altre riserve	5.541.412.532	4.022.492.923
16 UTILE NETTO DA RIPARTIRE	**50.284.373**	**25.454.500**
TOTALE	**185.029.447.398**	**159.585.500.925**
18 CONTI D'ORDINE	**267.831.272.348**	**254.009.182.041**

IL RAGIONIERE GENERALE
ANNA MARIA TARANTOLA

IL GOVERNATORE
MARIO DRAGHI

CONTO ECONOMICO

	importi in unità di euro	
	2005	2004
) **Rendite nette relative ad operazioni istituzionali**		
Interessi attivi	*3.386.258.870*	*2.492.644.809*
Interessi passivi	*-1.424.121.629*	*-1.248.021.911*
Interessi attivi netti	**1.962.137.241**	**1.244.622.898**
Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie	*471.821.309*	*177.471.731*
Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie	*-118.681.241*	*-1.720.953.526*
Accantonamenti e utilizzi dei fondi per rischi di cambio e di prezzo	*-702.995.593*	*755.264.050*
Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai /dai fondi rischi	**-349.855.525**	**-788.217.745**
Tariffe e commissioni attive	*19.371.992*	*18.240.714*
Tariffe e commissioni passive	*-24.024.245*	*-19.919.206*
Risultato netto da tariffe e commissioni	**-4.652.253**	**-1.678.492**
Rendite da titoli azionari e da partecipazioni	798.161	27.063.147
Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario	6.350.235	-238.819.062
) **Altre rendite:**		
– proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi	1.743.093.860	1.296.057.125
– sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	59.280.441	181.517.089
– diverse	85.516.749	94.789.113
otale rendite nette (a+b)	**3.502.668.909**	**1.815.334.073**
Spese e oneri diversi		
Stipendi e oneri accessori per il personale in servizio (1)	-604.835.746	-612.415.741
Compensi per organi collegiali centrali e periferici	-2.635.975	-2.697.194
Accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP	-97.295.981	-94.568.046
Altre spese relative al personale	-42.604.292	-41.341.203
Pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	-264.102.724	-280.769.310
Spese di amministrazione	-378.148.321	-374.045.629
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	-254.242.306	-186.390.736
Costi per servizi di produzione di banconote	–	–
Altre spese:		
– perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi	-13.181.336	-9.638.221
– altri accantonamenti ai fondi	–	–
– sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	-3.767.677	-2.709.017
– attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve (2)	-836.722.624	-422.324.280
– altre imposte e tasse	-14.249.761	-14.997.525
– diverse	-6.094.821	-6.044.347
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive (3)	-934.502.972	258.061.676
tile netto dell'esercizio	**50.284.373**	**25.454.500**

1) Il numero medio dei dipendenti in servizio nel 2005 è stato pari a 8.027 (8.166 nel 2004). – (2) Effettuata a norma dell'art. 55 dello Statuto. – (3) In relazione alla struttura dello schema adottato, la voce accoglie l'ammontare relativo alle imposte anche se con segno positivo.

RIPARTO DELL'UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	importi in unità di euro
LA RISERVA ORDINARIA	**10.056.875**
LA RISERVA STRAORDINARIA	**10.056.875**
PARTECIPANTI: 6% DEL CAPITALE	**9.360**
ULTERIORE 4% DEL CAPITALE	**6.240**
LO STATO	**30.155.023**
TOTALE	**50.284.373**

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 27 aprile 2006.

I SINDACI

GIUSEPPE BRUNI
ENRICO NUZZO
ANGELO PROVASOLI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

IL RAGIONIERE GENERALE

ANNA MARIA TARANTOLA

IL GOVERNATORE

MARIO DRAGHI

NOTA INTEGRATIVA

1. *Principi, criteri e struttura del bilancio*

1.1. *Principi di redazione del bilancio.* – Nella redazione del bilancio la Banca d'Italia è tenuta all'osservanza di norme speciali e, per quanto da queste non disciplinato, di quelle civilistiche, avendo presenti quando del caso i principi contabili di generale applicazione.

Le norme a cui si fa prioritario riferimento sono rappresentate:

– dal 1° comma dell'articolo 8 del decreto legislativo 10 marzo 1998, n. 43 (Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del trattato istitutivo della Comunità europea in materia di politica monetaria e di Sistema europeo delle banche centrali). Esso stabilisce che "nella redazione del proprio bilancio la Banca d'Italia può uniformare, anche in deroga alle norme vigenti, i criteri di rilevazione e di redazione alle disposizioni adottate dalla BCE ai sensi dell'articolo 26.4 dello Statuto del SEBC e alle raccomandazioni dalla stessa formulate in materia. I bilanci compilati in conformità del presente comma, con particolare riguardo ai criteri di redazione adottati, assumono rilevanza anche agli effetti tributari".

  La BCE, con interventi normativi adottati nel 1998 e successivamente modificati, da ultimo con l'atto di indirizzo 5 dicembre 2002, n. 10, ha emanato disposizioni con prevalente riferimento alle poste di bilancio inerenti all'attività istituzionale del SEBC e raccomandazioni non vincolanti per le altre poste di bilancio. Il Consiglio direttivo della BCE ha inoltre emanato la raccomandazione 8 aprile 1999, n. NP7, concernente il trattamento contabile dei costi sostenuti per la produzione delle banconote.

  Avvalendosi delle facoltà riconosciute dall'art. 8 del D.lgs. 43 del 1998, la Banca applica a tutti gli effetti le norme contabili obbligatorie e le raccomandazioni emanate dalla BCE, ivi incluse quelle riguardanti gli schemi di conto economico in forma scalare e di stato patrimoniale. Quest'ultimo è analogo al modello della situazione mensile dei conti approvato, ai sensi del 2° comma dell'art. 8 del D.lgs. 43 del 1998, dal Ministro dell'Economia e delle finanze;

– dal regio decreto 11 giugno 1936, n. 1067 (Statuto della Banca) e successive modificazioni, che stabilisce particolari criteri di ripartizione dell'utile netto, di formazione di riserve straordinarie e fondi speciali, di destinazione del rendimento degli investimenti delle riserve.

Ai fini della redazione del bilancio, il complesso delle norme sopra richiamate è integrato dalle seguenti disposizioni:

– decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127 (Attuazione delle direttive n. 78/660/CEE e n. 83/349/CEE in materia societaria, relative ai conti annuali e consolidati ai sensi dell'art. 1, comma 1, della legge 26 marzo 1990, n. 69) e successive modificazioni e integrazioni;

– decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 (Attuazione della direttiva n. 86/635/CEE, relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari, e della direttiva n. 89/117/CEE, relativa agli obblighi in materia di pubblicità dei documenti contabili delle succursali, stabilite in uno Stato membro, di enti creditizi ed istituti finanziari con sede sociale fuori di tale Stato membro) e successive modificazioni e integrazioni;

– articolo 65 (operazioni sui titoli di Stato) della legge 289 del 2002, come modificato dal DL 203 del 2005, convertito nella legge 248 del 2005.

1.2. *Criteri contabili e di valutazione.* – I criteri contabili e di valutazione delle poste di bilancio per l'esercizio 2005 sono riportati di seguito; ove previsto dalla normativa, sono stati concordati con i Sindaci.

All'avvio della terza fase della UEM il costo iniziale di libro dell'oro, delle attività/passività in valuta e dei titoli utilizzabili in operazioni di politica monetaria è stato adeguato ai prezzi di mercato correnti a quella data, con registrazione delle relative plusvalenze in conti di rivalutazione cosiddetti pre-system.

ORO

– *ai fini della valorizzazione delle rimanenze e del calcolo del risultato delle relative negoziazioni, viene applicato il criterio del "costo medio netto giornaliero";*

– *la valutazione viene effettuata in base al prezzo di fine esercizio comunicato dalla BCE; le plusvalenze non realizzate sono imputate al corrispondente conto di rivalutazione; le minusvalenze eccedenti le pregresse rivalutazioni sono portate al conto economico. Le plusvalenze accertate fino a tutto il 1° gennaio 1999 e ancora esistenti al 30 dicembre 2002, accantonate in appositi conti, sono state utilizzate ai sensi dell'articolo 65, comma 3, della legge n. 289 del 2002;*

– *il costo, valido anche a fini fiscali, è pari al valore iscritto in bilancio al netto del relativo conto di rivalutazione.*

ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VALUTA

– *ai fini della valorizzazione delle rimanenze, ivi incluse quelle rappresentate dai titoli in valuta, e del calcolo del risultato delle relative negoziazioni, per ciascuna valuta viene applicato il criterio del "costo medio netto giornaliero";*

– *la valutazione viene effettuata in base ai tassi di cambio di fine esercizio comunicati dalla BCE; le plusvalenze non realizzate sono imputate al corrispondente conto di rivalutazione; quelle derivanti dall'adeguamento al valore di mercato e accertate fino a tutto il 1° gennaio 1999 vengono trasferite al conto economico, in caso di rimborsi o cessioni, secondo criteri di proporzionalità; le minusvalenze eccedenti le pregresse rivalutazioni sono portate al conto economico con contestuale iscrizione tra le rendite dell'utilizzo dello specifico fondo, se ancora esistente, costituito all'inizio della terza fase della UEM;*

– *i titoli azionari in divisa estera immobilizzati restano iscritti al cambio storico;*

– *la quota di partecipazione al Fondo monetario internazionale (FMI) viene convertita sulla base del cambio euro/DSP comunicato dallo stesso Fondo, in occasione dell'ultima operazione disposta, per la quota in valuta nazionale e al cambio euro/DSP indicato dalla BCE per la rimanente parte.*

TITOLI

– *il costo dei titoli obbligazionari (clean price) viene rettificato della quota del premium/discount (differenza tra il valore di libro e quello di rimborso, da imputare a conto economico* – pro rata temporis *secondo una metodologia basata sulla capitalizzazione composta – in relazione alla vita residua del titolo);*

– *la valorizzazione delle rimanenze, ai fini della determinazione dell'utile o della perdita su titoli, viene effettuata, per ciascuna tipologia di titolo, in base al metodo del "costo medio giornaliero";*

– *la valutazione delle rimanenze viene effettuata:*

  1. *nel caso di titoli non immobilizzati:*

     a) *per i titoli azionari e obbligazionari quotati: al prezzo di mercato disponibile alla fine dell'esercizio; le plusvalenze non realizzate vengono appostate nei conti di rivalutazione; le plusvalenze derivanti dall'adeguamento al valore di mercato e accertate fino a tutto il 1° gennaio 1999 vengono trasferite al conto economico, in caso di rimborsi o vendite, secondo criteri di proporzionalità; le minusvalenze, eccedenti le pregresse rivalutazioni, sono portate al conto economico con contestuale iscrizione tra le rendite dell'utilizzo dello specifico fondo, se ancora esistente, costituito all'inizio della terza fase della UEM;*

     b) *per i titoli obbligazionari non quotati: al costo, tenendo anche conto dell'eventuale minor valore corrispondente a situazioni particolari riferibili alla posizione dell'emittente;*

     c) *per i titoli azionari non quotati e per le quote di partecipazione non rappresentate da azioni: al costo, che viene ridotto qualora le perdite risultanti dall'ultimo bilancio approvato ovvero situazioni particolari dell'emittente siano tali da far assumere al titolo un valore inferiore al costo.*

  2. *nel caso di titoli immobilizzati (obbligazioni e azioni):*

     a) *al costo, tenendo anche conto di situazioni particolari, riferibili alla posizione dell'emittente, che facciano scendere il valore del titolo al di sotto del costo.*

PARTECIPAZIONI

Le partecipazioni in società controllate e collegate che rientrano nel comparto immobilizzato vengono valutate al costo, tenendo conto di eventuali perdite delle partecipate che riducano la quota di patrimonio netto.

Il fondo di dotazione dell'UIC e la partecipazione alla BCE sono valutati al costo.

I dividendi e gli utili sono rilevati per cassa.

Non si procede al consolidamento con i bilanci degli enti partecipati, in quanto la Banca d'Italia non rientra tra gli enti previsti dall'art. 25 del D.lgs. 127 del 1991.

Il bilancio dell'UIC è allegato a quello della Banca d'Italia a norma dell'art. 4 del D.lgs. 319 del 1998.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Sia per gli immobili che per i mobili e gli impianti l'ammortamento ha inizio nel trimestre successivo a quello dell'acquisto del bene.

Immobili

– *sono iscritti al costo, comprensivo delle spese incrementative, maggiorato delle rivalutazioni effettuate a norma di legge. Le quote di ammortamento relative agli immobili strumentali per uso istituzionale e a quelli "oggettivamente strumentali", in quanto non suscettibili di diversa utilizzazione senza radicali trasformazioni, compresi tra gli investimenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, sono calcolate su base lineare con il coefficiente stabilito dalla BCE, pari al 4 per cento annuo.*

Mobili e impianti

– *sono iscritti al costo, comprensivo delle spese incrementative. Le quote di ammortamento vengono calcolate su base lineare e secondo le aliquote prefissate dalla BCE (mobili, impianti e apparecchiature: 10 per cento; computer comprensivi di hardware e software di base, nonché veicoli a motore: 25 per cento).*

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Procedure, studi e progettazioni in corso e acconti

– *sono iscritti al costo di acquisto ovvero al costo di produzione direttamente imputabile.*

Procedure, studi e progettazioni definiti

– *sono iscritti al costo di acquisto o di produzione direttamente imputabile e vengono ammortizzati in base a coefficienti ritenuti congrui con la residua possibilità di utilizzo.*

Oneri pluriennali

– *il software in licenza d'uso è iscritto al costo d'acquisto e ammortizzato con quote costanti in base al periodo di utilizzo contrattualmente stabilito ovvero, per le licenze d'uso concesse a tempo indeterminato o per periodi eccezionalmente lunghi, alla presumibile durata di utilizzo del software;*

– *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 alla prevedibile durata delle reti, per i primi due, e alla durata dei contratti, per gli ultimi;*

– *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.*

Le spese di ammontare inferiore a 10.000 euro non vengono capitalizzate con l'eccezione di quelle sostenute per il software in licenza d'uso.

RIMANENZE DEI SERVIZI TECNICI

La valorizzazione delle rimanenze di magazzino, che riguardano solo il Servizio Elaborazioni e sistemi informativi, viene effettuata con il metodo LIFO.

RATEI E RISCONTI

Accolgono quote di costi e di proventi dell'anno (ratei) e degli esercizi successivi (risconti).

BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE

La BCE e le dodici BCN dell'area dell'euro, che insieme compongono l'Eurosistema, emettono le banconote in euro dal 1° gennaio 2002 (Decisione BCE 6 dicembre 2001, n. 15 sulla emissione delle banconote in euro, in Gazzetta ufficiale delle Comunità europee *L 337 del 20.12.2001, pp.52-54, e successive modifiche). Con riferimento all'ultimo giorno lavorativo di ciascun mese l'ammontare complessivo delle banconote in euro in circolazione viene redistribuito sulla base dei criteri di seguito indicati.*

Dal 2002 alla BCE viene attribuita una quota pari all'8 per cento dell'ammontare totale delle banconote in circolazione, mentre il restante 92 per cento viene attribuito a ciascuna BCN in misura proporzionale alla rispettiva quota di partecipazione al capitale della BCE (quota capitale). La quota di banconote attribuita a ciascuna BCN è rappresentata nella voce di stato patrimoniale Banconote in circolazione. *La differenza tra l'ammontare delle banconote attribuito a ciascuna BCN, sulla base della quota di allocazione, e quello delle banconote effettivamente messe in circolazione dalla BCN considerata, dà origine a saldi intra Eurosistema remunerati. Dal 2002 e sino al 2007 i saldi intra Eurosistema derivanti dalla allocazione delle banconote sono rettificati al fine di evitare un impatto eccessivo sulle situazioni reddituali delle BCN rispetto agli anni precedenti. Le correzioni sono apportate sulla base della differenza tra l'ammontare medio della circolazione di ciascuna BCN nel periodo compreso tra luglio 1999 e giugno 2001 e l'ammontare medio della circolazione che sarebbe risultato nello stesso periodo applicando il meccanismo di allocazione basato sulle quote capitale. Gli aggiustamenti verranno ridotti anno per anno fino alla fine del 2007, dopodiché il reddito relativo alle banconote verrà integralmente redistribuito in proporzione alle quote, versate, di partecipazione delle BCN al capitale della BCE (Decisione BCE 6 dicembre 2001, n. 16, sulla distribuzione del reddito monetario delle BCN degli Stati membri partecipanti a partire dall'esercizio 2002, in* Gazzetta ufficiale delle Comunità europee *L 337 del 20.12.2001, pp.55-61, e successive modifiche).*

Gli interessi attivi e passivi maturati su questi saldi sono regolati attraverso i conti con la BCE e inclusi nella voce di conto economico interessi attivi netti.

Il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito che il reddito da signoraggio della BCE, derivante dalla quota dell'8 per cento delle banconote a essa attribuite, venga riconosciuto separatamente alle BCN il secondo giorno lavorativo dell'anno successivo a

quello di riferimento sotto forma di distribuzione provvisoria di utili (Decisione BCE 17 novembre 2005, n. 11, in Gazzetta ufficiale delle Comunità europee *L 311 del 26.11.2005, pp.41-42). Tale distribuzione avverrà per l'intero ammontare del reddito da signoraggio, a meno che quest'ultimo non risulti superiore al profitto netto della BCE relativo all'anno considerato o che il Consiglio direttivo della BCE decida di ridurre il reddito da signoraggio a fronte di costi sostenuti per l'emissione e la detenzione di banconote. Il Consiglio direttivo della BCE può altresì decidere di accantonare l'intero reddito in discorso o parte di esso a un fondo destinato a fronteggiare i rischi di cambio, di tasso di interesse e di prezzo dell'oro. La distribuzione dell'acconto sugli utili da parte della BCE, corrispondente alla quota di reddito da signoraggio della BCE stessa riconosciuta all'Istituto, è registrata per competenza nell'esercizio cui tale reddito si riferisce, in deroga al criterio di cassa previsto in generale per i dividendi e gli utili da partecipazione.*

Per l'esercizio 2005 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che l'intero ammontare del reddito da signoraggio resti attribuito alla BCE stessa.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NELL'AMBITO DELL'EUROSISTEMA

Per ogni BCN il saldo complessivo netto intra Eurosistema riveniente dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema è evidenziato tra le Attività/Passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote all'interno dell'Eurosistema.

ACCANTONAMENTI

Ai fondi rischi

– *i fondi rischi tengono conto, nel rispetto del principio della prudenza, della rischiosità insita nei diversi comparti operativi della Banca secondo una valutazione di congruità che ha riguardo al complesso dei fondi stessi. La stima della rischiosità relativa alla gestione valutaria e al portafoglio titoli dell'Istituto è effettuata con la metodologia Value at risk (VAR), avendo anche presente l'entità dei conti di rivalutazione;*

– *il fondo rischi generali fronteggia anche i rischi, non singolarmente determinabili né oggettivamente ripartibili, che riguardano la complessiva attività dell'Istituto.*

L'alimentazione e l'utilizzo dei fondi sono deliberati dal Consiglio Superiore.

Al fondo imposte

– *il fondo imposte accoglie l'ammontare delle imposte da liquidare (anche differite), determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri da sostenere in applicazione della vigente normativa fiscale e di quelli derivanti da eventuali contenziosi tributari.*

Diversi per il personale

– *gli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale (TQP) assunto prima del 28 aprile 1993 vengono iscritti in bilancio, a norma dell'art. 3 del relativo Regolamento, per un ammontare che comprende le indennità di fine rapporto maturate alla fine dell'anno, le riserve matematiche per le erogazioni ai pensionati e quelle corrispondenti alla situazione del personale in servizio avente titolo. Gli accantonamenti, per la parte riferibile al trattamento pensionistico, presentano per l'esercizio 2005 una limitata eccedenza che rimane prudenzialmente allocata sul conto a fronte degli effetti sugli oneri pensionistici derivanti dal rinnovo degli accordi negoziali;*

– *il fondo oneri per il personale accoglie la valutazione degli oneri maturati e non ancora erogati alla fine dell'esercizio. Il fondo accoglie anche l'accantonamento cautelativo per oneri connessi con la revisione del trattamento economico del personale per l'anno 2005 in seguito al rinnovo degli accordi negoziali;*

– *il fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati viene alimentato secondo quanto previsto dall'articolo 24 del Regolamento per il trattamento di quiescenza del personale;*

– *gli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto spettante al personale a contratto, che non aderisce a fondi pensione, sono determinati ai sensi della legge 29 maggio 1982, n. 297.*

Per il personale assunto dal 28 aprile 1993 è stato istituito un apposito fondo pensione complementare a contribuzione definita (cfr. Altre voci dell'attivo e del passivo*).*

ALTRE VOCI DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO

Sono esposte al valore nominale. In particolare:

– *per i crediti, il valore nominale coincide con quello di presumibile realizzo;*

– *per le attività e le passività derivanti da imposte differite, ivi comprese – tra le attive – quelle originate dall'applicazione dell'art. 65, comma 2, della legge n. 289 del 2002, come modificato dal DL 203 del 2005, convertito nella legge 248 del 2005, l'iscrizione avviene sulla base del presumibile effetto fiscale che si manifesterà nei futuri esercizi.*

Nell'ambito delle voci altre attività *e* altre passività *sono iscritte le componenti relative agli investimenti e al patrimonio di destinazione del fondo pensione complementare a contribuzione definita, istituito per il personale assunto dal 28 aprile 1993. Per gli impieghi di questo fondo, rappresentati da strumenti finanziari, la valutazione viene effettuata al valore di mercato di fine periodo. Le conseguenti plus/minusvalenze costituiscono componenti reddituali che, alla stregua delle altre risultanze economiche della gestione, modificano direttamente il patrimonio del fondo.*

Tra le altre passività *sono ricomprese le banconote in lire non ancora presentate per la conversione, al netto degli acconti riconosciuti all'Erario ai sensi dell'articolo 87 della legge 289 del 2002.*

CONTRATTI FUTURES SU TASSI DI INTERESSE DENOMINATI IN DIVISA ESTERA

I margini iniziali sono rilevati nello stato patrimoniale; i margini di variazione giornaliera, positivi o negativi, comunicati dal clearer, confluiscono nel conto economico, convertiti al cambio del giorno.

CONTI D'ORDINE

I titoli in deposito sono esposti al valore nominale; le azioni per quantità; le altre fattispecie al valore facciale o al valore convenzionale.

I contratti futures vengono rilevati sotto la data della contrattazione al valore nozionale.

Le poste in valuta sono convertite al cambio di fine esercizio comunicato dalla BCE.

2. *Commento al bilancio*

2.1. *Situazione patrimoniale*. – Il totale della situazione patrimoniale del 2005 è pari a 185.029 milioni di euro, in crescita di 25.443 milioni rispetto ai 159.586 del 2004 (cfr. tavv. I9 e I10).

Nell'**attivo**:

L'*oro e crediti in oro* (voce 1) aumenta di 8.931 milioni (da 25.348 a 34.279) esclusivamente per effetto della valutazione al prezzo di mercato di fine esercizio comunicato dalla BCE; la differenza positiva è confluita nel corrispondente conto di rivalutazione. La quantità è rimasta invariata a 79 milioni di once, pari a 2.452 tonnellate.

Il prezzo del metallo, pari a 434,856 euro (321,562 alla fine del 2004), è espresso in euro per oncia di fino ed è ottenuto dalla quotazione dell'oro in dollari stabilita al fixing di Londra del 30 dicembre 2005, convertita al tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro nel medesimo giorno.

Le *attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro* (voce 2) crescono per effetto sia delle valutazioni ai cambi e ai prezzi di fine esercizio, sia dei maggiori impieghi in titoli e depositi solo in parte compensati dalla diminuzione delle attività nette in diritti speciali di prelievo (DSP) nei confronti del Fondo monetario internazionale (FMI).

La valutazione ai cambi di fine esercizio ha comportato plusvalenze, affluite nei conti di rivalutazione, per 1.796 milioni, riferite principalmente ad attività denominate in dollari, yen e DSP, nonché minusvalenze per 41 milioni, che hanno riguardato gli impieghi in sterline inglesi e franchi svizzeri, imputate per 4 milioni in riduzione dei conti di rivalutazione e per i restanti 37 milioni al conto economico.

Voce 2 - Attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro
(migliaia di euro)

		2005	2004	Variazioni
2.1	crediti verso FMI	2.510.117	3.633.965	-1.123.848
2.2	titoli (non azionari)	14.920.469	13.482.833	1.437.636
2.3	conti correnti e depositi	4.191.900	3.330.873	861.027
2.4	operazioni temporanee	–	–	–
2.5	altre attività	3.972	2.061	1.911
	Totale	**21.626.458**	**20.449.732**	**1.176.726**

All'interno della voce:

– i *crediti verso FMI* (sottovoce 2.1) comprendono (tav. I1):
  a) la posizione netta dell'Italia nei confronti del Fondo (*reserve tranche position*), che si riduce per effetto di reintegri da parte di paesi debitori, solo in parte compensati dalla valutazione al cambio di fine esercizio;

Tav. I1

RAPPORTI CON IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	2005	2004	
ATTIVO			
2.1 Crediti verso l'FMI	**2.510.117**	**3.633.965**	**-1.123.848**
a) Posizione netta dell'Italia nei confronti del Fondo	**1.489.391**	**2.716.103**	**-1.226.712**
partecipazione:	8.525.187	8.029.735	495.452
– quota in oro	266.212	250.744	15.468
– quota in DSP	1.795.285	1.690.971	104.314
– quota in valuta nazionale	6.463.690	6.088.020	375.670
disponibilità del Fondo	-7.035.796	-5.313.632	-1.722.164
b) Partecipazione al prestito per le iniziative rivolte alla riduzione del debito dei paesi poveri (PRGF)	**827.287**	**811.720**	**15.567**
c) Diritti speciali di prelievo	**193.439**	**106.142**	**87.297**
PASSIVO			
8 Assegnazioni di DSP da parte del FMI	**849.834**	**800.455**	**49.379**

L'Italia ha aderito al Fondo monetario internazionale nel 1947. In base alla convenzione stipulata con il Ministero del Tesoro, la posizione del Paese nei confronti dell'FMI è rappresentata nel bilancio della Banca d'Italia.

La reserve tranche position *è costituita dalla differenza tra la quota di partecipazione al Fondo dell'Italia (7.055 milioni di DSP, rimasti invariati rispetto al 2004) e le disponibilità del Fondo nel conto intestato allo stesso organismo (5.825 milioni di DSP) originariamente alimentate dalla quota di partecipazione sottoscritta in valuta nazionale.*

b) la partecipazione ai prestiti per le iniziative rivolte alla riduzione del debito dei paesi poveri (PRGF), che aumenta per effetto della valutazione al cambio di fine esercizio, sebbene le consistenze in divisa si riducano (da 712 a 684 milioni di DSP) in seguito a rimborsi;

Nell'ambito degli accordi PRGF vengono concessi prestiti a lungo termine a condizioni agevolate a paesi con forte esposizione debitoria nei confronti dell'FMI.

c) i diritti speciali di prelievo della Banca, cresciuti per effetto delle maggiori consistenze in divisa (da 93 a 160 milioni di DSP) e, in minor misura, della valutazione al cambio di fine esercizio.

I DSP furono assegnati dal Fondo ai paesi membri, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione, a partire dal 1969; l'ultima assegnazione è avvenuta nel 1981, portando il totale dei DSP assegnati all'Italia a 702 milioni. Per detto ammontare è iscrit-

ta nei confronti del Fondo una passività alla voce Assegnazioni di DSP da parte del FMI *(voce 8 del passivo). I DSP, in relazione a successivi utilizzi, ammontano, alla fine del 2005, a 160 milioni.*

– i *titoli (non azionari)* della sottovoce 2.2 sono denominati in dollari per 10.548 milioni di euro (pari al 71 per cento del totale) e in sterline inglesi per 3.625 milioni (pari al 24 per cento); la rimanente parte è composta da titoli in yen e in franchi svizzeri. I titoli sono emessi, in prevalenza, dal Tesoro statunitense e da organismi internazionali (BRI e BEI);

La valutazione dei titoli ai prezzi di mercato ha comportato svalutazioni per 55 milioni, imputate al conto economico, e rivalutazioni affluite nei corrispondenti conti per 3 milioni.

– i *conti correnti e depositi* (sottovoce 2.3) sono principalmente denominati in dollari e yen e sono detenuti presso la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e controparti residenti in Giappone e nel Regno Unito. Al loro interno si incrementano i depositi a scadenza (da 1.314 a 1.601 milioni) e quelli a vista (da 952 a 2.201 milioni), mentre diminuiscono quelli overnight (da 1.065 a 390 milioni);

– le *altre attività* (sottovoce 2.5) sono costituite pressoché esclusivamente da biglietti esteri.

Le *attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro* (voce 3) aumentano per effetto sia della crescita degli ammontari in valuta, sia delle plusvalenze emerse dalla valutazione ai cambi di fine esercizio solo in parte compensate dalle minusvalenze da prezzo sugli investimenti in titoli.

Voce 3 - Attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro
(migliaia di euro)

		2005	2004	Variazioni
3.1	controparti finanziarie	6.929.535	5.595.383	1.334.152
	3.1.1 titoli (non azionari)	*3.244.518*	*2.704.044*	*540.474*
	3.1.2 operazioni temporanee	–	–	–
	3.1.3 altre attività	*3.685.017*	*2.891.339*	*793.678*
3.2	Pubbliche Amministrazioni	–	–	–
3.3	altre controparti	–	–	–
	Totale	**6.929.535**	**5.595.383**	**1.334.152**

La valutazione ai cambi di fine esercizio ha determinato plusvalenze sulle attività denominate in dollari affluite ai conti di rivalutazione per 592 milioni e svalutazioni, imputate al conto economico, sulle posizioni in sterline inglesi, per 19 milioni, e in franchi svizzeri, per 1 milione.

All'interno della sottovoce 3.1, costituita esclusivamente da posizioni nei confronti di controparti finanziarie:

– i *titoli (non azionari)* denominati in dollari e in sterline inglesi ammontano rispettivamente a 2.308 milioni di euro (pari al 71 per cento del totale) e 840 milioni (26 per cento); sono presenti, per un ammontare residuale (96 milioni), anche titoli in franchi svizzeri. I titoli risultano emessi in prevalenza da residenti in Germania, in Francia e nei Paesi Bassi;

La valutazione dei titoli ai prezzi di fine esercizio ha evidenziato minusvalenze per 2 milioni, imputate in gran parte al conto economico e per importi minimi ai pregressi conti di rivalutazione.

I movimenti dei titoli in valuta estera compresi nelle voci attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro *e* attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro*, non immobilizzati, sono riportati nella tavola I2.*

– le *altre attività* sono costituite da depositi presso corrispondenti, per la massima parte vincolati a scadenza e denominati in dollari e sterline inglesi.

Nell'ambito del *rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria* (voce 5):

Voce 5 - Rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria
(migliaia di euro)

		2005	2004	Variazioni
5.1	operazioni di rifinanziamento principali	21.072.515	14.218.341	6.854.174
5.2	operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	204.185	411.676	-207.491
5.3	operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
5.4	operazioni temporanee di tipo strutturale	–	–	–
5.5	operazioni di rifinanziamento marginale	–	–	–
5.6	crediti connessi a richieste di margini	60	2.019	-1.959
	Totale	**21.276.760**	**14.632.036**	**6.644.724**

– aumentano, anche nella consistenza media annua (da 14.175 a 19.527 milioni), le *operazioni di rifinanziamento principali*;

– diminuiscono le *operazioni di rifinanziamento a più lungo termine*, sebbene la loro consistenza media annua sia cresciuta da 470 a 844 milioni;

– risultano pressoché azzerati i *crediti connessi a richieste di margini,* la cui consistenza media annua è peraltro rimasta stabile (1 milione).

Nel corso del 2005 l'Eurosistema ha condotto in tre occasioni operazioni temporanee di fine-tuning di finanziamento mediante asta veloce.

La consistenza media annua delle operazioni di rifinanziamento marginale è risultata pari a 0,2 milioni (7 nel 2004).

Nel 2005, come nell'esercizio precedente, non si è fatto ricorso a operazioni temporanee di tipo strutturale.

Gli *altri crediti verso istituzioni creditizie dell'Area Euro* (voce 6) aumentano di 115 milioni (da 0,3 a 115). Essi includono:

– per 109 milioni, i crediti verso controparti finanziarie per operazioni pronti contro termine su titoli in euro non collegate con la politica monetaria, attivate per la prima volta nel corso del 2005;

– per 5 milioni, gli impieghi in depositi overnight connessi con i servizi di gestione delle riserve in euro (Eurosystem Reserve Management Services – ERMS), pure avviati nell'anno.

Nel 2004 l'Eurosistema ha definito le caratteristiche dei servizi di gestione delle riserve in euro che le BCN possono offrire, per conto dell'Eurosistema e secondo un quadro di regole e di condizioni economiche armonizzate, a banche centrali e a paesi non appartenenti all'area dell'euro nonché a organizzazioni internazionali. L'offerta di tali servizi ha l'obiettivo di rafforzare il ruolo di valuta internazionale della moneta unica, agevolando le istituzioni estere nella gestione delle riserve denominate in euro.

La Banca d'Italia ha avviato l'offerta del servizio dal 1° gennaio del 2005.

I titolari dei conti di corrispondenza regolati alle condizioni fissate dalla BCE (cosiddetti conti ERMS, cfr. passività verso non residenti nell'Area Euro*, sottovoce 5.2 del passivo), oltre ad avvalersi dei tradizionali servizi di incasso e pagamento, possono investire le relative disponibilità direttamente presso l'Istituto o dare mandato per impieghi sul mercato monetario e finanziario. Nel marzo 2005, in seguito alla richiesta di una controparte, ha preso avvio il servizio di impiego delle disponibilità in depositi overnight sul mercato interbancario. Il volume medio investito è stato pari a 5 milioni.*

I *titoli emessi da residenti nell'Area Euro (non azionari)* – voce 7 – risultano in lieve diminuzione (da 1.978 a 1.939 milioni) per effetto sia di cessioni nette che di minusvalenze emerse dalla valutazione ai prezzi di fine esercizio.

Il portafoglio, che comprende titoli in euro emessi dallo Stato italiano non immobilizzati e diversi da quelli per investimento delle riserve, degli accantonamenti e dei fondi, è costituito da BTP per 874 milioni e da CCT per 1.065 milioni.

Le minusvalenze emerse dalla valutazione ai prezzi di mercato sono state imputate, per 12 milioni, a riduzione del corrispondente conto di rivalutazione e, per i residui 5 milioni, al conto economico.

I movimenti dei titoli emessi da residenti nell'Area Euro (non azionari) *sono riportati nella tavola I2.*

I *crediti verso la Pubblica Amministrazione* (voce 8) risultano in flessione.

Voce 8 - Crediti verso la Pubblica Amministrazione
(*migliaia di euro)*

	2005	2004	Variazioni
titoli di Stato ricevuti dal concambio *ex lege* 289/2002	17.410.199	17.515.125	-104.926
poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi	995.771	1.045.650	-49.879
– *titoli di Stato*	*962.079*	*1.011.958*	*-49.879*
– *parte non cartolarizzata*	*33.692*	*33.692*	–
Totale	**18.405.970**	**18.560.775**	**-154.805**

Essi includono:

– i titoli di Stato *ex lege* 289 del 2002, che si riducono per effetto della maturazione della quota annua dei relativi sconti;

Ai sensi dell'art. 65 della legge 289 del 2002, alla fine del 2002 è avvenuto il concambio dei titoli di Stato all'1 per cento ex lege *26 novembre 1993, n. 483 con altri titoli di Stato a condizioni di mercato immessi nel portafoglio immobilizzato.*

– la posizione complessiva relativa alle cessate gestioni degli ammassi obbligatori, che diminuisce per effetto del rimborso di parte dei crediti cartolarizzati.

La variazione deriva dalla diminuzione, per effetto del rimborso di titoli in scadenza, dei crediti rappresentati da titoli infruttiferi assegnati alla Banca, ai sensi del disposto dell'art. 8, comma 4, della legge 28 ottobre 1999, n. 410, che ha riconferito efficacia al decreto ministeriale 12 gennaio 1994 e successive modifiche. Restano invece stabili i crediti, vantati dall'Istituto e da convertire in titoli sulla base della norma sopra richiamata, relativi alla gestione di ammasso dei prodotti agricoli e alle campagne di commercializzazione del grano. Il rilascio dei titoli per l'importo di 34 milioni è subordinato, sulla base della vigente normativa, all'approvazione, da parte della Corte dei conti, delle rendicontazioni delle gestioni dalle quali traggono origine tali crediti.

I movimenti dei titoli compresi nella voce crediti verso la Pubblica Amministrazione *sono riportati nella tavola I3.*

La crescita dei *rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro* (voce 9) è da ricondurre alla più elevata posizione creditoria nei confronti dell'Eurosistema riveniente, principalmente, dall'operatività TARGET.

Voce 9 - Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro
(migliaia di euro)

		2005	2004	Variazioni
9.1	partecipazione al capitale della BCE	726.278	726.278	–
9.2	crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.262.784	7.262.784	–
9.3	crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	–	–	–
9.4	altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	7.552.676	7.257.937	294.739
	Totale	**15.541.738**	**15.246.999**	**294.739**

In particolare, la voce comprende:

– la *partecipazione al capitale della BCE* (sottovoce 9.1);

Sulla base dell'art. 28 dello Statuto del SEBC, le banche centrali nazionali del Sistema sono le sole sottoscrittrici e detentrici del capitale della BCE. Le quote di partecipazione sono fissate sulla base dello schema per la sottoscrizione del capitale della BCE stabilito dall'art. 29 dello Statuto e adeguato con cadenza quinquennale. Il primo adeguamento quinquennale successivo all'istituzione della BCE ha avuto luogo il 1° gennaio 2004; un ulteriore adeguamento è stato operato il 1° maggio 2004, ai sensi dell'art. 49.3 dello Statuto, in seguito all'adesione di dieci nuovi paesi all'Unione europea e all'ingresso nel SEBC delle rispettive banche centrali.

La quota di partecipazione della Banca d'Italia è pari al 13,0516 per cento; se si considerano solo i paesi aderenti all'Eurosistema, la quota è pari al 18,2563 per cento.

– i *crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE* (sottovoce 9.2);

All'avvio della terza fase della UEM sono stati conferiti alla BCE oro, titoli esteri e valute in proporzione alla quota del capitale della BCE sottoscritto da ciascuna BCN; in contropartita le BCN hanno iscritto un credito denominato in euro, remunerato in base all'ultimo tasso marginale disponibile applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, ridotto del 15 per cento per tenere conto della componente infruttifera rappresentata dall'oro.

– gli *altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)* – sottovoce 9.4; essi riguardano principalmente l'operatività TARGET, che presenta una posizione complessiva creditoria in aumento di 316 milioni (da 7.347 a 7.663 milioni) e si riferisce, per 50 milioni, alla posizione della Banca centrale di Polonia che, dal marzo del 2005, accede a TARGET attraverso il sistema di regolamento lordo nazionale BI-Rel. La sottovoce comprende inoltre: a) il debito (116 milioni) verso la BCE per la restituzione del signoraggio; b) il credito (6 milioni) relativo al risultato netto della redistribuzione del reddito monetario del 2005.

Le banche centrali dei paesi che nel maggio 2004 sono entrati a far parte della UE possono accedere a TARGET sia mediante un proprio sistema di regolamento, sia ricorrendo ad

altre soluzioni tecnico-operative, compresa l'apertura di un conto di corrispondenza presso una banca centrale dell'Eurosistema. Aderendo a quest'ultima opzione, la Banca centrale di Polonia si è connessa a TARGET mediante il sistema BI-Rel dal marzo del 2005.

Le *partite da regolare* (voce 10) diminuiscono di 1 milione (da 2 a 1).

Le *altre attività* (voce 11) comprendono:

Voce 11 - Altre attività
(migliaia di euro)

		2005	2004	Variazioni
11.1	cassa	36.418	26.161	10.257
11.2	fondo di dotazione dell'UIC	258.228	258.228	–
11.3	investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni)	29.531.670	29.112.652	419.018
11.4	immobilizzazioni immateriali	23.349	25.171	-1.822
11.5	oneri pluriennali	4.516	5.729	-1.213
11.6	immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)	3.989.568	2.452.221	1.537.347
11.7	ratei e risconti	758.582	714.540	44.042
11.8	diverse	30.311.818	25.176.926	5.134.892
	Totale	**64.914.149**	**57.771.628**	**7.142.521**

In particolare:

- la *cassa* (sottovoce 11.1) include le monete in lire e in euro;
- il *fondo di dotazione dell'UIC* (sottovoce 11.2), interamente conferito dalla Banca, rimane invariato;

A norma del D.lgs. 319 del 1998, l'UIC è ente strumentale della Banca d'Italia e svolge, in regime di convenzione con la stessa, compiti attuativi della gestione delle riserve ufficiali in valuta estera. La norma stabilisce inoltre che il bilancio dell'UIC venga allegato a quello dell'Istituto.

Sulla base del bilancio dell'esercizio 2005, il patrimonio netto dell'Ufficio, escludendo l'utile di esercizio, è pari a 2.454 milioni.

Nel mese di aprile del 2006 l'UIC ha versato alla Banca – conformemente all'art. 4, comma 3, del D.lgs. 319 del 1998 – l'utile netto di 1 milione.

- la composizione e i movimenti intervenuti negli *investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni)* – sottovoce 11.3 – sono riportati nelle tavole I2 (comparto non immobilizzato) e I3 (comparto immobilizzato);

Nella sottovoce sono comprese, tra i titoli immobilizzati, le azioni della BRI, espresse in DSP e valutate a prezzi e cambi storici. Le azioni possedute dall'Istituto sono aumentate da 49.114 a 52.573 per effetto dell'acquisto operato nel maggio del 2005 di ulteriori 3.459 unità nell'ambito di un'operazione di collocamento di azioni proprie da parte della stessa BRI; la partecipazione della Banca, dopo la predetta acquisizione, si ragguaglia al 9,61 per cento del capitale della partecipata.

Tav. I2

TITOLI NON IMMOBILIZZATI

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine 2005	Consistenze a fine 2004	Variazioni
TITOLI IN EURO	**8.950.175**	**8.552.366**	**397.809**
Emessi da residenti nell'Area dell'Euro (voce 7)	**1.939.413**	**1.978.378**	**-38.965**
Titoli dello Stato italiano	1.939.413	1.978.378	-38.965
Ad investimento di riserve, accantonamenti e fondi (sottovoce 11.3)	**7.010.762**	**6.573.988**	**436.774**
Titoli obbligazionari	191.180	167.395	23.785
titoli di Stato	*122.916*	*108.122*	*14.794*
altre obbligazioni	*68.264*	*59.273*	*8.991*
Azioni e partecipazioni	6.819.582	6.406.593	412.989
di società ed enti controllati	*22.153*	*13.454*	*8.699*
di altre società ed enti	*6.797.429*	*6.393.139*	*404.290*
TITOLI IN VALUTA	**18.164.987**	**16.186.877**	**1.978.110**
Emessi da non residenti nell'Area dell'Euro (sottovoce 2.2)	**14.920.469**	**13.482.833**	**1.437.636**
Emessi da residenti nell'Area dell'Euro (sottovoce 3.1.1)	**3.244.518**	**2.704.044**	**540.474**
Totale	**27.115.162**	**24.739.243**	**2.375.919**

Voci	Variazioni					
	Acquisti	Vendite e rimborsi	Utili/perdite realizzati	Differenze di valutazione e altre componenti non realizzate	Premi e sconti	Totale
TITOLI IN EURO	**1.245.309**	**-1.472.394**	**664.268**	**-26.978**	**-12.396**	**397.809**
Emessi da residenti nell'Area dell'Euro (voce 7)	**499.928**	**-510.095**	**-31**	**-17.115**	**-11.652**	**-38.965**
Titoli dello Stato italiano	499.928	-510.095	-31	-17.115	-11.652	-38.965
Ad investimento di riserve, accantonamenti e fondi (sottovoce 11.3)	**745.381**	**-962.299**	**664.299**	**-9.863**	**-744**	**436.774**
Titoli obbligazionari	50.692	-20.500	–	-5.663	-744	23.785
titoli di Stato	*27.632*	*-12.500*	–	*-221*	*-117*	*14.794*
altre obbligazioni	*23.060*	*-8.000*	–	*-5.442*	*-627*	*8.991*
Azioni e partecipazioni	694.689	-941.799	664.299	-4.200	–	412.989
di società ed enti controllati	–	–	–	*8.699*	–	*8.699*
di altre società ed enti	*694.689*	*-941.799*	*664.299*	*-12.899*	–	*404.290*
TITOLI IN VALUTA	**95.391.039**	**-95.604.146**	**-4.806**	**1.965.940**	**230.083**	**1.978.110**
Emessi da non residenti nell'Area dell'Euro (sottovoce 2.2)	**81.929.792**	**-82.196.819**	**-4.704**	**1.556.819**	**152.548**	**1.437.636**
Emessi da residenti nell'Area dell'Euro (sottovoce 3.1.1)	**13.461.247**	**-13.407.327**	**-102**	**409.121**	**77.535**	**540.474**
Totale	**96.636.348**	**-97.076.540**	**659.462**	**1.938.962**	**217.687**	**2.375.919**

Tav. I3

TITOLI IMMOBILIZZATI

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine 2005	Consistenze a fine 2004	Variazioni
TITOLI IN EURO	**61.200.747**	**56.002.087**	**5.198.660**
Compresi nei Crediti verso la Pubblica Amministrazione (voce 8)	**18.372.278**	**18.527.083**	**-154.805**
Titoli di Stato ricevuti dal concambio *ex lege* 289/2002	17.410.199	17.515.125	-104.926
Titoli di Stato rivenienti dalle cessate gestioni ammassi	962.079	1.011.958	-49.879
Ad investimento di riserve, accantonamenti e fondi (sottovoce 11.3)	**22.466.360**	**22.537.652**	**-71.292**
Titoli obbligazionari	22.352.102	22.414.748	-62.646
titoli di Stato	*22.032.945*	*22.153.805*	*-120.860*
altre obbligazioni	*319.157*	*260.943*	*58.214*
Azioni e partecipazioni	114.258	122.904	-8.646
di società ed enti controllati	*107.949*	*107.949*	–
di altre società ed enti	*6.309*	*14.955*	*-8.646*
Altri (compresi nella sottovoce 11.8)	**20.362.109**	**14.937.352**	**5.424.757**
Titoli obbligazionari	20.362.109	14.937.352	5.424.757
titoli di Stato	*20.362.109*	*14.937.352*	*5.424.757*
TITOLI IN VALUTA	**54.548**	**1.011**	**53.537**
Ad investimento di riserve, accantonamenti e fondi (sottovoce 11.3)	**54.548**	**1.011**	**53.537**
Azioni e partecipazioni	54.548	1.011	53.537
di altre società ed enti	*54.548*	*1.011*	*53.537*
Totale	**61.255.295**	**56.003.098**	**5.252.197**

Voci	Variazioni				
	Acquisti	Vendite e rimborsi	Utili/perdite realizzati	Premi e sconti	Totale
TITOLI IN EURO	**11.207.681**	**-5.663.997**	**12.300**	**-357.324**	**5.198.660**
Compresi nei Crediti verso la Pubblica Amministrazione (voce 8)	**–**	**-49.879**	**–**	**-104.926**	**-154.805**
Titoli di Stato ricevuti dal concambio *ex lege* 289/2002	–	–	–	-104.926	-104.926
Titoli di Stato rivenienti dalle cessate gestioni ammassi	–	-49.879	–	–	-49.879
Ad investimento di riserve, accantonamenti e fondi (sottovoce 11.3)	**3.913.401**	**-3.930.885**	**12.300**	**-66.108**	**-71.292**
Titoli obbligazionari	3.913.401	-3.909.939	–	-66.108	-62.646
titoli di Stato	*3.844.229*	*-3.898.878*	–	*-66.211*	*-120.860*
altre obbligazioni	*69.172*	*-11.061*	–	*103*	*58.214*
Azioni e partecipazioni	–	-20.946	12.300	–	-8.646
di società ed enti controllati	–	–	–	–	–
di altre società ed enti	–	*-20.946*	*12.300*	–	*-8.646*
Altri (compresi nella sottovoce 11.8)	**7.294.280**	**-1.683.233**	**–**	**-186.290**	**5.424.757**
Titoli obbligazionari	7.294.280	-1.683.233	–	-186.290	5.424.757
titoli di Stato	*7.294.280*	*-1.683.233*	–	*-186.290*	*5.424.757*
TITOLI IN VALUTA	**53.537**	**–**	**–**	**–**	**53.537**
Ad investimento di riserve, accantonamenti e fondi (sottovoce 11.3)	**53.537**	**–**	**–**	**–**	**53.537**
Azioni e partecipazioni	53.537	–	–	–	53.537
di altre società ed enti	*53.537*	–	–	–	*53.537*
Totale	**11.261.218**	**-5.663.997**	**12.300**	**-357.324**	**5.252.197**

La valutazione ai prezzi di fine anno dei titoli del portafoglio in esame non immobilizzato ha determinato plusvalenze per 3 milioni, affluite ai conti di rivalutazione, e minusvalenze per 13 milioni imputate al conto economico.

Tra i titoli obbligazionari immobilizzati delle sottovoci 11.3 e 11.8 sono iscritti titoli il cui valore di libro (15.499 milioni) risulta superiore alla valutazione ai prezzi di mercato di fine esercizio (15.463 milioni). I titoli in questione – emessi dallo Stato italiano e, in misura residuale, da organismi internazionali – sono mantenuti al costo conformemente ai criteri contabili dell'Eurosistema.

Le quote di partecipazione nelle società controllate e collegate sono riepilogate nella tavola I4.

Tav. I4

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE (1)

Società	Dati alla fine del 2005				Dati della partecipata relativi all'esercizio 2005		
	Azioni possedute	Partecipazione al capitale %	Valore		Dividendi distribuiti	Patrimonio netto	Utile
			Nominale	Bilancio			
			(migliaia di euro)				
Società Italiana di Iniziative Edilizie e Fondiarie S.p.A. - Milano Capitale € 107.000.000 in 107.000 azioni da € 1.000	107.000	100,0	107.000	105.600	1.837	132.791	2.041
Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A. - Roma Capitale € 5.793.750 in 5.625.000 azioni da € 1,03	3.508.533	62,4	3.614	24.502	731	30.319	1.031

(1) La colonna "Azioni possedute" comprende tutte le categorie di azioni. La colonna "Partecipazione al capitale" è data dal totale delle azioni possedute diviso per il totale delle azioni costituenti il capitale sociale al 31.12.2005. Il patrimonio netto non comprende l'utile dell'esercizio da distribuire agli azionisti.

– il dettaglio e le movimentazioni delle *immobilizzazioni immateriali* (sottovoce 11.4) e degli *oneri pluriennali* (sottovoce 11.5) sono riportati di seguito:

Sottovoci 11.4 - Immobilizzazioni immateriali e 11.5 - Oneri pluriennali
(migliaia di euro)

	Consistenze a fine 2004	Variazioni			Consistenze a fine 2005
		Acquisti e capitalizzazioni	*Trasferimenti*	*Ammortamenti*	
11.4 Immobilizzazioni immateriali	**25.171**	***14.062***	***-18***	***-15.866***	**23.349**
Procedure, studi e progettazioni	12.867	–	*19.979*	*-15.866*	16.980
Immobilizzazioni in corso e acconti	12.304	*14.062*	*-19.997* (1)	**–**	6.369
11.5 Oneri pluriennali	**5.729**	***3.642***	**–**	***-4.855***	**4.516**
Canoni pluriennali per software in licenza d'uso	5.017	*3.076*	**–**	*-4.349*	3.744
Altri	712	*566*	**–**	*- 506*	772

(1) Comprende 18 mila euro imputati al conto economico.

– la consistenza e le movimentazioni delle *immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)* – sottovoce 11.6 – sono riportate di seguito:

Sottovoce 11.6 - Immobilizzazioni materiali: consistenze
(migliaia di euro)

	2004			2005		
	Costo	**Fondo amm.to**	**Consistenze**	**Costo**	**Fondo amm.to**	**Consistenze**
Immobili a fini istituzionali	3.109.858	1.287.974	1.821.884	4.713.696	1.467.852	3.245.844
di cui: *rivalutazioni*	*2.119.914*			*3.714.548*		
Immobili ad investimento acc.ti TQP	445.426	54.733	390.693	574.135	65.408	508.727
di cui: *rivalutazioni*	*310.842*			*439.554*		
Mobili	143.998	107.178	36.820	146.867	112.325	34.542
Impianti	454.581	287.504	167.077	440.968	303.258	137.710
Monete e collezioni	1.775	–	1.775	1.776	–	1.776
Immobilizzazioni in corso e acconti	33.972	–	33.972	60.969	–	60.969
Totale	**4.189.610**	**1.737.389**	**2.452.221**	**5.938.411**	**1.948.843**	**3.989.568**

Sottovoce 11.6 - Immobilizzazioni materiali: movimenti
(migliaia di euro)

	Acquisti e spese incrementive	**Trasferimenti (+/-)**		**Decrementi**		**Ammortamenti**
		Costo	***Fondo amm.to***	***Costo***	***Fondo amm.to***	
Immobili a fini istituzionali	1.599.324	4.516	–	-2	–	-179.878
di cui: *rivalutazione*	*1.594.634*	–		..		
Immobili ad investimento acc.ti TQP	131.411	–	–	-2.702	-1.131	-11.806
di cui: *rivalutazione*	*131.411*	–		*-2.699*		
Totale *rivalutazione* immobili L.266/2005	*1.726.045*					
Mobili	4.731	51	–	-1.913	-1.894	-7.041
Impianti	5.094	343	–	-19.049	-19.042	-34.796
Monete e collezioni	..	–	–	–	–	–
Immobilizzazioni in corso e acconti	31.909	-4.910	–	-2	–	–
Totale	**1.772.469**	–	–	**-23.668**	**-22.067**	**-233.521**

La sottovoce 11.6 presenta un incremento riconducibile essenzialmente alla rivalutazione degli immobili strumentali *ex lege* 266 del 2005, pari complessivamente a 1.726 milioni, che ha riguardato:

a) per 1.595 milioni gli immobili strumentali a fini istituzionali (1.144 unità);

b) per 131 milioni gli immobili strumentali a garanzia del TQP (1.021 unità).

La legge 266 del 2005 ha riaperto i termini previsti dalla precedente legge di rivalutazione 342 del 2000, dando alle imprese la facoltà di rivalutare alcune tipologie di immobilizzazioni; la Banca ha deciso di avvalersi di questa facoltà per quanto riguarda gli immobili strumentali ex art. 43 comma 2, primo e secondo periodo, del Testo unico delle imposte sui redditi. La rivalutazione è stata operata assumendo il valore di mercato, attestato da stime giurate redatte secondo il metodo sintetico-comparativo da tecnici iscritti agli albi professionali, ridotto prudenzialmente, come nel passato, del 5 per cento; tale valore è stato raffrontato con quello netto di bilancio e la differenza (1.519 milioni, al netto della relativa imposta sostitutiva pari a 207 milioni) è affluita nell'apposita "riserva per rivalutazione ex lege *23.12.2005, n. 266" (cfr. la sottovoce 15.3 del passivo,* altre riserve). *L'adeguamento di valore è stato realizzato incrementando esclusivamente il costo storico dei beni.*

Il valore di mercato degli immobili non strumentali, che non hanno formato oggetto di rivalutazione, è stato individuato in 981 milioni.

Il dettaglio delle rivalutazioni operate nei precedenti esercizi su immobili tuttora compresi nel patrimonio della Banca è riportato nella tavola I5.

Tav. I5

RIVALUTAZIONI DEGLI IMMOBILI

	Immobili a fini istituzionali		Immobili ad investimento del TQP	
	Numero immobili	Ammontare della rivalutazione (milioni di euro)	Numero immobili	Ammontare della rivalutazione (milioni di euro)
Rivalutazione monetaria *ex lege* 19.3.1983, n. 72 ..	110	603	19	54
Rivalutazione *ex lege* 29.12.1990, n. 408	143	628	65	149
Rivalutazione *ex lege* 30.12.1991, n. 413	36	11	26	8
Rivalutazione *ex lege* 21.11.2000, n. 342	154	878	68	97

– i *ratei e risconti* (sottovoce 11.7), che accolgono quote di proventi dell'anno e di costi di esercizi successivi, sono di seguito dettagliati:

Sottovoce 11.7 - Ratei e risconti
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
Ratei attivi	754.586	709.349	45.237
su interessi da titoli obbligazionari in euro	*631.525*	*621.824*	*9.701*
su interessi da operazioni di rifinanziamento	*3.203*	*1.577*	*1.626*
su interessi da titoli in divisa	*94.259*	*64.570*	*29.689*
su interessi da attività diverse in divisa	*25.545*	*21.234*	*4.311*
altri	*54*	*144*	*- 90*
Risconti attivi	3.996	5.191	- 1.195
su spese di amministrazione	*3.996*	*5.191*	*- 1.195*
Totale	**758.582**	**714.540**	**44.042**

– le attività *diverse* (sottovoce 11.8) si articolano in:

Sottovoce 11.8 - Diverse
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
titoli in euro immobilizzati	*20.362.109*	*14.937.352*	*5.424.757*
altri investimenti a garanzia del TQP	*77.753*	*72.527*	*5.226*
imposte differite attive	*7.961.477*	*8.333.106*	*-371.629*
attività del Fondo pensione complementare	*68.848*	*54.532*	*14.316*
altre partite	*1.841.631*	*1.779.409*	*62.222*
Totale	**30.311.818**	**25.176.926**	**5.134.892**

a) titoli in euro immobilizzati, emessi dallo Stato italiano, che aumentano per effetto di acquisti netti. La consistenza e i movimenti della voce sono riportati nella tavola I3;

b) imposte differite attive per 7.961 milioni (8.333 a fine 2004), come somma algebrica delle seguenti componenti:

– imposte differite attive per 7.937 milioni (Ires) connesse con il riporto in avanti delle perdite fiscali degli esercizi 2002, 2003 e 2004, con una flessione rispetto all'anno precedente di 405 milioni, di cui 404 da ascrivere all'imposta relativa alla parte delle perdite pregresse compensata con il reddito imponibile dell'anno e 1 milione al calcolo definitivo delle imposte del 2004 effettuato in sede di dichiarazione dei redditi, per tener conto della minore perdita subita dalla BCE (cfr. le *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* alla voce *altre rendite* del conto economico);

La legge 248 del 2005 di conversione del DL 203 del 2005 ha modificato l'art. 65 della legge 289 del 2002, in virtù del quale venne operato il concambio dei titoli ex lege *483 del 1993 con altri titoli di Stato a condizioni di mercato; la perdita fiscale che emerse dall'operazione, scomputabile entro l'esercizio 2022, diede luogo all'iscrizione di attività per imposte differite (cfr. tav. I8).*

La modifica normativa intervenuta nel 2005 incide sul regime di riporto delle perdite fiscali subite dalla Banca, limitando al 50 per cento l'ammontare dell'imponibile Ires che può essere annualmente destinato a compensare sia la menzionata perdita fiscale del 2002, sia quelle dei due anni successivi, determinate da minusvalenze da cambio; contestualmente, viene eliminato il limite temporale di venti anni – in deroga all'ordinario limite quinquennale – per il recupero della perdita fiscale derivante dal concambio, consentendo alla Banca di portare in avanti detta perdita sine die. *Tale estensione temporale riguarda anche il recupero delle perdite fiscali relative agli esercizi 2003 e 2004 cui si applicava il richiamato regime ordinario.*

In relazione a ciò, solo il 50 per cento dell'imponibile dell'anno ai fini Ires è stato compensato con le pregresse perdite fiscali, determinando la riduzione delle relative imposte differite per 404 milioni; sul restante 50 per cento, invece, la Banca dovrà versare le imposte sul reddito (cfr. accantonamenti, *voce* 12 *del passivo – fondo imposte).*

L'iscrizione delle imposte differite attive nello stato patrimoniale si basa sulla ragionevole certezza – tenuto conto delle prospettive reddituali dell'Istituto – di pervenire

all'integrale scomputo delle pregresse perdite fiscali. La ragionevole certezza risulta rafforzata sia dalla conferma del previsto miglioramento della redditività della Banca nelle sue fonti ordinarie, sia dalla richiamata modifica normativa la quale, anche se ha allungato i tempi di recupero, ha tuttavia eliminato i previgenti limiti temporali di riportabilità delle perdite.

Nell'anno è intervenuta un'altra modifica normativa: il decreto legislativo 18 novembre 2005, n. 247 (Disposizioni correttive e integrative dell'Ires) ha compendiato in un'unica fonte legislativa (art. 114 del Tuir) la disciplina fiscale delle principali attività istituzionali della Banca, coordinandola con le disposizioni contenute nell'art. 8 del D. lgs. 43 del 1998.

– imposte differite attive per 68 milioni (Ires e Irap), derivanti da altre componenti economiche, quali, in particolare, le assegnazioni al fondo oneri per il personale (32 milioni) e gli ammortamenti non ancora dedotti in sede fiscale (35 milioni, di cui 26 riferiti all'ammortamento nell'anno della rivalutazione degli immobili strumentali operata nel 2005 ai sensi della legge 266 del 2005);
– imposte differite passive per 44 milioni (Ires) riconducibili pressoché esclusivamente ad ammortamenti anticipati.

Le imposte differite attive e passive sono state calcolate sulla base dell'aliquota Ires, pari al 33 per cento, nonché delle aliquote Irap attualmente in vigore.

Le informazioni di dettaglio sulla rilevazione delle imposte differite attive e passive per Ires e di quelle attive per Irap, comprese nella voce in esame, sono riportate nella tavola I8; nella stessa tavola sono anche indicate le imposte differite passive per Irap che figurano al fondo imposte (tra gli accantonamenti, *voce 12 del passivo).*

c) totale di bilancio del Fondo pensione complementare, che trova contropartita nella sottovoce *diverse* delle *altre passività* (sottovoce 11.4).

Il Fondo pensione complementare a contribuzione definita per il personale assunto dal 28 aprile 1993 ha la forma di patrimonio di destinazione ai sensi dell'art. 2117 del codice civile ed è operativo dal 2 luglio 2001. In base al regolamento del Fondo, il rendiconto annuale è approvato unitamente al bilancio della Banca ed è accompagnato da una relazione redatta dal Comitato di sorveglianza. Il rendiconto è messo a disposizione di coloro che ne hanno titolo.

Nel **passivo**:

Le *banconote in circolazione* (voce 1), che rappresentano la quota (16,8 per cento) di circolazione dell'Eurosistema di pertinenza della Banca d'Italia (cfr. la voce *Banconote in circolazione* nel paragrafo *1. Principi, criteri e struttura del bilancio*), aumentano di 10.743 milioni (da 84.191 a 94.934).

La circolazione effettiva, senza tener conto degli aggiustamenti relativi alla sua ripartizione all'interno dell'Eurosistema, aumenta di 12.766 milioni (da 90.268 a 103.034). La consistenza media, passata da 80.460 a 92.412 milioni, è cresciuta del 15 per cento, in linea con l'andamento registrato nell'area dell'euro.

Le *passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro relative a operazioni di politica monetaria* (voce 2) comprendono:

Voce 2 - Passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro relative a operazioni di politica monetaria
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
2.1 conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	11.451.125	12.970.082	-1.518.957
2.2 depositi *overnight*	1.810	1.448	362
2.3 depositi a tempo determinato	–	–	–
2.4 operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
2.5 depositi relativi a richieste di margini	–	–	–
Totale	**11.452.935**	**12.971.530**	**-1.518.595**

All'interno della voce:

– diminuiscono i *conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)* – sottovoce 2.1 – che si riferiscono quasi esclusivamente ai depositi degli istituti di credito per la riserva obbligatoria; la consistenza media è invece cresciuta da 15.095 a 15.902 milioni;

– risultano in lieve aumento i *depositi* overnight (sottovoce 2.2) costituiti presso l'Istituto su iniziativa delle controparti, a fronte di una consistenza media degli stessi in flessione (da 7 a 6 milioni).

I depositi a tempo determinato*, le* operazioni temporanee di *fine-tuning e i* depositi relativi a richieste di margini *non presentano saldo alla fine dell'anno. Nel corso del 2005 sono state condotte in quattro occasioni operazioni di drenaggio della liquidità attraverso l'accensione di depositi a tempo determinato.*

Tra le *passività verso altri residenti nell'Area Euro* (voce 4), diminuiscono sia quelle verso le Amministrazioni pubbliche che quelle verso altre controparti.

Voce 4 - Passività verso altri residenti nell'Area Euro
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
4.1 Pubblica Amministrazione	14.662.534	15.859.340	- 1.196.806
4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*14.405.376*	*15.770.902*	*- 1.365.526*
4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*166.397*	*3.586*	*162.811*
4.1.3 altre passività	*90.761*	*84.852*	*5.909*
4.2 altre controparti	44.870	108.881	- 64.011
Totale	**14.707.404**	**15.968.221**	**- 1.260.817**

All'interno delle passività verso la *Pubblica Amministrazione* (sottovoce 4.1):

– le *disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria* diminuiscono nel dato di fine periodo mentre risultano in crescita in quello medio, che passa da 28.559 a 32.277 milioni;

– il *fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato* aumenta, anche nella consistenza media (da 2.654 a 3.788 milioni), per effetto degli afflussi derivanti dall'operazione di privatizzazione dell'Enel, poi utilizzati secondo le modalità previste dalla legge istitutiva del fondo stesso.

La flessione delle passività verso *altre controparti* (sottovoce 4.2) è da ricondurre essenzialmente all'andamento del conto corrente dell'UIC, passato da 109 a 34 milioni (in diminuzione anche il saldo medio annuo del conto, da 104 a 88 milioni).

La convenzione stipulata con l'UIC in materia di remunerazione del conto corrente prevede che venga applicato il tasso equivalente a quello stabilito nell'ambito dell'Eurosistema per i depositi overnight.

Tra i movimenti del conto corrente nel 2005 si segnalano: a) recuperi di spese dall'UIC, disciplinati da apposite convenzioni, per complessivi 6 milioni; b) utili dell'UIC di pertinenza della Banca per 0,8 milioni; c) interessi relativi alla posizione creditoria dell'UIC sul conto corrente per 1 milione.

Le *passività verso non residenti nell'Area Euro* (voce 5) comprendono:

Voce 5 - Passività verso non residenti nell'Area Euro
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
5.1 debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro	49.667	151	49.516
5.2 altre passività	41.363	30.350	11.013
Totale	**91.030**	**30.501**	**60.529**

In particolare:

– i *debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro* (sottovoce 5.1) si incrementano essenzialmente per l'accensione – dal marzo 2005 – del conto corrente di corrispondenza intestato alla Banca centrale di Polonia per la partecipazione al sistema TARGET (50 milioni il saldo a fine esercizio);

– le *altre passività* (sottovoce 5.2) si riferiscono principalmente ai conti detenuti da organismi internazionali e da banche centrali dei paesi non aderenti all'area dell'euro che usufruiscono dei servizi ERMS (cfr. voce 6 dell'attivo).

Le *passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro* (voce 7), denominate esclusivamente in dollari, sono rappresentate essenzial-

mente da operazioni temporanee su titoli in dollari comprese tra le *altre passività* (sottovoce 7.2).

Voce 7 - Passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
7.1 depositi e conti correnti	11.249	9.609	1.640
7.2 altre passività	1.615.751	638.580	977.171
Totale	**1.627.000**	**648.189**	**978.811**

La valutazione ai cambi di fine anno ha determinato un maggior controvalore per 209 milioni, imputato al corrispondente conto di rivalutazione.

Le *assegnazioni di DSP da parte del FMI* (voce 8) aumentano di 49 milioni di euro (da 801 a 850) per effetto dell'adeguamento al cambio del DSP di fine esercizio (cfr. tav. I1).

Le disponibilità in DSP dell'Italia sono esposte all'attivo (cfr. crediti verso FMI, *sottovoce 2.1).*

I *rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro* (voce 9) sono interamente riferibili alle *passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema* (sottovoce 9.2, cfr. la voce *Banconote in circolazione* nel paragrafo *1. Principi, criteri e struttura del bilancio*):

Voce 9 - Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
9.1 passività per promissory-notes a fronte di certificati di debito della BCE	–	–	–
9.2 passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	8.100.702	6.077.311	2.023.391
9.3 altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	–	–	–
Totale	**8.100.702**	**6.077.311**	**2.023.391**

Le *partite da regolare* (voce 10) ammontano a 30 milioni (24 nell'esercizio precedente).

Le *altre passività* (voce 11) comprendono:

Voce 11 - Altre passività
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
11.1 vaglia cambiari	614.082	524.323	89.759
11.2 servizi di cassa	–	2	-2
11.3 ratei e risconti	36.654	27.162	9.492
11.4 diverse	1.411.962	1.739.490	-327.528
Totale	**2.062.698**	**2.290.977**	**-228.279**

Il dettaglio dei *ratei e risconti* (sottovoce 11.3), che accolgono quote di costi dell'anno e di proventi di esercizi successivi, è di seguito riportato:

Sottovoce 11.3 - Ratei e risconti
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
Ratei passivi	36.544	27.022	9.522
su interessi relativi a depositi di riserva in conto corrente	*28.184*	*21.051*	*7.133*
su interessi su passività diverse in divisa	*6.294*	*4.033*	*2.261*
su spese di amministrazione	*2.065*	*1.923*	*142*
altri	*1*	*15*	*-14*
Risconti passivi	110	140	-30
su fitti attivi	*110*	*117*	*-7*
altri	*..*	*23*	*-23*
Totale	**36.654**	**27.162**	**9.492**

Le passività *diverse* (sottovoce 11.4) includono prevalentemente:

– per 874 milioni (1.201 a fine 2004) le banconote in lire non ancora presentate per la conversione, al netto dei due acconti (per complessivi 758 milioni) riconosciuti al Tesoro a fronte dei biglietti che presumibilmente non verranno presentati per il cambio entro i termini di prescrizione;

L'articolo 87 della legge 289 del 2002 dispone che le banconote e le monete in lire possano essere convertite in euro presso le Filiali della Banca d'Italia non oltre il 28 febbraio 2012, fermi restando i termini di prescrizione fissati dalla legge 7 aprile 1997, n. 96. Sulla base del citato articolo 87 della legge 289 del 2002, nel mese di febbraio 2003 è stata riconosciuta all'Erario la somma di 605 milioni di euro, corrispondente al 65 per cento dell'importo allora stimato delle banconote in lire che si presumeva non venissero presentate per la conversione in euro entro il 28 febbraio 2012. La medesima norma stabilisce, inoltre, che entro il 31 gennaio 2008, considerato l'andamento dei rimborsi effettuati, sia corrisposto all'Erario un ulteriore acconto, pari al massimo al 25 per cento dell'ammontare stimato delle banconote che si presume non vengano presentate per il cambio prima della loro prescrizione. Tale ulteriore acconto è stato corrisposto nel mese di novembre 2005, per 232 milioni. Tenendo conto delle banconote nel frattempo giunte a prescrizione e riconosciute al Tesoro in via definitiva, gli acconti si ragguagliano a 758 milioni. Ove l'andamento delle conversioni dovesse eccedere quello stimato, la Banca procederà al regolamento del relativo importo con addebito nei confronti dell'Erario.

– per 69 milioni, il totale di bilancio del Fondo pensione complementare a contribuzione definita per il personale assunto dal 28 aprile 1993, che trova contropartita nelle *diverse* delle *altre attività* (sottovoce 11.8 dell'attivo).

Gli *accantonamenti* (voce 12) aumentano da 6.260 a 6.753 milioni. Il contenuto della voce e i relativi movimenti sono riportati di seguito:

Voce 12 - Accantonamenti
(migliaia di euro)

	Consistenze a fine 2004	Variazioni		Consistenze a fine 2005
		Utilizzi	*Assegnazioni*	
12.1 fondi rischi specifici	**619.814**	***-301.664***	***770.245***	**1.088.395**
fondo accantonamento perdita BCE	248.286	*-248.286*	–	–
fondo assicurazione danni	309.874	–	–	309.874
fondo imposte	61.654	*-53.378*	*770.245*	778.521
12.2 accantonamenti diversi per il personale	**5.639.803**	***-72.123***	***97.296***	**5.664.976**
a garanzia del TQP	5.541.138	*- 37* (1)	–	5.541.101
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto	1.748	*-46*	*167*	1.869
fondo oneri per il personale	95.233	*-71.992*	*97.059*	120.300
fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	1.684	*- 48*	*70*	1.706
Totale	**6.259.617**	***-373.787***	***867.541***	**6.753.371**

(1) Trasferimento al Fondo pensione complementare per i neoassunti che hanno aderito al Fondo medesimo.

In particolare, tra i *fondi rischi specifici* (sottovoce 12.1):

a) è stato interamente utilizzato il fondo costituito lo scorso anno per la copertura della quota a carico della Banca della perdita prevista dalla BCE per il 2004 (cfr. le *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* alla voce *altre rendite* del conto economico);

b) il fondo imposte aumenta di 717 milioni per effetto dell'assegnazione di 770 milioni (di cui 563 riferiti alle imposte correnti sul reddito e sulle attività produttive dell'anno e 207 all'imposta sostitutiva sulla rivalutazione degli immobili) e della riduzione di 53 milioni, confluiti nel conto economico, per il venir meno di rischi di eventuali contenziosi tributari.

Le imposte correnti sul reddito (Ires), calcolate sul 50 per cento dell'imponibile dell'anno ai sensi dell'art. 65 della legge 289 del 2002 (come modificato dalla legge 248 del 2005, cfr. le altre attività – diverse, *sottovoce 11.8*) *ammontano a 404 milioni; l'imposta regionale sulle attività produttive si ragguaglia a 159 milioni.*

La consistenza dell'Irap differita passiva (7 milioni) compresa nel fondo imposte è riferibile, pressoché interamente, agli ammortamenti anticipati (tav. I8).

Gli *accantonamenti diversi per il personale* (sottovoce 12.2) ammontano complessivamente a 5.665 milioni. Al loro interno:

a) gli accantonamenti a garanzia del TQP risultano invariati rispetto al precedente esercizio (5.541 milioni); in particolare: la parte riferibile alle indennità di fine rapporto aumenta da 1.045 a 1.053 milioni, mentre quella relativa alle pensioni integrative diminuirebbe da 4.496 a 4.477 milioni. La limitata eccedenza che ne risulta (11 milioni) rimane prudenzialmente allocata sul conto a fronte degli effetti sugli oneri pensionistici derivanti dal rinnovo degli accordi negoziali;

b) il fondo oneri per il personale aumenta di 25 milioni: l'incremento concerne un accantonamento cautelativo per oneri connessi con la revisione del trattamento economico del personale per l'anno 2005, in seguito al rinnovo degli accordi negoziali; resta pressoché invariato lo stanziamento per oneri maturati e non ancora erogati.

I *conti di rivalutazione* (voce 13), che accolgono le valutazioni al mercato di oro, valute e titoli effettuate alla fine dell'esercizio, aumentano complessivamente da 9.550 a 20.600 milioni. Il dettaglio dei conti di rivalutazione e i relativi movimenti sono riportati di seguito:

Voce 13 - Conti di rivalutazione
(migliaia di euro)

	Consistenze a fine 2004	Variazioni		Consistenze a fine 2005
		Utilizzi conti pre-system	*Rivalutazioni nette*	
Rivalutazioni di cambio della III fase UE	**5.931.464**		***11.057.260***	**16.988.724**
di cui: oro	*5.927.452*		*8.930.830*	*14.858.282*
Rivalutazioni di prezzo della III fase UE	**3.607.945**		***-6.545***	**3.601.400**
su titoli ad investimento di riserve, fondi e accantonamenti	3.568.295		*3.297*	3.571.592
riserva ordinaria	*631.725*		*16.861*	*648.586*
riserva straordinaria	*978.038*		*-62.193*	*915.845*
a garanzia TQP	*1.958.532*		*48.629*	*2.007.161*
su altri titoli	39.650		*-9.842*	29.808
Totale	**9.539.409**		***11.050.715***	**20.590.124**
Rivalutazioni al 1.1.1999 (*pre-system*)	**10.259**	***-5***		**10.254**
Totale	**9.549.668**	***-5***	***11.050.715***	**20.600.378**

Complessivamente, la valutazione ai cambi di fine esercizio delle posizioni nette in valuta estera (voci: oro e crediti in oro, attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro, attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro, passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro, assegnazioni di DSP da parte del FMI*) ha comportato, oltre alle svalutazioni imputate al conto economico per complessivi 57 milioni (riferite per 55 milioni alle sterline inglesi e per 2 milioni ai franchi svizzeri):*

– *plusvalenze imputate ai conti di rivalutazione per 11.061 milioni, riferibili per 8.931 all'oro, per 1.990 ai dollari, per 127 ai diritti speciali di prelievo, per 13 agli yen e per importi trascurabili ad altre divise;*

– *minusvalenze per 4 milioni sui franchi svizzeri, che hanno trovato copertura nelle pregresse plusvalenze imputate al corrispondente conto di rivalutazione.*

In seguito all'attribuzione di 703 milioni, deliberata dal Consiglio Superiore, il *fondo rischi generali* (voce 14) si incrementa da 6.832 a 7.535 milioni.

Il fondo rischi generali, che costituisce il presidio patrimoniale di prima linea posto a fronte della rischiosità insita nella complessiva attività dell'Istituto, era stato utilizzato nel precedente esercizio per 754,5 milioni a fronte di minusvalenze verificatesi nell'anno.

Il *capitale e riserve* (voce 15) si compone come segue:

Voce 15 - Capitale e riserve
(migliaia di euro)

		Variazioni				
	Consistenze a fine 2004	***Attribuzione utile 2004***	***Distribuzione ai partecipanti ex art. 56 Statuto (1)***	***Fruttato 2005 ex art. 55 Statuto***	***Rivalutazioni***	**Consistenze a fine 2005**
15.1 Capitale sociale	**156**	**–**	**–**	**–**	**–**	**156**
15.2 Riserve ordinaria e straordinaria	**9.893.880**	***10.182***	***-47.478***	***836.722***	**–**	**10.693.306**
ordinaria (art. 54 Statuto)	*4.989.010*	*5.091*	*-23.998*	*353.910*	*–*	*5.324.013*
straordinaria (art. 54 Statuto)	*4.904.870*	*5.091*	*-23.480*	*482.812*	*–*	*5.369.293*
15.3 Altre riserve	**4.022.493**	**–**	**–**	**–**	***1.518.920***	**5.541.413**
per rivalutazione monetaria ex lege *19.3.1983, n. 72*	*673.460*	*–*	*–*	*–*	*–*	*673.460*
per rivalutazione ex lege *29.12.1990, n. 408*	*660.533*	*–*	*–*	*–*	*–*	*660.533*
per rivalutazione ex lege *30.12.1991, n. 413*	*16.922*	*–*	*–*	*–*	*–*	*16.922*
per rivalutazione ex lege *21.11.2000, n. 342*	*866.534*	*–*	*–*	*–*	*–*	*866.534*
per rivalutazione ex lege *23.12.2005, n. 266*	*–*	*–*	*–*	*–*	*1.518.920*	*1.518.920*
Fondo speciale rinnovamento immobilizzazioni materiali	*1.805.044*	*–*	*–*	*–*	*–*	*1.805.044*
Totale	**13.916.529**	***10.182***	***-47.478***	***836.722***	***1.518.920***	**16.234.875**

(1) A valere sul fruttato dell'esercizio 2004.

La distribuzione delle quote relative al capitale sociale della Banca è indicata nella tavola I6.

Tav. I6

QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE

Detentori	A fine 2005				A fine 2004			
	Enti	Quote (1)	%	Voti	Enti	Quote (1)	%	Voti
Con diritto di voto	64	299.493	100	665	66	299.493	100	670
Società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20.11.1990, n. 356	*57*	*252.993*	*84*	*544*	*59*	*252.993*	*84*	*549*
Istituti di previdenza	*1*	*15.000*	*5*	*34*	*1*	*15.000*	*5*	*34*
Istituti di assicurazione	*6*	*31.500*	*11*	*87*	*6*	*31.500*	*11*	*87*
Senza diritto di voto	6	507	..		6	507	..	
Società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20.11.1990, n. 356	*6*	*66*	..		*6*	*66*	..	
Quote interessate da operazioni societarie	*–*	*441*	..		*–*	*441*	..	
Totale ...	**70**	**300.000**	**100**	**665**	**72**	**300.000**	**100**	**670**

(1) Il valore nominale della singola quota è di euro 0,52.

2.2. *Conti d'ordine.* – Il totale dei conti d'ordine del 2005 è pari a 267.831 milioni. Essi includono:

Voci 13 dell'attivo e 18 del passivo - Conti d'ordine (1)
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
(a) Debitori per titoli, valute e euro da ricevere (ns. vendite a termine)	21.425.753	14.635.777	6.789.976
(b) Titoli, valute e euro da ricevere (ns. acquisti a termine)	1.691.103	639.473	1.051.630
(c) Debitori per titoli, valute e euro da ricevere (ordini in corso)	–	–	–
(d) Titoli, valute e euro da ricevere (ordini in corso)	192.784	28.109	164.675
(e) Debitori per titoli e valori da ricevere (ns. vendite futures in divisa)	33.907	–	33.907
(f) Titoli e valori da ricevere (ns. acquisti futures in divisa)	3.038.908	2.232.582	806.326
(g) Depositi titoli a garanzia futures in divisa	16.953	14.683	2.270
(h) Debitori per operazioni connesse con la partecipazione FMI	442.892	471.509	-28.617
(i) Titoli e altri valori in deposito presso l'Istituto e presso terzi (2)	240.976.521	235.986.678	4.989.843
(j) Debitori per garanzie prestate	12.451	371	12.080
Totale	**267.831.272**	**254.009.182**	**13.822.090**

(1) Compresi quelli del Fondo pensione complementare. – (2) Comprende il controvalore dell'oro trasferito alla BCE per la parte depositata presso la Cassa Generale.

In particolare:

– gli importi indicati ai punti *(a)* a *(d)* si riferiscono ad operazioni di acquisto e di vendita di attività contrattate prima della fine dell'esercizio e regolate successivamente;

– gli importi indicati ai punti *(e)* e *(f)* corrispondono al valore nozionale delle vendite e degli acquisti di contratti futures su tassi di interesse denominati in valuta estera ancora in essere alla fine dell'esercizio; l'ammontare dei depositi in titoli a garanzia dei menzionati contratti è invece riportato al punto *(g)*.

2.3. *Conto economico*. – L'utile netto (cfr. tav. I11) è pari a 50 milioni (25 nel precedente esercizio).

Tra le *rendite nette relative ad operazioni istituzionali*, gli *interessi attivi netti* aumentano di 717 milioni (da 1.245 a 1.962).

Al loro interno, gli *interessi attivi* crescono sia per effetto della maggiore consistenza media delle attività fruttifere in euro, sia per il più elevato livello medio dei rendimenti dei titoli in divisa; in aumento, ma in misura più contenuta, anche gli *interessi passivi*, sui quali ha inciso, in particolare, la crescita della consistenza media delle passività.

Interessi attivi (compresi tra le Rendite nette relative ad operazioni istituzionali)
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
su posizioni in euro	2.563.769	2.042.930	520.839
su titoli (comprensivi di premi e sconti)	*1.470.370*	*1.302.817*	*167.553*
su operazioni di rifinanziamento	*429.950*	*300.213*	*129.737*
su saldi intra SEBC	*662.195*	*439.897*	*222.298*
diversi	*1.254*	*3*	*1.251*
su posizioni in divisa	822.490	449.715	372.775
su titoli e altre attività in valuta (comprensivi di premi e sconti)	*746.308*	*381.451*	*364.857*
su posizione FMI	*76.182*	*68.264*	*7.918*
Totale	**3.386.259**	**2.492.645**	**893.614**

Nel dettaglio, tra gli interessi attivi su posizioni in euro:

– crescono quelli su titoli – comprensivi dei premi e sconti – che si riferiscono:

  a) per 824 milioni, ai titoli di Stato ricevuti dal concambio *ex lege* 289 del 2002;

  b) per 646 milioni (479 nel 2004), ad altri titoli di Stato (diversi da quelli per investimento delle riserve, degli accantonamenti e dei fondi) iscritti in parte tra i titoli immobilizzati e in parte in quel-

li non immobilizzati; l'incremento è da ascrivere alla maggiore consistenza media del portafoglio (da 14.565 a 20.244 milioni);

– aumentano gli interessi su operazioni di rifinanziamento, in particolare quelli sulle operazioni di rifinanziamento principali (da 290 a 412 milioni) e a più lungo termine (da 10 a 18 milioni), in relazione alla crescita degli aggregati medi di riferimento (cfr. la voce 5 dell'attivo *rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria*) e, in minima parte, al più elevato livello medio dei tassi di interesse applicati;

Il 1° dicembre 2005 il Consiglio direttivo della BCE ha aumentato di 25 punti base il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, portandolo al 2,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento al 6 dicembre 2005. In aggiunta, ha elevato della stessa misura e con la medesima decorrenza sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi overnight presso le banche centrali, portandoli, rispettivamente, al 3,25 e all'1,25 per cento.

Un ulteriore innalzamento di 25 punti base è stato deciso il 2 marzo 2006, con decorrenza dal successivo 8 marzo.

– crescono gli interessi sui saldi intra SEBC per effetto dei maggiori interessi sui saldi TARGET a credito della Banca (da 313 a 532 milioni) e, in minima parte, di quelli sui crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE (da 127 a 130 milioni); la consistenza media dei saldi TARGET relativi all'operatività della Banca ammonta a 25.409 milioni;

La remunerazione della posizione nei confronti della BCE connessa con l'operatività di TARGET è commisurata al tasso marginale di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali; gli interessi sulla parte relativa alla posizione TARGET della Banca centrale di Polonia sono determinati sulla base del tasso applicato ai depositi overnight presso le banche centrali, analogamente alla remunerazione corrisposta sui conti detenuti da altre banche centrali non appartenenti all'area dell'euro.

– gli interessi diversi comprendono, per 1 milione, i proventi su operazioni pronti contro termine in euro, attivate dal giugno 2005.

Tra gli interessi attivi su posizioni in divisa estera aumentano:

– quelli su titoli (comprensivi dei relativi premi e sconti) e su altre attività in valuta, soprattutto per i più elevati tassi di rendimento dei titoli in dollari, che hanno più che compensato gli effetti della riduzione della consistenza media dell'aggregato di riferimento (da 25.686 a 23.819 milioni);

– quelli relativi alla partecipazione all'FMI, essenzialmente per i più elevati interessi percepiti sulla partecipazione ai prestiti per le iniziative rivolte alla riduzione del debito dei paesi poveri (PRGF) e sulle disponibilità in DSP.

Gli *interessi passivi* crescono in tutte le componenti, come di seguito indicato:

Interessi passivi (compresi tra le Rendite nette relative ad operazioni istituzionali)
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
su posizioni in euro	1.382.137	1.225.042	157.095
su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*895.384*	*803.574*	*91.810*
su fondo per l'ammortamento titoli di Stato	*79.194*	*53.941*	*25.253*
su depositi di riserva in conto corrente	*333.181*	*308.236*	*24.945*
su saldi intra SEBC	*72.670*	*57.652*	*15.018*
diversi	*1.708*	*1.639*	*69*
su posizioni in divisa	41.985	22.980	19.005
su assegnazioni di DSP da parte dell'FMI	*21.813*	*15.332*	*6.481*
diversi	*20.172*	*7.648*	*12.524*
Totale	**1.424.122**	**1.248.022**	**176.100**

In particolare, sulle posizioni in euro aumentano:

– gli interessi sulle disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria, per effetto della più elevata consistenza media annua del conto (da 28.559 a 32.277 milioni); in lieve diminuzione il tasso medio di remunerazione;

Le disponibilità del conto sono remunerate dalla Banca semestralmente a un tasso uguale a quello medio dei BOT emessi nel semestre di riferimento.

L'aggregato comprende gli interessi integrativi, pari a 210 milioni (212 nell'esercizio precedente), riconosciuti al Tesoro ai sensi dell'art. 4 della legge 483 del 1993, in quanto il tasso di riferimento per la remunerazione del conto è risultato inferiore al rendimento dei titoli a suo tempo acquisiti dalla Banca per la costituzione delle relative disponibilità e non ancora giunti a scadenza (invariati a 3,1 miliardi).

– gli interessi sul fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, la cui consistenza media è passata da 2.654 a 3.788 milioni; in lieve aumento anche il tasso medio di remunerazione;

Il fondo ammortamento è remunerato dalla Banca a un tasso uguale a quello medio dei BOT emessi nel semestre precedente a quello di riferimento.

– gli interessi sui depositi di riserva in conto corrente, per effetto sia dell'incremento della consistenza media annua dei depositi (da 15.095

a 15.902 milioni), sia della crescita del tasso medio di remunerazione (dal 2,04 al 2,10 per cento);

– gli interessi sui saldi intra SEBC, che si riferiscono per intero ai saldi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema.

Restano pressoché stabili gli interessi diversi, che riguardano i conti intrattenuti con l'Istituto da corrispondenti non residenti nell'area dell'euro (pari a 0,5 milioni), i depositi overnight e a tempo determinato (0,3 milioni) e il conto corrente con l'UIC (0,9 milioni).

Tra gli interessi passivi su posizioni in valuta aumentano sia quelli sulle assegnazioni di DSP sia quelli diversi, riferibili essenzialmente a operazioni temporanee su titoli in dollari; per entrambi l'incremento è ascrivibile in massima parte al più elevato tasso medio di remunerazione.

Il *risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi*, che nel 2004 risentiva delle rilevanti minusvalenze su cambi e dell'utilizzo del fondo rischi generali, comprende:

Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie	471.821	177.472	294.349
utili/perdite da negoziazione in titoli	*-4.838*	*25.079*	*-29.917*
utili/perdite da negoziazione in cambi	*481.210*	*159.446*	*321.764*
utili/perdite su contratti derivati in divisa estera	*-4.551*	*-7.053*	*2.502*
Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie	-118.681	-1.720.954	1.602.273
titoli esteri	*-56.751*	*-21.867*	*-34.884*
divise estere	*-57.288*	*-1.698.989*	*1.641.701*
titoli in euro	*-4.642*	*-98*	*-4.544*
Accantonamenti e utilizzi dei fondi per rischi di cambio e di prezzo	-702.996	755.264	-1.458.260
utilizzi fondi di rivalutazione pre-system	*4*	*764*	*-760*
accantonamenti/utilizzi fondo rischi generali	*-703.000*	*754.500*	*-1.457.500*
Totale	**-349.856**	**-788.218**	**438.362**

– utili netti realizzati su operazioni finanziarie, quale risultante di:

  a) utili da negoziazione in cambi derivanti – in prevalenza – da cessioni di dollari che hanno beneficiato dell'andamento del cambio nel corso dell'anno;

  b) perdite da negoziazione in titoli – riferite pressoché esclusivamente a cessioni di quelli denominati in dollari – e perdite su contratti futures su tassi di interesse denominati in divisa estera;

– svalutazioni di attività e posizioni finanziarie, derivanti:

  a) dalla valutazione ai cambi di fine esercizio di attività in sterline inglesi (per 55 milioni) e in franchi svizzeri (2 milioni);

  b) dalla valutazione ai prezzi di mercato di titoli in divisa estera (57 milioni), denominati prevalentemente in dollari, e di quelli in euro (5 milioni);

– l'attribuzione al fondo rischi generali per 703 milioni.

Il *risultato netto da tariffe e commissioni,* negativo in entrambi gli esercizi, passa da 2 a 5 milioni per la più elevata commissione riconosciuta all'UIC per la gestione delle riserve valutarie (da 13 a 16 milioni). In particolare, le commissioni attive sono aumentate da 18 a 19 milioni e quelle passive da 20 a 24 milioni.

Le tariffe e le commissioni attive comprendono il canone annuo dovuto dai partecipanti al sistema BI-Rel (stabile a 3 milioni), le tariffe sulla movimentazione dei conti del medesimo sistema BI-Rel (4 milioni, come lo scorso anno), il recupero delle spese per il servizio di prima informazione della Centrale dei rischi (aumentato da 4 a 5 milioni) e le tariffe per i servizi di Correspondent Central Banking Model *(4 milioni).*

Le *rendite da titoli azionari e da partecipazioni* si riferiscono, per il 2005, unicamente al reddito da partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC, che si riduce da 23 a 0,8 milioni, in relazione ai minori utili conseguiti dall'Ufficio nell'esercizio 2004. Come nel precedente esercizio, nessun dividendo è stato erogato dalla BCE.

L'importo erogato dalla BCE nel 2004, pari a 4 milioni, corrispondeva alla somma riconosciuta alla Banca – con riferimento agli utili e ai conti di rivalutazione accumulati dalla BCE fino al 30 aprile 2004 – in seguito alla diminuzione della quota di partecipazione dell'Istituto al capitale della BCE e, quindi, al patrimonio netto della stessa.

Con riferimento al bilancio 2005, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso – come già nel 2004 – di non riconoscere alle BCN partecipanti l'intero ammontare del reddito da signoraggio della BCE, pari a 868 milioni, dei quali 158 riferibili all'Istituto (134 nel 2004). Tale somma è stata destinata, insieme ad altri redditi conseguiti dalla BCE, ad alimentare un fondo diretto a fronteggiare i rischi di cambio, di tasso di interesse e di prezzo dell'oro (cfr. la voce Banconote in circolazione *nel paragrafo* 1. Principi, criteri e struttura del bilancio*). In seguito al cennato accantonamento, il bilancio della BCE dell'esercizio 2005 si è chiuso in pareggio. Pertanto, anche nel 2006 non verranno riconosciuti dividendi alle BCN dell'Eurosistema.*

Il *risultato netto della redistribuzione del reddito monetario* è positivo per 6 milioni, a fronte di un risultato negativo per 239 milioni nel 2004.

Il risultato negativo del 2004 risentiva della contribuzione dell'Istituto, per 248,3 milioni, al ripianamento della perdita della BCE prevista per lo stesso esercizio, solo in parte compensata dall'importo positivo, per 9 milioni, derivante dalla effettiva redistribuzione del reddito monetario.

Il risultato positivo del 2005 rappresenta la differenza tra il reddito monetario accentrato, 1.783 milioni, e quello redistribuito, 1.789 milioni. Il reddito monetario (da accentrare) di ciascuna BCN è pari al reddito annuo che essa ottiene dai cosiddetti attivi earmarkable, detenuti in contropartita della liability base.

La liability base di ciascuna BCN è costituita da: banconote in circolazione; passività verso istituzioni creditizie relative a operazioni di politica monetaria denominate in euro; passività (nette) intra Eurosistema risultanti dalle transazioni TARGET; passività (nette) intra Eurosistema derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema. Gli interessi corrisposti sulle passività incluse nella liability base vengono dedotti dal reddito monetario da accentrare.

Gli attivi earmarkable di ciascuna BCN sono costituiti da: rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'area dell'euro per operazioni di politica monetaria; crediti intra Eurosistema equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE; crediti intra Eurosistema (netti) relativi alla posizione TARGET; crediti intra Eurosistema (netti) derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema; un determinato ammontare di oro e crediti in oro proporzionato alla quota di partecipazione al capitale della BCE. L'oro è considerato infruttifero. Qualora l'ammontare degli attivi earmarkable ecceda o sia inferiore alla liability base, la differenza è compensata applicando alla stessa il tasso medio di rendimento del totale delle attività earmarkable di tutte le BCN.

Il reddito monetario complessivamente accentrato dall'Eurosistema viene redistribuito a ciascuna BCN in base alla rispettiva quota di partecipazione al capitale della BCE.

Tra le *altre rendite*:

– i *proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi* aumentano per effetto dei maggiori utili realizzati su cessioni di titoli azionari iscritti nel comparto non immobilizzato e dei più consistenti dividendi; gli interessi su titoli a reddito fisso, comprensivi dei relativi premi e sconti, diminuiscono essenzialmente per i più bassi tassi di rendimento;

Altre rendite: proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
interessi (comprensivi di premi e sconti)	757.309	826.939	-69.630
dividendi da azioni e partecipazioni	309.165	263.665	45.500
utili da negoziazione e da realizzo	676.620	205.453	471.167
Totale	**1.743.094**	**1.296.057**	**447.037**

– le *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* diminuiscono di 123 milioni (da 182 a 59); l'importo dell'esercizio si riferisce principalmente alla riduzione del fondo imposte (53 milioni) per il venir meno del rischio di contenziosi tributari;

Le sopravvenienze attive dell'esercizio comprendono la restituzione da parte della BCE dell'importo di 3,7 milioni, corrisposto nel marzo 2005 all'Istituto in quanto il bilancio 2004 approvato dal Consiglio direttivo ha evidenziato una perdita d'esercizio inferiore di 20 milioni rispetto a quella prudenzialmente prevista dalla stessa BCE; tale importo corrisponde alla differenza tra quanto accantonato dall'Istituto alla fine del 2004 (248,3 milioni, cfr. voce risultato netto della redistribuzione del reddito monetario*) e l'effettiva quota di contribuzione di reddito monetario dell'Istituto (244,6 milioni).*

Nel 2004 la voce dava evidenza, per 147 milioni, degli effetti del cosiddetto disinquinamento fiscale derivante dalle disposizioni di cui al decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6, nonché, per 22 milioni, della riduzione del fondo imposte in seguito al venir meno del rischio di contenziosi tributari.

– il dettaglio delle rendite *diverse* è riportato di seguito:

Altre rendite: diverse
(migliaia di euro)

	2005	2004	Variazioni
fitti attivi da locazione immobili	20.901	20.385	516
interessi su crediti di imposta	27.760	21.093	6.667
altri interessi	1.738	1.994	-256
procedure, studi e progettazioni completate	9.856	10.170	-314
altre	25.262	41.147	-15.885
Totale	**85.517**	**94.789**	**-9.272**

Tra le *spese e oneri diversi*:

– diminuiscono, per 8 milioni, gli *stipendi e oneri accessori per il personale in servizio* (da 613 a 605) e, per 17 milioni, le *pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte* (da 281 a 264) a motivo, principalmente, delle minori indennità liquidate;

– gli *accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP* ammontano complessivamente a 97 milioni (94 nel 2004) e si riferiscono agli oneri maturati e non erogati al personale alla fine dell'esercizio e all'accantonamento cautelativo per oneri connessi con la revisione del trattamento economico del personale per l'anno 2005 in seguito al rinnovo degli accordi negoziali;

– le *altre spese relative al personale* e i *compensi per organi collegiali centrali e periferici* si attestano, rispettivamente, a 43 e a 3 milioni.

La spesa per il personale (ivi compreso quello a contratto) nelle sue componenti di stipendi (inclusi gli emolumenti per prestazioni straordinarie) e oneri accessori, accantonamenti per oneri maturati e non ancora erogati e altre spese per il personale (comprese quelle relative a diarie per missioni e trasferimenti) si ragguaglia a 712 milioni. Con riferimento al numero medio dei dipendenti, pari a 8.027, si determina una spesa media pro capite per stipendi e oneri accessori per il personale in servizio di 75,4 mila euro, che si eleva a 88,7 considerando tutte le altre componenti di costo sopra indicate.

La composizione della compagine del personale è riportata nella tav. I7.

Tav. I7

COMPAGINE DEL PERSONALE

Carriere	Numero medio dei dipendenti in servizio		Rapporti di composizione (percentuale)	
	2005	2004	2005	2004
Direttiva	1.980	1.994	24,8	24,5
Operativa	4.810	4.874	60,2	60,0
Servizi generali e di sicurezza	706	750	8,8	9,2
Operaia	497	514	6,2	6,3
TOTALE PERSONALE DI RUOLO	**7.993**	**8.132**	**100,0**	**100,0**
Personale a contratto	34	34		

Le *spese di amministrazione* restano pressoché stabili (da 374 a 378 milioni).

Al loro interno, i servizi di sicurezza e scorta valori restano stabili a 81 milioni; gli oneri per il noleggio e la manutenzione del software esterno sono pari a 24 milioni (22 nel 2004), mentre quelli di assistenza sistemistica si ragguagliano a 22 milioni (25 nel 2004).

Gli *ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali* aumentano da 186 a 254 milioni a motivo del maggior valore degli immobili strumentali determinato dalla rivalutazione degli stessi *ex lege* 266 del 2005.

Le *altre spese* comprendono:

– le *perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi* per 13 milioni (10 nel 2004), riferite a svalutazioni su titoli azionari in euro;

– le *sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo*, per 4 milioni (3 nel 2004);

– l'*attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve* per 837 milioni, superiore di 414 milioni rispetto al 2004 a motivo principalmente di maggiori utili realizzati nel comparto azionario;

– le *altre imposte e tasse* (diverse da quelle sul reddito e sulle attività produttive) per 14 milioni (15 nel 2004), riferite principalmente all'imposta comunale sugli immobili (10 milioni);

– le spese *diverse* che si attestano a 6 milioni.

Le *imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive* ammontano a 935 milioni. In particolare, l'Ires dell'esercizio è pari a 779 milioni (positiva per 258 milioni nel 2004) ed è riferibile per 404 milioni alle imposte correnti dell'anno, iscritte nel fondo imposte e da versare, e per 404 milioni alle imposte differite attive relative alla parte delle perdite

IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE

(migliaia di euro)

	Consistenze a fine 2004		incrementi differenze temporanee	decrementi differenze temporanee	incrementi imposte	decrementi imposte	Consistenze a fine 2005	
	differenze temporanee	imposte					differenze temporanee	imposte
				IRES (1)				
Perdita fiscale esercizio 2002	21.573.182	7.119.150	–	–	–	–	21.573.182	7.119.150
Perdita fiscale esercizio 2003	2.949.152	973.220	–	1.222.800	–	403.500	1.726.352	569.720
Perdita fiscale esercizio 2004	757.522	249.982	–	4.519	–	1.491	753.003	248.491
Oneri maturati per il personale e non erogati	73.211	24.160	94.401	70.933	31.152	23.408	96.679	31.904
Ammortamenti civilistici non dedotti fiscalmente	25.116	8.288	69.042	697	22.784	230	93.461	30.842
di cui: rivalutazione ex lege *n. 266/2005*	–	–	*69.042*	–	*22.784*	–	*69.042*	*22.784*
Altre	1.196	395	631	545	208	180	1.282	423
Totale ...	**25.379.379**	**8.375.195**	**164.074**	**1.299.494**	**54.144**	**428.809**	**24.243.959**	**8.000.530**
				IRAP (2)				
Ammortamenti civilistici non dedotti fiscalmente	25.116	1.246	69.042	697	3.438	35	93.461	4.649
di cui: rivalutazione ex lege *n. 266/2005*	–	–	*69.042*	–	*3.435*	–	*69.042*	*3.435*
Altre	1.108	55	311	465	16	23	954	48
Totale ...	**26.224**	**1.301**	**69.353**	**1.162**	**3.454**	**58**	**94.415**	**4.697**
Totale generale ...	**25.405.603**	**8.376.496**	**233.427**	**1.300.656**	**57.598**	**428.867**	**24.338.374**	**8.005.227**

IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE

(migliaia di euro)

	Consistenze a fine 2004		incrementi differenze temporanee	decrementi differenze temporanee	incrementi imposte	decrementi imposte	Consistenze a fine 2005	
	differenze temporanee	imposte					differenze temporanee	imposte
				IRES (1)				
Utili da realizzo su titoli, immobili e altri beni	29	10	580	29	191	10	580	191
Ammortamenti anticipati	131.455	43.380	5.482	4.941	1.809	1.630	131.996	43.559
Totale ...	**131.484**	**43.390** (3)	**6.062**	**4.970**	**2.000**	**1.640**	**132.576**	**43.750** (3)
				IRAP (2)				
Utili da realizzo su titoli, immobili e altri beni	29	1	580	29	29	1	580	29
Ammortamenti anticipati	131.455	6.521	5.482	4.941	291	245	131.996	6.567
Totale ...	**131.484**	**6.522**	**6.062**	**4.970**	**320**	**246**	**132.576**	**6.596**
Totale generale ...	**262.968**	**49.912**	**12.124**	**9.940**	**2.320**	**1.886**	**265.152**	**50.346**

(1) Calcolata con aliquota del 33 per cento. – (2) Calcolata con le aliquote attualmente in vigore. – (3) Le imposte differite passive a fini Ires vengono incluse, con segno negativo, nella voce *altre attività*. Pertanto, l'ammontare complessivo delle imposte differite comprese in tale voce è pari a 7.961 milioni (8.333 nel 2004).

fiscali pregresse compensata con il 50 per cento del reddito imponibile dell'anno; di segno positivo l'effetto (29 milioni) della variazione netta delle restanti componenti delle imposte differite.

L'Irap comporta un onere complessivo di 156 milioni, quale risultante di 159 milioni per imposte correnti dell'anno, iscritte nel fondo imposte e da versare, e di 3 milioni per la variazione positiva della fiscalità differita.

Il riepilogo delle fattispecie che hanno originato la fiscalità anticipata e differita è riportato nella tavola I8.

Tav. I9

SITUAZIONE PATRIMONIALE - ATTIVO

(migliaia di euro)

Voci		Consistenze a fine		Variazioni
		2005	2004	
1	**Oro e crediti in oro**	**34.279.175**	**25.348.345**	**8.930.830**
2	**Attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro**	**21.626.458**	**20.449.732**	**1.176.726**
2.1	crediti verso FMI	2.510.117	3.633.965	-1.123.848
2.2	titoli (non azionari)	14.920.469	13.482.833	1.437.636
2.3	conti correnti e depositi	4.191.900	3.330.873	861.027
2.4	operazioni temporanee	–	–	–
2.5	altre attività	3.972	2.061	1.911
3	**Attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro**	**6.929.535**	**5.595.383**	**1.334.152**
3.1	controparti finanziarie	6.929.535	5.595.383	1.334.152
	3.1.1 titoli (non azionari)	*3.244.518*	*2.704.044*	*540.474*
	3.1.2 operazioni temporanee	–	–	–
	3.1.3 altre attività	*3.685.017*	*2.891.339*	*793.678*
3.2	Pubbliche Amministrazioni	–	–	–
3.3	altre controparti	–	–	–
4	**Crediti verso non residenti nell'Area Euro**	**–**	**–**	**–**
5	**Rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria**	**21.276.760**	**14.632.036**	**6.644.724**
5.1	operazioni di rifinanziamento principali	21.072.515	14.218.341	6.854.174
5.2	operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	204.185	411.676	-207.491
5.3	operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
5.4	operazioni temporanee di tipo strutturale	–	–	–
5.5	operazioni di rifinanziamento marginale	–	–	–
5.6	crediti connessi a richieste di margini	60	2.019	-1.959
6	**Altri crediti verso istituzioni creditizie dell'Area Euro**	**115.112**	**309**	**114.803**
7	**Titoli emessi da residenti nell'Area Euro (non azionari)**	**1.939.413**	**1.978.378**	**-38.965**

Segue: Tav. I9

SITUAZIONE PATRIMONIALE - ATTIVO

(migliaia di euro)

Voci		Consistenze a fine		Variazioni
		2005	2004	
8	**Crediti verso la Pubblica Amministrazione** ..	**18.405.970**	**18.560.775**	**-154.805**
	titoli di Stato ricevuti dal concambio ex lege *289/2002*	*17.410.199*	*17.515.125*	*-104.926*
	titoli di Stato rivenienti dalle cessate gestioni ammassi	*962.079*	*1.011.958*	*-49.879*
	poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi – parte non cartolarizzata	*33.692*	*33.692*	–
9	**Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro**	**15.541.738**	**15.246.999**	**294.739**
9.1	partecipazione al capitale della BCE	726.278	726.278	–
9.2	crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.262.784	7.262.784	–
9.3	crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	–	–	–
9.4	altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti) ..	7.552.676	7.257.937	294.739
10	**Partite da regolare**	**1.137**	**1.916**	**-779**
11	**Altre attività**	**64.914.149**	**57.771.628**	**7.142.521**
11.1	cassa	36.418	26.161	10.257
11.2	fondo di dotazione dell'UIC	258.228	258.228	–
11.3	investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni)	29.531.670	29.112.652	419.018
	titoli di Stato	*22.155.861*	*22.261.928*	*-106.067*
	azioni e partecipazioni	*6.988.388*	*6.530.508*	*457.880*
	altri titoli	*387.421*	*320.216*	*67.205*
11.4	immobilizzazioni immateriali	23.349	25.171	-1.822
11.5	oneri pluriennali	4.516	5.729	-1.213
11.6	immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)	3.989.568	2.452.221	1.537.347
11.7	ratei e risconti	758.582	714.540	44.042
11.8	diverse	30.311.818	25.176.926	5.134.892
	titoli in euro immobilizzati	*20.362.109*	*14.937.352*	*5.424.757*
	altri investimenti a garanzia del TQP	*77.753*	*72.527*	*5.226*
	imposte differite attive	*7.961.477*	*8.333.106*	*-371.629*
	attività del Fondo pensione complementare	*68.848*	*54.532*	*14.316*
	altre partite	*1.841.631*	*1.779.409*	*62.222*
	Totale ...	**185.029.447**	**159.585.501**	**25.443.946**

Tav. I10

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

(migliaia di euro)

	Voci	Consistenze a fine		Variazioni
		2005	2004	
1	**Banconote in circolazione**	**94.933.679**	**84.191.126**	**10.742.553**
2	**Passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro relative a operazioni di politica monetaria**	**11.452.935**	**12.971.530**	**-1.518.595**
2.1	conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	11.451.125	12.970.082	-1.518.957
2.2	depositi *overnight*	1.810	1.448	362
2.3	depositi a tempo determinato	–	–	–
2.4	operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
2.5	depositi relativi a richieste di margini	–	–	–
3	**Altre passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro**	**–**	**–**	**–**
4	**Passività verso altri residenti nell'Area Euro**	**14.707.404**	**15.968.221**	**-1.260.817**
4.1	Pubblica Amministrazione	14.662.534	15.859.340	-1.196.806
	4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*14.405.376*	*15.770.902*	*-1.365.526*
	4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*166.397*	*3.586*	*162.811*
	4.1.3 altre passività	*90.761*	*84.852*	*5.909*
4.2	altre controparti	44.870	108.881	-64.011
5	**Passività verso non residenti nell'Area Euro**	**91.030**	**30.501**	**60.529**
5.1	debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro	49.667	151	49.516
5.2	altre passività	41.363	30.350	11.013
6	**Passività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro**	**–**	**–**	**–**
6.1	controparti finanziarie	–	–	–
6.2	Pubbliche Amministrazioni	–	–	–
6.3	altre controparti	–	–	–
7	**Passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro**	**1.627.000**	**648.189**	**978.811**
7.1	depositi e conti correnti	11.249	9.609	1.640
7.2	altre passività	1.615.751	638.580	977.171
8	**Assegnazioni di DSP da parte del FMI**	**849.834**	**800.455**	**49.379**
9	**Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro**	**8.100.702**	**6.077.311**	**2.023.391**
9.1	passività per *promissory-notes* a fronte di certificati di debito della BCE	–	–	–
9.2	passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	8.100.702	6.077.311	2.023.391
9.3	altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	–	–	–

Segue: Tav. I10

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	2005	2004	
10 Partite da regolare	**29.975**	**23.640**	**6.335**
11 Altre passività	**2.062.698**	**2.290.977**	**-228.279**
11.1 vaglia cambiari	614.082	524.323	89.759
11.2 servizi di cassa	–	2	-2
11.3 ratei e risconti	36.654	27.162	9.492
11.4 diverse	1.411.962	1.739.490	-327.528
banconote in lire non ancora presentate per la conversione al netto degli acconti all'Erario	*874.149*	*1.200.710*	*-326.561*
passività del Fondo pensione complementare	*68.848*	*54.532*	*14.316*
altre partite	*468.965*	*484.248*	*-15.283*
12 Accantonamenti	**6.753.371**	**6.259.617**	**493.754**
12.1 fondi rischi specifici	1.088.395	619.814	468.581
fondo accantonamento perdita BCE	–	*248.286*	*-248.286*
fondo assicurazione danni	*309.874*	*309.874*	–
fondo imposte	*778.521*	*61.654*	*716.867*
12.2 accantonamenti diversi per il personale	5.664.976	5.639.803	25.173
a garanzia del TQP	*5.541.101*	*5.541.138*	*-37*
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto	*1.869*	*1.748*	*121*
fondo oneri per il personale	*120.300*	*95.233*	*25.067*
fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	*1.706*	*1.684*	*22*
13 Conti di rivalutazione	**20.600.378**	**9.549.668**	**11.050.710**
14 Fondo rischi generali	**7.535.282**	**6.832.282**	**703.000**
15 Capitale e riserve	**16.234.875**	**13.916.529**	**2.318.346**
15.1 capitale sociale	156	156	–
15.2 riserve ordinaria e straordinaria	10.693.306	9.893.880	799.426
15.3 altre riserve	5.541.413	4.022.493	1.518.920
16 Utile netto da ripartire	**50.284**	**25.455**	**24.829**
Totale	**185.029.447**	**159.585.501**	**25.443.946**

Tav. I11

PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

Voci	2005		2004		Variazioni	
A) RENDITE NETTE RELATIVE AD OPERAZIONI ISTITUZIONALI:		**1.614.777.859**		**242.970.746**		**1.371.807.113**
Interessi attivi		3.386.258.870		2.492.644.809		893.614.061
su titoli in euro (comprensivi di premi e sconti)	*1.470.369.753*		*1.302.816.728*		*167.553.025*	
su operazioni di rifinanziamento	*429.950.087*		*300.213.259*		*129.736.828*	
su saldi intra SEBC	*662.194.932*		*439.897.381*		*222.297.551*	
diversi in euro	*1.254.111*		*2.812*		*1.251.299*	
su titoli e altre attività in valuta (comprensivi di premi e sconti)	*746.307.884*		*381.451.075*		*364.856.809*	
su posizione FMI	*76.182.103*		*68.263.554*		*7.918.549*	
Interessi passivi		-1.424.121.629		-1.248.021.911		-176.099.718
su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*-895.383.789*		*-803.573.713*		*-91.810.076*	
su fondo per l'ammortamento titoli di Stato	*-79.193.375*		*-53.941.480*		*-25.251.895*	
su depositi di riserva in conto corrente	*-333.181.256*		*-308.235.514*		*-24.945.742*	
su saldi intra SEBC	*-72.670.210*		*-57.652.309*		*-15.017.901*	
diversi in euro	*-1.707.830*		*-1.639.237*		*-68.593*	
su assegnazioni di DSP da parte del FMI	*-21.813.308*		*-15.331.865*		*-6.481.443*	
diversi in valuta	*-20.171.861*		*-7.647.793*		*-12.524.068*	
Interessi attivi netti		**1.962.137.241**		**1.244.622.898**		**717.514.343**
Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie		471.821.309		177.471.731		294.349.578
utili/perdite da negoziazione in titoli	*-4.837.826*		*25.078.698*		*-29.916.524*	
utili/perdite da negoziazione in cambi	*481.210.073*		*159.445.705*		*321.764.368*	
utili/perdite su contratti derivati in divisa estera	*-4.550.938*		*-7.052.672*		*2.501.734*	
Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie		-118.681.241		-1.720.953.526		1.602.272.285
titoli esteri	*-56.750.919*		*-21.867.323*		*-34.883.596*	
divise estere	*-57.288.310*		*-1.698.988.643*		*1.641.700.333*	
titoli in euro	*-4.642.012*		*-97.560*		*-4.544.452*	
Accantonamenti e utilizzi dei fondi per rischi di cambio e di prezzo		-702.995.593		755.264.050		-1.458.259.643
utilizzi fondi di rivalutazione pre-system	*4.407*		*764.050*		*-759.643*	
accantonamenti/utilizzi fondo rischi generali	*-703.000.000*		*754.500.000*		*-1.457.500.000*	
Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi		**-349.855.525**		**-788.217.745**		**438.362.220**
Tariffe e commissioni attive		19.371.992		18.240.714		1.131.278
Tariffe e commissioni passive		-24.024.245		-19.919.206		-4.105.039
Risultato netto da tariffe e commissioni		**-4.652.253**		**-1.678.492**		**-2.973.761**
Rendite da titoli azionari e da partecipazioni		798.161		27.063.147		-26.264.986
reddito da partecipazione alla BCE	*–*		*3.958.354*		*-3.958.354*	
reddito da partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	*798.161*		*23.104.793*		*-22.306.632*	
Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario		6.350.235		-238.819.062		245.169.297
reddito monetario redistribuito	*1.789.671.722*		*1.505.042.547*		*284.629.175*	
reddito monetario conferito	*-1.783.321.487*		*-1.495.575.452*		*-287.746.035*	
copertura perdita della BCE	*–*		*-248.286.157*		*248.286.157*	

PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO

(unità di euro)

Voci	2005		2004		Variazioni	
B) ALTRE RENDITE:		**1.887.891.050**		**1.572.363.327**		**315.527.723**
Proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi		1.743.093.860		1.296.057.125		447.036.735
interessi (comprensivi di premi e sconti)	*757.309.399*		*826.938.625*		*-69.629.226*	
dividendi da azioni e partecipazioni	*309.164.460*		*263.665.038*		*45.499.422*	
utili da negoziazione e da realizzo	*676.620.001*		*205.453.462*		*471.166.539*	
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo		59.280.441		181.517.089		-122.236.648
Diverse		85.516.749		94.789.113		-9.272.364
fitti attivi da locazione immobili	*20.900.639*		*20.385.012*		*515.627*	
interessi su crediti di imposta	*27.760.210*		*21.093.321*		*6.666.889*	
altri interessi	*1.737.605*		*1.993.675*		*-256.070*	
procedure, studi e progettazioni completate	*9.856.000*		*10.170.009*		*-314.009*	
altre	*25.262.295*		*41.147.096*		*-15.884.801*	
TOTALE RENDITE NETTE (A+B)		**3.502.668.909**		**1.815.334.073**		**1.687.334.836**
C) SPESE E ONERI DIVERSI:		**-3.452.384.536**		**-1.789.879.573**		**-1.662.504.963**
Stipendi e oneri accessori per il personale in servizio		-604.835.746		-612.415.741		7.579.995
Compensi per organi collegiali centrali e periferici (1)		-2.635.975		-2.697.194		61.219
Accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP		-97.295.981		-94.568.046		-2.727.935
TQP	–		*-20.230.079*		*20.230.079*	
oneri maturati e non ancora erogati	*-97.059.027*		*-73.949.611*		*-23.109.416*	
altri	*-236.954*		*-388.356*		*151.402*	
Altre spese relative al personale		-42.604.292		-41.341.203		-1.263.089
Pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte		-264.102.724		-280.769.310		16.666.586
Spese di amministrazione		-378.148.321		-374.045.629		-4.102.692
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali		-254.242.306		-186.390.736		-67.851.570
Altre spese:						
perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi		-13.181.336		-9.638.221		-3.543.115
perdite da negoziazione e da realizzo	*-21.255*		–		*-21.255*	
svalutazioni	*-13.160.081*		*-9.638.221*		*-3.521.860*	
altri accantonamenti ai fondi		–		–		–
sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo		-3.767.677		-2.709.017		-1.058.660
attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve (2)		-836.722.624		-422.324.280		-414.398.344
altre imposte e tasse		-14.249.761		-14.997.525		747.764
diverse		-6.094.821		-6.044.347		-50.474
altri interessi	*-130.851*		*-136.642*		*5.791*	
altre	*-5.963.970*		*-5.907.705*		*-56.265*	
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive (3)		-934.502.972		258.061.676		-1.192.564.648
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO		**50.284.373**		**25.454.500**		**24.829.873**

(1) Comprende i compensi cumulativamente spettanti al Consiglio Superiore e ai Sindaci, pari rispettivamente a 617.861 euro (538.873 nel 2004) e 35.575 euro (34.590 nel 2004), al netto dell'imposta sul valore aggiunto e dei contributi. – (2) Effettuata a norma dell'art. 55 dello Statuto. – (3) In relazione alla struttura dello schema adottato, la voce accoglie l'ammontare relativo alle imposte anche se con segno positivo.

3. *Proposte del Consiglio Superiore*

In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto il Consiglio Superiore, udito il favorevole riferimento dei Sindaci, ha proposto che l'utile netto di euro 50.284.373 conseguito nell'esercizio 2005 venga così ripartito:

		euro
–	alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	10.056.875
–	ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	9.360
–	alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	10.056.875
–	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, a integrazione del dividendo	6.240
–	allo Stato, la restante somma di	30.155.023
	TOTALE	50.284.373

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 49.470.000 euro, pari allo 0,50 per cento (come nell'esercizio precedente) dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 2004.

Pertanto ai Partecipanti verrebbe corrisposto l'importo complessivo di euro 49.485.600 pari a 164,952 euro per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Mario Draghi

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL CENTODODICESIMO ESERCIZIO
DELLA BANCA D'ITALIA
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2005

RELAZIONE DEI SINDACI

SUL CENTODODICESIMO ESERCIZIO DELLA BANCA D'ITALIA E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2005

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 2005 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Attività	€	185.029.447.398
Passività	€	168.744.288.111
Capitale e riserve	€	16.234.874.914
Utile netto dell'esercizio (come da conto economico)	€	50.284.373

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di 267.831.272.348 euro, rappresentano i depositi in titoli e in valori diversi e gli impegni e rischi (per acquisti e vendite di titoli e valori diversi), in valuta e in euro.

La contabilità è stata tenuta regolarmente secondo principi e regole conformi alle norme vigenti. Le singole poste di bilancio, oggetto di verifica anche da parte della società di revisione, sono state da noi confrontate con le risultanze contabili e trovate a queste conformi.

I criteri di redazione e di valutazione per la formazione del bilancio presentano, rispetto a quelli utilizzati per l'esercizio precedente, aggiornamenti derivanti dalla decisione del 17 novembre 2005 del Consiglio direttivo della Banca centrale europea, relativa alla possibilità di accantonare l'intero reddito da signoraggio di spettanza delle Banche centrali nazionali, o parte di esso, in un fondo destinato a fronteggiare i rischi di cambio, di tasso di interesse e di prezzo dell'oro. Per l'esercizio 2005 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che l'intero ammontare del reddito da signoraggio resti attribuito alla BCE stessa.

I criteri di redazione e di valutazione per il 2005, la cui adozione è da noi condivisa, sono stati constatati rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio Superiore e aderenti alle norme vigenti. Gli stessi, analiticamente illustrati nella nota integrativa, riflettono le regole contabili armonizzate dettate dal Consiglio direttivo della BCE e recepite ai fini della rendicon-

tazione di esercizio ai sensi dell'art. 8 del D.Lgs. 10 marzo 1998, n. 43. La nota integrativa riporta anche tutte le altre informazioni normativamente previste.

Vi diamo atto che nella redazione del presente bilancio non si è reso necessario applicare la disposizione di deroga prevista dal quarto comma dell'articolo 2423 del codice civile.

Le risultanze dell'esercizio, che si chiude con un utile netto di 50.284.373 euro, riflettono anche l'applicazione di due provvedimenti normativi emanati nel mese di dicembre del 2005. In ottemperanza alla legge 2 dicembre 2005, n. 248 – che ha modificato l'art. 65 della legge 27 dicembre 2002, n. 289 – la Banca è tenuta al versamento di imposte sul reddito per 404 milioni (oltre agli acconti), in quanto solo il 50 per cento del reddito imponibile dell'anno può ora essere destinato a compensare le pregresse perdite fiscali, dalle quali si originano le imposte differite dell'attivo di bilancio. Per l'anno 2005 la posta si riduce di 404 milioni, utilizzati per compensare imposte dell'esercizio.

L'iscrizione delle imposte differite attive nello stato patrimoniale si basa sulla ragionevole certezza – tenuto conto delle prospettive reddituali dell'Istituto – di pervenire all'integrale scomputo delle pregresse perdite fiscali. La ragionevole certezza risulta rafforzata sia dalla conferma del previsto miglioramento della redditività della Banca nelle sue fonti ordinarie, sia dalla richiamata modifica normativa che, sebbene comporti un allungamento dei tempi di recupero, ha fatto venir meno i previgenti limiti temporali di riportabilità delle perdite.

La legge 23 dicembre 2005, n. 266 ha riaperto i termini per effettuare la rivalutazione di alcune tipologie di immobilizzazioni; la Banca ha deciso di avvalersi di tale facoltà con riferimento agli immobili strumentali ex art. 43 comma 2, primo e secondo periodo, del testo unico delle imposte sui redditi. L'importo della rivalutazione (1.726 milioni), al netto della relativa imposta sostitutiva (207 milioni), è affluito nella riserva per rivalutazione *ex lege* 266/2005 (1.519 milioni). L'operazione è stata eseguita facendo ricorso al criterio del valore corrente, constatato che per i cespiti interessati sussiste un mercato di riferimento capace di fornire indicazioni significative. La determinazione dei nuovi valori è stata fatta tenendo conto di perizie giurate di tecnici iscritti agli albi professionali, redatte secondo il metodo sintetico-comparativo ed assumendo prudenzialmente, come per le precedenti rivalutazioni, valori inferiori del 5 per cento di quelli di stima di ciascuna unità immobiliare, confrontati con quelli netti di bilancio. L'adeguamento di valore è stato effettuato incrementando esclusivamente il costo storico degli immobili. Possiamo, perciò, attestare che il valore netto di bilancio dei beni rivalutati, aumentato della quota di ammortamento

eseguita sulla rivalutazione, non eccede il valore corrente di mercato dei predetti cespiti al 31 dicembre 2005.

Il Consiglio Superiore ha deliberato di assegnare 703 milioni al fondo rischi generali, utilizzato in misura significativa negli ultimi tre esercizi. L'accantonamento è volto a rafforzare i presidi di natura patrimoniale a fronte della complessiva attività dell'Istituto.

Vi attestiamo che la consistenza complessiva dei fondi rischi e degli accantonamenti è da noi giudicata prudente. In particolare, gli "accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale" tengono conto sia delle riserve matematiche corrispondenti alla situazione del personale avente titolo e a quella dei pensionati, sia delle indennità di fine rapporto maturate alla fine dell'anno dai dipendenti che ne hanno titolo. I predetti "accantonamenti" presentano un'eccedenza di 11 milioni che rimane allocata sul conto a fronte di oneri della specie connessi con il rinnovo degli accordi negoziali.

Dell'utile netto dell'esercizio, di 50.284.373 euro, il Consiglio Superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, il seguente riparto:

– alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	€	10.056.875
– ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale ..	»	9.360
– alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	»	10.056.875
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	6.240
– allo Stato, il residuo di	»	30.155.023
Totale	€	50.284.373

Il Consiglio Superiore, a norma dell'art. 56 dello Statuto e nel rispetto dei limiti da esso previsti, propone una ulteriore assegnazione ai Partecipanti pari a 49.470.000 euro da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, corrispondente allo 0,50 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre 2004.

Nel corso del 2005 abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio Superiore e del Comitato e abbiamo eseguito le verifiche ed i controlli di competenza, compresi quelli relativi alle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi, accertando sempre la osservanza della legge, dello Statuto e del Regolamento generale della Banca.

L'attività delle Unità periferiche è stata da noi seguita, ai sensi degli artt. 23 e 24 dello Statuto, con l'ausilio dei Censori delle Sedi e delle Succursali, ai quali rivolgiamo un sentito ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 2005 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale, nel conto economico e nella nota integrativa, assieme alla proposta di ripartizione dell'utile ed a quella dell'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto

I SINDACI
GIUSEPPE BRUNI
ENRICO NUZZO
ANGELO PROVASOLI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE

SIDIEF — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE — S.p.A. — MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	2005	2004
	(importi in euro)	
A Crediti verso Soci per versamenti ancora dovuti	–	–
B Immobilizzazioni		
I *Immobilizzazioni immateriali*		
1 Costi di impianto e di ampliamento	–	508
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	–	508
II *Immobilizzazioni materiali*		
1 Terreni e fabbricati	104.637.874	105.848.843
2 Impianti e macchinari	7.549	9.010
3 Attrezzature industriali e commerciali	–	–
4 Altri beni	78.468	84.667
5 Immobilizzazioni in corso ed acconti	–	–
Totale	104.723.891	105.942.520
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	104.723.891	105.943.028
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)	208.969	87.367
Verso clienti (esigibili oltre l'esercizio successivo)	20.400	1.550
2 Verso imprese controllate	–	–
3 Verso imprese collegate	–	–
4 Verso controllanti	–	–
4bis Crediti tributari (esigibili entro l'esercizio successivo)	78.988	64.003
4ter Imposte anticipate (esigibili entro l'esercizio successivo)	1.050.033	965.939
5 Verso altri (esigibili entro l'esercizio successivo)	199.088	146.785
Totale	1.557.478	1.265.644
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	36.461.284	33.917.433
2 Assegni	–	–
3 Denaro e valori in cassa	807	499
Totale	36.462.091	33.917.932
Totale attivo circolante	38.019.569	35.183.576
D Ratei e risconti e disaggio		
1 Ratei attivi	18.122	21.763
2 Risconti attivi	153.701	115.746
3 Disaggio su prestiti	–	–
Totale ratei e risconti	171.823	137.509
Totale attivo	142.915.283	141.264.113

AL 31 DICEMBRE 2005

	PASSIVO	2005	2004
		(importi in euro)	
A	Patrimonio netto		
I	*Capitale*	107.000.000	107.000.000
II	*Riserva sovrapprezzo azioni*	–	–
III	*Riserve di rivalutazione*		
1	Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex-lege 72/83	6.341.456	6.341.456
2	Fondo di rivalutazione ex-lege 413/91	10.326.848	10.326.848
IV	*Riserva legale*	1.310.811	1.175.324
V	*Riserve statutarie*	–	–
VI	*Riserva per azioni proprie in portafoglio.*	–	–
VII	*Altre riserve*		
1	Riserva straordinaria	7.607.891	7.607.888
2	Riserva disponibile	–	–
VIII	*Utili (perdite) portati a nuovo*	–	–
IX	*Utile (perdita) dell'esercizio*	2.040.696	1.354.868
	Totale patrimonio netto	134.627.702	133.806.384
B	Fondi per rischi ed oneri		
1	Per trattamento di quiescenza e simili	–	–
2	Per imposte anche differite	622.307	463.114
3	Altri (manutenzioni immobili)	2.656.000	2.400.000
	Totale fondi per rischi ed oneri	3.278.307	2.863.114
C	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	261.716	232.594
D	Debiti		
1	Obbligazioni	–	–
2	Obbligazioni convertibili	–	–
3	Debiti verso soci per finanziamenti	–	–
4	Debiti verso banche	–	–
5	Debiti verso altri finanziatori	–	–
6	Acconti	208.900	–
7	Debiti verso fornitori	1.040.838	839.568
8	Debiti rappresentati da titoli di credito	–	–
9	Debiti verso imprese controllate	–	–
10	Debiti verso imprese collegate	–	–
11	Debiti verso controllanti	–	–
12	Debiti tributari	2.463.396	2.570.516
13	Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	35.366	31.278
14	Altri debiti		
	– altri	149.274	101.221
	– depositi cauzionali	702.534	661.541
	– interessi su depositi cauzionali	14.458	14.164
	Totale debiti	4.614.766	4.218.288
E	Ratei, risconti e aggio		
1	Ratei passivi	131.067	143.145
2	Risconti passivi	1.725	588
3	Aggio su prestiti	–	–
	Totale ratei e risconti	132.792	143.733
	Totale patrimonio netto e passivo	142.915.283	141.264.113
	CONTI D'ORDINE		
	Impegni assunti da terzi	1.221.131	1.337.932
	Impegni assunti verso terzi	–	–
	Garanzie ipotecarie	–	–
	Totale conti d'ordine	1.221.131	1.337.932

SIDIEF – SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE – S.p.A. – MILANO

CONTO ECONOMICO

			2005	2004
			(importi in euro)	
A		Valore della produzione		
	1	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	8.496.023	8.150.395
	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	42.976	70.848
		Totale (A)	8.538.999	8.221.243
B		Costi della produzione		
	6	Materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	–	–
	7	Servizi	2.697.025	2.462.859
	8	Godimento di beni di terzi	27.372	26.513
	9	Personale		
	a	Salari e stipendi	353.237	325.603
	b	Oneri sociali	91.323	104.123
	c	Trattamento di fine rapporto	29.878	28.131
	d	Trattamento di quiescenza e simili	–	–
	e	Altri costi	2.459	2.747
	10	Ammortamenti e svalutazioni		
	a	Ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	508	508
	b	Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	916.664	916.942
	c	Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	–	–
	d	Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	–	–
	11	Variazione rimanenze materie prime, di consumo e merci	–	–
	12	Accantonamenti per rischi	–	–
	13	Altri accantonamenti	939.883	1.230.384
	14	Oneri diversi di gestione	1.036.958	1.059.997
		Totale (B)	6.095.307	6.157.807
		Differenza tra valore e costi della produzione (A–B)	2.443.692	2.063.436
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	–	–
	d	proventi diversi dai precedenti	832.113	767.569
	17	Interessi ed altri oneri finanziari		
	a	altri interessi	-72	-151
	b	interessi su debiti a lungo termine	–	–
	c	oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	-15.414	-14.892
	17 bis	Utili e perdite su cambi		
		Totale (C)	816.627	752.526

segue: CONTO ECONOMICO

			2005	2004
D		Rettifiche di valore di attività finanziarie		
	18	Rivalutazioni		
		a di partecipazioni	–	–
		b di immobilizzazioni finanziarie	–	–
		c di titoli iscritti all'attivo circolante	–	–
	19	Svalutazioni		
		a di partecipazioni	–	–
		b di immobilizzazioni finanziarie	–	–
		c di titoli iscritti all'attivo circolante	–	–
		Totale (D)	–	–
E		Proventi ed oneri straordinari		
	20	Proventi		
		a plusvalenze su alienazione immobilizzazioni	1.140.137	625.252
		b utilizzo fondo rischi tassato	–	–
		c altri proventi	12.855	40.859
	21	Oneri straordinari		
		a minusvalenze su alienazione immobilizzazioni	–	–
		c altri oneri	-72.516	-56.904
		Totale (E)	1.080.476	609.207
		Risultato prima delle imposte (A–B+C+D+E)	4.340.795	3.425.169
	22	Imposte sul reddito dell'esercizio		
		a imposte correnti	-2.225.000	-2.034.215
		b imposte differite e anticipate	-75.099	-36.086
		UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	2.040.696	1.354.868

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE – S.p.A. – ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO				2005	2004
				(importi in euro)	
A)	Crediti verso Soci			–	–
B)	Immobilizzazioni				
I	*Immobilizzazioni immateriali*				
	Concessioni, licenze, marchi e simili			2.279	2.659
	Altre			284	284
	Totale			2.563	2.943
II	*Immobilizzazioni materiali*				
	Terreni e fabbricati			18.003.240	16.318.700
	Impianti e macchinario			1.935.459	1.737.790
	Attrezzature industriali e commerciali			552.357	531.454
	Altri beni			24.084	20.398
	Immobilizzazioni in corso e acconti			76.290	–
	Totale			20.591.430	18.608.342
III	*Immobilizzazioni finanziarie*				
1	Partecipazioni in:	breve	medio		
	d) altre imprese	–	4.499.412	4.499.412	3.223.207
2	Crediti				
	d) verso altri	–	64.893	64.893	68.519
	Totale			4.564.305	3.291.726
	Totale immobilizzazioni			25.158.298	21.903.011
C)	Attivo circolante				
I	*Rimanenze*				
	materie prime, sussidiarie e di consumo			199.944	246.607
	prodotti in corso di lavorazione e semilavorati			844.929	889.752
	prodotti finiti e merci			1.785.045	1.764.479
	Totale			2.829.918	2.900.838
II	*Crediti*	breve	medio		
	verso clienti	884.751	–	884.751	1.166.422
	tributari	89.573	–	89.573	150.187
	imposte anticipate	17.350	2.392	19.742	266.758
	verso altri	1.680.577	–	1.680.577	1.548.395
	Totale			2.674.643	3.131.762
III	*Attività finanziarie*				
	altre partecipazioni			–	2.400
	Totale			–	2.400
IV	*Disponibilità liquide*				
	depositi bancari e postali			2.600.414	5.331.545
	denaro e valori in cassa			6.117	11.364
	Totale			2.606.531	5.342.909
	Totale attivo circolante			8.111.092	11.377.909
D)	Ratei e risconti				
	vari			–	1.644
	Totale attivo			33.269.390	33.282.564

AL 31 DICEMBRE 2005

	PASSIVO			2005	2004
				(importi in euro)	
A)	Patrimonio netto				
I	*Capitale sociale*			5.793.750	5.793.750
III	*Riserve di rivalutazione*				
	Legge 74/1952		456.967		456.967
	Legge 72/1983		47.266		47.266
	Legge 413/1991		2.178.789		2.178.789
					252.569
	Legge 342/2000		252.569	2.935.591	
IV	*Riserva legale*			1.158.751	1.107.027
VII	*Altre riserve*				
	Riserva straordinaria			20.120.329	19.499.700
VIII	*Utili di esercizi precedenti*			11.130	11.130
IX	*Utile (perdita) dell'esercizio*			1.030.758	1.347.351
	Totale patrimonio netto			31.050.309	30.694.549
B)	Fondi per rischi ed oneri				
	per imposte			463.308	629.810
	altri			39.887	119.713
	Totale fondi per rischi e oneri			503.195	749.523
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			602.671	592.787
D)	Debiti	breve	medio		
	– acconti	10.000	–	10.000	14.253
	– verso fornitori	354.421	–	354.421	506.270
	– tributari	126.031	–	126.031	142.345
	– verso istituti di previdenza e assistenza sociale	307.366	–	307.366	304.328
	Altri debiti	184.987	39.863	224.850	231.660
	Totale debiti			1.022.668	1.198.856
E)	Ratei e risconti				
	Vari			90.547	46.849
	Totale patrimonio netto e passivo			33.269.390	33.282.564
	CONTI D'ORDINE				
	Titoli in deposito a terzi			808.557	760.537
	ENPAIA c/ trattamento di fine rapporto			744.826	688.213
	Beni di terzi in deposito			2.109	2.109
	Totale conti d'ordine			1.555.492	1.450.859

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE – S.p.A. – ROMA

CONTO ECONOMICO

			2005	2004
			(importi in euro)	
A)	VALORE DELLA PRODUZIONE			
	Ricavi delle vendite		5.190.738	4.958.086
	Variazioni rimanenze prodotti e anticipazioni		-24.258	685.324
	Incrementi immobilizzazioni per lavori interni		591.796	550.538
	Altri ricavi e proventi			
	– vari	385.639		1.052.273
	– contributi in conto esercizio	1.639.115		1.687.238
			2.024.754	
	TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE		7.783.030	8.933.459
B)	COSTI DELLA PRODUZIONE			
	Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci		1.863.589	1.870.328
	Per servizi		1.842.082	2.161.762
	Per godimento beni di terzi		5.882	6.539
	Per il personale			
	a) stipendi e salari	1.861.629		1.782.746
	b) oneri sociali	697.506		666.381
	c) trattamento di fine rapporto	74.730		71.147
			2.633.865	
	Ammortamenti e svalutazioni			
	a) immobilizzazioni immateriali	1.150		3.098
	b) immobilizzazioni materiali	444.632		385.848
	d) svalutazioni di crediti compresi nell'attivo	12.668		
			458.450	
	Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci		46.664	98.152
	Accantonamenti per rischi		–	70.000
	Oneri diversi di gestione		858.551	865.511
	TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE		7.709.083	7.981.512
	DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE		73.947	951.947
C)	PROVENTI E ONERI FINANZIARI			
	Proventi da partecipazioni:			
	– altri		1.055.635	159.397
	Altri proventi finanziari:			
	d) proventi diversi dai precedenti:			
	– altri	135.292	135.292	175.212
	Interessi e altri oneri finanziari			
	– altri		-12.558	-12.079
	TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI		1.178.369	322.530

segue: CONTO ECONOMICO

		2005	2004
D)	RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		
E)	PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
	Proventi		
	– varie	75.694	882.283
	Oneri		
	– altri oneri	-5.257	-27.405
	Totale delle partite straordinarie	70.437	854.878
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.322.753	2.129.355
	Imposte sul reddito dell'esercizio	-291.995	-782.004
	UTILE DELL'ESERCIZIO	1.030.758	1.347.351

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

Ai Partecipanti al capitale della
Banca d'Italia

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Banca d'Italia (nel seguito anche "l'Istituto") chiuso al 31 dicembre 2005. Nella redazione del bilancio l'Istituto è tenuto all'osservanza di principi e criteri contabili dettati dalle norme speciali descritte nel paragrafo 1. della nota integrativa. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Organi Direttivi dell'Istituto. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Organi Direttivi. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 26 maggio 2005.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Banca d'Italia al 31 dicembre 2005 è conforme ai principi e criteri contabili dettati dalle norme speciali descritte nel paragrafo 1. della nota integrativa; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico dell'Istituto.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

4 Si richiama l'attenzione sulle seguenti appostazioni contabili di cui è notizia nella nota integrativa, che ne espone altresì gli effetti sul bilancio:

(a) L'Istituto ha effettuato nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005 la rivalutazione di alcune immobilizzazioni materiali ai sensi della legge n° 266 del 23 dicembre 2005. Gli effetti derivanti dall'applicazione di detta rivalutazione sui valori di bilancio sono descritti in nota integrativa.

(b) Il fondo rischi generali, interamente tassato, costituito nei precedenti esercizi con la finalità di fronteggiare anche i rischi generali insiti nell'attività dell'Istituto, è stato incrementato mediante un accantonamento a carico del conto economico dell'esercizio.

(c) Il conto economico dell'esercizio, come previsto da una specifica norma statutaria, include, tra le spese e oneri diversi, l'attribuzione diretta alle riserve ordinaria e straordinaria del rendimento annuo degli investimenti ad esse relativi.

Roma, 26 maggio 2006

PricewaterhouseCoopers SpA

Antonio Taverna
(Revisore contabile)

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 2005

DRAGHI Mario	- GOVERNATORE*
DESARIO Vincenzo	- DIRETTORE GENERALE
CIOCCA Pierluigi	- VICE DIRETTORE GENERALE
FINOCCHIARO Antonio	- VICE DIRETTORE GENERALE

* Nominato con D.P.R. 29.12.2005, ha assunto la carica il 16.1.2006

CONSIGLIERI SUPERIORI

BLASI Paolo
DE FEO Paolo
de FERRA Giampaolo
FERRERI Paolo Emilio*
LATERZA Paolo
MARSANO Rinaldo
MIRABELLI Cesare*
MONTANARI Giovanni
MUSU Ignazio
PIRRI Gavino*
POSSATI Stefano
SCAVONE Nicolò
ZUCCHI Giordano*

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

BRUNI Giuseppe
NUZZO Enrico
PROVASOLI Angelo
STIPO Massimo
ZANDA Gianfranco

SINDACI SUPPLENTI

BISONI Cesare
VELO Dario

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

GIUSSANI Cesare Augusto	- SEGRETARIO GENERALE
TRESOLDI Carlo	- DIRETTORE CENTRALE PER IL SISTEMA DEI PAGAMENTI E LA TESORERIA
MORCALDO Giancarlo	- DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA
MELONI Mario	- DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE E LA LOGISTICA
DE MATTIA Angelo	- DIRETTORE CENTRALE PER LE FUNZIONI DI SEGRETERIA PARTICOLARE DEL DIRETTORIO
GIANNONI Anna Maria	- DIRETTORE CENTRALE PER LA CIRCOLAZIONE MONETARIA
SODA Antonio Pasquale	- RAGIONIERE GENERALE
VISCO Ignazio	- DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ ESTERE
CAROSIO Giovanni	- DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ DI BANCA CENTRALE E MERCATI CON INTERIM PER LA VIGILANZA CREDITIZIA E FINANZIARIA
FRASCA Francesco Maria	- DIRETTORE CENTRALE A DISPOSIZIONE DEL DIRETTORIO PER L'ASSOLVIMENTO DI COMPITI DI ALTA CONSULENZA PER LE ATTIVITÀ ISTITUZIONALI

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10.40, il Governatore prof. Mario Draghi, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i Signori:

– prof. Vittorio Grilli, Direttore Generale del Tesoro, in rappresentanza del Ministro dell'Economia e delle Finanze;

– dott. Vincenzo Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia;

– dott. Pierluigi Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;

– dott. Antonio Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori: prof. Paolo Blasi, ing. Paolo De Feo, prof. avv. Giampaolo de Ferra, avv. Paolo Emilio Ferreri, avv. Paolo Laterza, ing. Rinaldo Marsano, prof. Cesare Mirabelli, dott. Giovanni Montanari, prof. Ignazio Musu, avv. Gavino Pirri, sig. Stefano Possati, ing. Nicolò Scavone, dott. Giordano Zucchi;

nonché i Sindaci: prof. Giuseppe Bruni, prof. Enrico Nuzzo, prof. Angelo Provasoli, prof. Massimo Stipo, prof. Gianfranco Zanda.

Il Governatore invita il notaio dott. Paolo Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, dichiara che l'assemblea è legalmente costituita. I partecipanti intervenuti in via definitiva risultano in numero di 55, rappresentanti n. 291.071 quote di partecipazione, aventi diritto a n. 624 voti.

Vengono designati il dott. Alessandro Del Castello, nato a Sulmona il 26 agosto 1957 e il dott. Gabriele Grasso, nato a Roma il 21 dicembre 1951, ad assolvere le funzioni di delegati per la firma del verbale.

Esaurite le operazioni preliminari, il Governatore invita l'Assemblea a passare allo svolgimento degli argomenti posti all'ordine del giorno pubblicato, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto della Banca, sul Foglio delle Inserzioni della Gazzetta Ufficiale n. 107, Parte II, del giorno 10 maggio 2006:

1) Relazione del Governatore;

2) Relazione dei Sindaci;

3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 2005 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;

Il Governatore passa alla lettura delle "Considerazioni finali" della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore dà poi la parola al Sindaco prof. Giuseppe Bruni che procede alla lettura delle conclusioni della relazione dei Sindaci.

Quindi, avendo l'Assemblea unanimemente deciso di omettere la lettura della restante parte della Relazione sull'esercizio 2005 nonché dei prospetti relativi alla situazione patrimoniale, al conto economico della Banca, alla nota integrativa, al rendiconto del Fondo pensione complementare per il personale della Banca d'Italia e alla Relazione della Società di revisione, il Governatore apre la discussione sul bilancio e sulla ripartizione degli utili.

Chiede di parlare il prof. Giovanni Bazoli, Presidente della Banca Intesa, il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

«Signor Governatore, Signori Partecipanti,

il contesto in cui si svolge l'odierna Assemblea della Banca d'Italia è sensibilmente mutato rispetto a dodici mesi fa. Nell'anno trascorso sono infatti intervenuti nel nostro Paese accadimenti di rilievo, da cui sono derivate importanti novità nel quadro politico, nell'assetto regolamentare e della vigilanza, nello scenario economico.

Per rispettare la tradizionale brevità di questo intervento, mi limito sommariamente a richiamare, di tali mutamenti, solo quelli che hanno interessato più direttamente il sistema bancario.

1. L'anno scorso stavamo vivendo, in questa stagione, una fase critica che era stata aperta dalla competizione per l'acquisizione del controllo di due aziende bancarie.

Il rilievo assunto sul piano nazionale da tale competizione e le connesse preoccupazioni derivavano da due ragioni. La prima è che la gara per il controllo delle due banche aveva portato all'attenzione generale il tema dell'intervento straniero nel nostro sistema bancario: tema in sé stesso certo non insignificante, ma che appariva, o poteva apparire, affrontato in modo improprio.

Una seconda ragione, più inquietante, è che si temeva sin da allora che la gara potesse essere inquinata da irregolarità e da comportamenti illeciti. Conosciamo quanto è successivamente emerso e la gravità, oltre ogni pos-

sibile previsione, di ciò che è stato accertato. La reputazione delle banche italiane, già scossa dai ben noti dissesti industriali del 2003, ha così dovuto sopportare un nuovo "vulnus".

Tuttavia, considerato l'esito della vicenda, è confortante constatare che il nostro Paese ha dimostrato, sia pure solo in extremis (e grazie all'intervento della magistratura), la capacità di attivare meccanismi di ripristino delle regole violate e di repressione degli illeciti. Ma soprattutto è importante riconoscere, per quanto riguarda gli intermediari bancari, che l'illegalità ha riguardato una parte marginale del settore. La sanità complessiva del sistema non può essere messa in discussione dalle vicende richiamate.

2. La chiusura del 2005 ha segnato altresì il superamento di una prolungata fase di incertezza normativa, che riguardava, da un lato, la tutela del risparmio, dall'altro, l'assetto di governo della Banca d'Italia e la ridefinizione delle competenze tra le autorità preposte al settore.

La legge finalmente varata presenta, su vari punti, soluzioni inappropriate (anche per alcune infelici intromissioni nella normativa societaria), tali da esigere non marginali interventi correttivi. Per contro, vanno giudicate favorevolmente alcune scelte riguardanti la *governance* della Banca Centrale, nonché i nuovi criteri assunti in ordine alla distribuzione delle competenze di vigilanza per finalità. Naturalmente le banche devono essere ben consapevoli della nuova situazione in cui dovranno rapportarsi nei modi più appropriati ad una pluralità di autorità.

Trova una risposta nella legge anche la questione degli assetti proprietari della Banca Centrale. Più volte, proprio in questa sede, ho avuto occasione di dichiarare la disponibilità delle banche proprietarie a dismettere le loro partecipazioni, pur ribadendo che la presenza di soggetti privati nel capitale di Banca d'Italia, lungi dall'aver mai generato sostanziali conflitti di interessi, è valsa piuttosto a garantire nel tempo l'indipendenza dell'Istituto.

Quanto alla scelta operata dalla nuova legge su questo punto, mi limito ad affermare che, nel definire le modalità di attuazione della prevista cessione al Tesoro, la nuova normativa dovrà rispettare i diritti delle banche azioniste, affinché la cessione stessa non si configuri come un esproprio senza indennizzo.

3. Il cambiamento al vertice della Banca d'Italia è avvenuto all'insegna della continuità con la storia e la reputazione dell'Istituto. E' stato così salvaguardato e consolidato – come auspicavo qui l'anno scorso, senza nascondere una viva trepidazione al riguardo – quel patrimonio di valori e di competenze che accompagna da sempre la Banca e che le consente di godere in tutto il mondo di un'alta reputazione di professionalità e di probità.

L'avvicendamento alla guida dell'Istituto può segnare anche l'apertura di una nuova fase nel rapporto con gli intermediari. E' apprezzabile infatti che, sin dai primi interventi istituzionali, l'azione del nuovo Governatore si richiami chiaramente ai principi di mercato e al rispetto dell'autonomia degli operatori. Il ruolo assegnato alla vigilanza bancaria risponde alla esigenza – che resta di fondamentale interesse pubblico – di assicurare la stabilità e l'efficienza del sistema, senza che siano consentite ingerenze e condizionamenti nei confronti delle decisioni aziendali.

4. Un'ulteriore significativa novità rispetto all'anno scorso è da ravvisare in un clima più favorevole alla ripresa del processo di consolidamento del sistema bancario: un clima che sembra generare un'attesa quasi impaziente di nuove aggregazioni, auspicate non solo dalla Banca Centrale e dai mercati, ma anche dalle Autorità politiche e da una diffusa opinione pubblica.

Io sono certo che le opportunità di questo momento saranno colte, pur con la ponderazione e la prudenza dovute alla ricerca delle migliori combinazioni industriali, dalle nostre banche. Perché queste si presentano oggi nelle migliori condizioni per affrontare una nuova fase di crescita, a livello sia domestico sia internazionale.

A conferma di ciò, si è concretizzata la prima importante operazione di integrazione *cross border*, che ha avuto una banca italiana per protagonista e che ha ottenuto un lusinghiero giudizio da parte dell'intera comunità finanziaria.

5. Il legame tra il sistema del credito e quello delle imprese risulta oggi rafforzato dall'esito positivo di molteplici operazioni finanziarie organizzate dalle banche a sostegno di aziende industriali. Di queste operazioni sono note le più importanti, a cominciare da quella che ha interessato il maggior gruppo industriale del Paese; ma la verità è che il supporto bancario si è dimostrato decisivo per il consolidamento ed il rilancio di una miriade di imprese medie e piccole. E' questo un legittimo motivo di soddisfazione per le banche, considerate anche le non lievi responsabilità di volta in volta assunte.

6. I risultati economici del 2005 e del primo trimestre dell'anno in corso danno una chiara indicazione dello stato di salute delle banche italiane.

Esse non sono uscite indebolite dal lungo periodo di stagnazione dell'economia italiana. Sono pertanto in grado di affrontare le nuove sfide che oggi si presentano.

Lo sviluppo economico del nostro Paese presenta ancora segnali contraddittori. In un quadro fortemente diversificato le molte aziende indu-

striali e di servizi che hanno saputo riposizionarsi in un contesto sempre più competitivo si intrecciano ad altre che incontrano crescenti difficoltà.

Proprio questa situazione estremamente variegata richiederà agli intermediari creditizi specifiche attitudini di valutazione selettiva e costituirà, quindi, uno dei principali banchi di prova della loro capacità di rinnovamento.

Le banche italiane sono ben consapevoli degli ulteriori e ampi spazi di miglioramento che si prospettano davanti a loro per adeguare i servizi alle attese di una clientela sempre più esigente. Risultano pertanto stimolanti e pienamente giustificati i richiami ad un'opera, che deve essere incessante, di ammodernamento e di crescita, richiesta anche dalla competizione internazionale.

Nello stesso tempo, peraltro, i grandi progressi che si sono verificati negli ultimi anni nel sistema bancario – che trovano pochi riscontri in altri comparti dell'economia nazionale –, il fortissimo aumento della concorrenza nonché l'impegno profuso per adeguare regole e comportamenti a modelli di eccellenza, consentono di affermare che il sistema Italia ha ormai trovato e continuerà a trovare nel settore del credito un supporto fondamentale e insostituibile per la propria crescita economica e civile.

«Signor Governatore, Signori Partecipanti,

ho l'onore di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Ordinaria dei Partecipanti, avuta presente la relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio 2005, il bilancio, con il rendimento del Fondo pensione complementare per il personale della Banca d'Italia, e l'assegnazione degli utili, ai termini dell'art. 54 dello Statuto, nonché la proposta della ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve, ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo».

Il Governatore ringrazia il prof. Bazoli per il suo intervento e il contributo arrecato alla discussione.

Dopo di che il Governatore invita l'Assemblea a votare su quanto proposto.

Messa in votazione per alzata di mano, con prova e controprova, la proposta viene approvata all'unanimità.

Restano così approvati il bilancio dell'esercizio 2005, unitamente al rendiconto del Fondo pensione complementare, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Alle ore undici e cinquantatre il Governatore dichiara chiusa l'assemblea.