BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione Annuale

Presentata all'Assemblea Ordinaria
dei Partecipanti
Roma, 31 maggio 2010

CENTOSEDICESIMO ESERCIZIO

anno 2009

esercizio CXVI

BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione Annuale

Presentata all'Assemblea Ordinaria dei Partecipanti

anno 2009 - centosedicesimo esercizio

Roma, 31 maggio 2010

© **Banca d'Italia, 2010**

Indirizzo
Via Nazionale, 91
00184 Roma - Italia

Telefono
+39 0647921

Sito internet
http://www.bancaditalia.it

Tutti i diritti riservati.
È consentita la riproduzione
a fini didattici e non commerciali,
a condizione che venga citata la fonte

ISSN 1972-845X

Stampato nel mese di maggio 2010
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma

L'Appendice alla Relazione Annuale, contenente le tavole statistiche, le note metodologiche, i principali provvedimenti in materia economica, il glossario e il siglario, è disponibile sul sito internet della Banca d'Italia

INDICE

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1. Le economie e le politiche economiche dei principali paesi e aree 3

L'economia statunitense 4
L'economia giapponese 10
L'economia della UE 11
Le principali economie emergenti: Cina, India, Brasile e Russia 14

2. I mercati finanziari e valutari 18

I mercati finanziari e valutari nei paesi industriali 18
I mercati finanziari e valutari nei paesi emergenti e nei nuovi membri della UE non appartenenti all'area dell'euro 23

3. Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti 29

Il commercio internazionale 29
I prezzi delle materie prime 31
Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti 33

4. Il G20 e la cooperazione economica internazionale 37

Aumento delle risorse e revisione degli strumenti delle IFI 37
Rafforzamento della cooperazione internazionale e riforme del sistema finanziario 41

ANDAMENTI MACROECONOMICI, POLITICHE DI BILANCIO E POLITICA MONETARIA NELL'AREA DELL'EURO

5. Gli andamenti macroeconomici 47

La congiuntura nell'area dell'euro 48
I prezzi e i costi 51
L'occupazione 55
La bilancia dei pagamenti 56

6. Le politiche di bilancio 60

7. La politica monetaria comune 66

I tassi d'interesse e il cambio dell'euro 67
La moneta e il credito 69
Le operazioni non convenzionali di politica monetaria 71

L'ECONOMIA ITALIANA

8. La domanda, l'offerta e i prezzi 79

La trasmissione della crisi globale all'economia italiana 79
I consumi delle famiglie 80
Gli investimenti 85
Le esportazioni e le importazioni 88
L'offerta 90
I prezzi e i costi 91

9. Il mercato del lavoro 94

L'occupazione e la domanda di lavoro durante la crisi 94
La composizione dell'occupazione residente 98
La disoccupazione e l'offerta di lavoro 100
Le retribuzioni e il costo del lavoro 103
La distribuzione personale delle retribuzioni e del reddito familiare 106

10. La struttura produttiva e le politiche strutturali e territoriali 109

Le dinamiche settoriali e territoriali 109
Le imprese e le politiche anticrisi 112
La crisi e la crescita economica 113
Il quadro regolamentare 116
Servizi pubblici e attività d'impresa 117
Le politiche per lo sviluppo e la coesione economica 119

11. Il sistema energetico italiano 122

L'approvvigionamento e la trasformazione di energia 122
La domanda di energia 124
I prezzi dei prodotti energetici 126
Le politiche energetiche per il contenimento delle emissioni di gas serra 129

12. La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero 133

Il conto corrente e il conto capitale 134
Gli investimenti 138
La posizione patrimoniale sull'estero 140

13. La finanza pubblica 142

La finanza pubblica nel 2009 143
La politica di bilancio per il 2009 143
L'indebitamento netto 148
Le entrate e le spese 149
Le Amministrazioni locali 153
Il fabbisogno e il debito 155
La politica di bilancio per il 2010 e per il medio termine 159
La politica di bilancio per il 2010 159
I programmi e le prospettive per il 2011-12 161
Finanza pubblica e riforme 163

14. La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese 165

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie 165
Le condizioni e le scelte finanziarie delle imprese 175

15. I mercati finanziari 187
I titoli pubblici 187
Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche 190
Il mercato azionario 193

BANCHE E INTERMEDIARI NON BANCARI

16. Il sistema finanziario italiano nel 2009 201
Gli andamenti nell'anno 201
La struttura del sistema finanziario italiano 203

17. L'attività delle banche e degli intermediari finanziari 208
Le attività 208
La raccolta e la gestione della liquidità 212
I rischi 214
La redditività 217
Il patrimonio 219
Le prove di stress sul sistema bancario italiano: rischi di credito e di mercato 221
L'attività degli intermediari non bancari 222

18. L'attività degli investitori istituzionali 225
I fondi comuni di investimento 226
Le gestioni patrimoniali 231
Le compagnie di assicurazione 231
I fondi pensione 233

19. L'azione di vigilanza 237
La cooperazione internazionale 237
La riforma della vigilanza nell'Unione europea 242
La normativa nazionale 243
L'attività di controllo sulle banche 247
L'attività di controllo sugli intermediari non bancari 251
Le procedure straordinarie di banche e di intermediari non bancari 254
La tutela della clientela, l'educazione finanziaria e i controlli antiriciclaggio 255
L'attività sanzionatoria 259

IL SISTEMA DEI PAGAMENTI, I MERCATI E LE LORO INFRASTRUTTURE

20. Le infrastrutture del sistema dei pagamenti all'ingrosso e dei mercati monetario e finanziario 263
Il regolamento in moneta di banca centrale 265
Il mercato interbancario dei depositi (e-MID) 268
I mercati all'ingrosso dei titoli di Stato 269
Il sistema multivalutario Continuous Linked Settlement (CLS) 270
I sistemi di gestione accentrata, regolamento, garanzia 271

21. I servizi di pagamento al dettaglio e il servizio di Tesoreria statale 275
La SEPA e il processo di integrazione in Europa dei servizi e dei sistemi di pagamento al dettaglio 275
Gli strumenti di pagamento 276
Il servizio di Tesoreria statale e i pagamenti pubblici 281

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

22. Relazione sulla gestione e bilancio dell'esercizio 285

Relazione sulla gestione 286
- L'assetto istituzionale 286
- Gli sviluppi organizzativi 287
- Le risorse umane, informatiche e logistiche 287
- Il controllo della spesa 289
- La circolazione monetaria 290
- Le risorse finanziarie 291
- I rischi finanziari 293
- I rischi legati a nuove tipologie di operazioni 296
- Il controllo interno e i rischi operativi 297
- Informazioni attinenti all'ambiente e alla sicurezza sul lavoro 297
- Sintesi delle risultanze di bilancio 298
- Eventi successivi alla chiusura del bilancio 300

Stato patrimoniale e conto economico 303

Nota integrativa 307
- Principi, criteri e schemi di bilancio 307
- Tavole analitiche di stato patrimoniale e di conto economico 313
- Commento alle voci dello stato patrimoniale 319
- Commento alle voci del conto economico 337

Proposte del Consiglio superiore 345

23. Documentazione allegata al bilancio 346

Relazione del Collegio sindacale 346

Dati di bilancio delle società controllate e collegate 349

Relazione della società di revisione 355

CONSIDERAZIONI FINALI *(in fascicolo separato)*

AVVERTENZE

Segni convenzionali:

– il fenomeno non esiste;

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

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

L’ECONOMIA INTERNAZIONALE

1. LE ECONOMIE E LE POLITICHE ECONOMICHE DEI PRINCIPALI PAESI E AREE

Nel 2009 il prodotto mondiale si è contratto dello 0,6 per cento: al netto calo nelle economie avanzate (-3,2 per cento) si è contrapposta un'espansione, seppure modesta nel confronto con gli anni precedenti la crisi, in quelle emergenti e in via di sviluppo (2,4 per cento). Il peso di queste economie sul PIL mondiale, valutato alle parità dei poteri d'acquisto, sfiora ormai il 50 per cento, circa 10 punti percentuali in più che nel 2000.

Nei primi mesi del 2010 le informazioni disponibili tratteggiano un quadro congiunturale caratterizzato da una notevole eterogeneità tra gli andamenti nei vari paesi. La robusta crescita nelle economie emergenti, in Asia a ritmi perfino superiori a quelli osservati prima della recessione, contrasta con uno sviluppo più contenuto negli Stati Uniti e in Giappone e una ripresa stentata nel Regno Unito e nell'area dell'euro. Secondo le previsioni delle istituzioni internazionali, questa situazione si manterrebbe nei restanti mesi dell'anno. Mentre nei paesi emergenti i rischi riguardano soprattutto il riaffiorare di tensioni nei prezzi dei beni e delle attività finanziarie e reali, in quelli avanzati preoccupano maggiormente il persistere di elevati tassi di disoccupazione e la crescita del debito pubblico.

La recessione ha investito la quasi totalità dei paesi avanzati. Dopo un primo semestre in cui l'attività economica è caduta, nella seconda metà dell'anno essa ha ripreso a espandersi, beneficiando dell'azione di sostegno svolta dalle politiche monetarie e di bilancio e della graduale distensione delle condizioni sui mercati finanziari, cui hanno concorso gli interventi delle autorità in favore dei segmenti e intermediari più colpiti dalla crisi (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*).

I paesi emergenti e in via di sviluppo hanno reagito alla crisi in maniera differenziata. In quelli dell'Europa centrale e orientale, tra cui i nuovi membri dell'Unione europea (UE) non appartenenti all'area dell'euro, l'attività economica ha seguito un'evoluzione simile a quella dei paesi avanzati, con una contrazione nella prima metà dell'anno e una successiva ripresa, ancorché a ritmi moderati.

Nei paesi emergenti dell'Asia, in particolare Cina e India, colpiti dalla crisi per effetto soprattutto della riduzione della domanda estera, la ripresa ha anticipato quella nel resto del mondo. Già nella primavera del 2009 il ritmo di crescita del PIL si è riportato su valori elevati, grazie soprattutto agli ingenti piani di stimolo fiscale e all'allentamento delle condizioni monetarie.

Mentre in Brasile, caratterizzato da un sistema finanziario più solido e da un settore produttivo diversificato, la domanda interna ha tenuto e la contrazione del prodotto è stata di breve durata, in Russia l'attività economica è crollata a causa dell'elevato peso del settore energetico e del rarefarsi dei finanziamenti esteri.

Nel 2009 e nei primi mesi di quest'anno le politiche monetarie dei paesi avanzati hanno mantenuto un orientamento fortemente espansivo; i tassi di riferimento sono rimasti invariati su livelli molto bassi. La Riserva federale, la Banca d'Inghilterra e, più recentemente, la Banca del Giappone hanno introdotto misure non convenzionali miranti a mantenere su livelli contenuti i tassi a lungo termine. Nei paesi emergenti e in via di sviluppo, invece, dove i ritmi di espansione dell'attività economica sono tornati prossimi o superiori al potenziale, come in Cina, India e Brasile, nei primi mesi del 2010 l'intonazione della politica monetaria è divenuta meno accomodante.

Le politiche fiscali hanno fornito un forte impulso alla crescita nel 2009 e continuano a farlo anche in questi primi mesi del 2010. Nel complesso dei paesi del G20 le misure discrezionali adottate per fronteggiare la crisi si ragguagliano a circa 2,0 punti percentuali di PIL nel 2009, a 1,9 nel 2010, secondo le più recenti stime del Fondo monetario internazionale (FMI). Nelle economie avanzate i disavanzi pubblici si sono fortemente ampliati, riflettendo, oltre all'azione discrezionale anticiclica, l'operare degli stabilizzatori automatici e un deterioramento dei saldi di bilancio strutturali (cfr. il riquadro: *La situazione delle finanze pubbliche nei paesi avanzati*, in *Bollettino economico* n. 60, 2010). Il brusco peggioramento delle finanze pubbliche alimenta l'incertezza circa la loro sostenibilità, come attestano le tensioni sui mercati dei titoli manifestatesi in alcuni paesi dell'area dell'euro nei primi mesi del 2010 (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*). Per contrastare tali rischi, in diversi paesi si sono definite strategie di rientro che tendono a realizzare una correzione dei saldi di bilancio primario aggiustati per il ciclo a partire dal 2011. Secondo le stime dell'FMI, la correzione riguarderà soprattutto le economie avanzate, per circa 3,5 punti percentuali del PIL potenziale tra il 2010 e il 2015.

Il sostegno della politica fiscale è stato rilevante anche nelle economie emergenti, particolarmente in Cina; tuttavia il peggioramento dei conti pubblici non è apparso preoccupante, sia per le condizioni di bilancio più solide rispetto al passato, sia per il rapido ritorno a ritmi di crescita elevati.

L'economia statunitense

Nel 2009 il prodotto si è contratto negli Stati Uniti del 2,4 per cento, il risultato peggiore degli ultimi sessanta anni (tav. 1.1). Il calo dell'attività si è concentrato nel primo semestre, riflettendo principalmente una forte flessione degli investimenti produttivi, delle esportazioni e delle scorte. Nei mesi successivi, l'attività economica ha ripreso a crescere, favorita dal ciclo delle scorte nonché dal recupero degli investimenti in macchinari e software.

Nel corso del 2009 i consumi delle famiglie sono cresciuti a un ritmo moderato, recuperando solo parte della forte caduta registrata nella seconda metà dell'anno precedente. Si è interrotta la tendenza all'aumento del saggio di risparmio che aveva caratterizzato il 2008. Vi avrebbe contribuito il basso livello dei tassi di interesse, il cui impatto avrebbe più che bilanciato quello derivante dalla restrizione dell'offerta di credito al consumo e dal limitato recupero della ricchezza netta delle famiglie. Quest'ultima, misurata in rapporto al reddito disponibile, è aumentata nell'anno di

15 punti percentuali – principalmente grazie al recupero delle quotazioni azionarie – dopo la forte caduta (pari a circa 130 punti) nel 2008.

Tavola 1.1

PIL, domanda e inflazione nei principali paesi industriali
(variazioni percentuali)

VOCI	2007	2008	2009	2009				2010
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Stati Uniti								
PIL (1)	2,1	0,4	-2,4	-6,4	-0,7	2,2	5,6	3,2
Domanda Interna (1)	1,4	-0,7	-3,4	-8,6	-2,3	3,0	5,2	3,8
Inflazione (2)	2,9	3,8	-0,4	..	-1,2	-1,6	1,4	2,4
Giappone								
PIL (1)	2,4	-1,2	-5,2	-15,9	7,4	0,5	4,2	4,9
Domanda Interna (1)	1,3	-1,3	-4,0	-13,2	-0,2	-1,0	1,7	2,3
Inflazione (2)	0,1	1,4	-1,4	-0,1	-1,0	-2,2	-2,0	-1,2
Unione Europea								
PIL (1)	2,9	0,7	-4,2	-9,4	-1,0	1,1	0,4	0,7
Domanda Interna (1)	2,9	0,7	-4,0	-9,7	-3,2	1,5	-0,1	....
Inflazione (2)	2,4	3,7	1,0	1,6	0,9	0,4	1,0	1,7
Regno Unito								
PIL (1)	2,6	0,5	-4,9	-10,0	-2,7	-1,1	1,8	0,8
Domanda Interna (1)	3,0	0,1	-5,3	-9,3	-3,9	-0,3	3,1	....
Inflazione (2)	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1	3,3
Canada								
PIL (1)	2,5	0,4	-2,6	-7,0	-3,5	0,9	5,0	....
Domanda Interna (1) (3)	4,1	2,6	-1,7	-7,4	0,3	5,6	4,6	....
Inflazione (2)	2,1	2,4	0,3	1,2	0,1	-0,9	0,8	1,6
Economie avanzate								
PIL (4)	2,8	0,5	-3,2	....	....	....	....	....
Per memoria:								
PIL mondiale (4)	5,2	3,0	-0,6	....	....	....	....	....

Fonte: BCE, FMI e statistiche nazionali.
(1) Quantità a prezzi concatenati; per i dati trimestrali variazioni sul periodo precedente espresse in ragione d'anno. – (2) Indice dei prezzi al consumo; per i dati trimestrali variazioni sul periodo corrispondente. – (3) Per il Canada, domanda finale interna. – (4) Media ponderata, con pesi del PIL alle parità dei poteri d'acquisto, dei tassi di crescita delle economie incluse nell'aggregato.

Gli investimenti produttivi privati sono diminuiti di quasi il 18 per cento. Sulla loro dinamica ha verosimilmente inciso la restrizione dell'offerta di credito bancario protrattasi per tutto il 2009. La restrizione ha condizionato in misura maggiore le scelte di investimento delle piccole imprese che, a differenza di quelle medio-grandi, non sono state in grado di far ricorso al mercato dei capitali.

Gli investimenti residenziali si sono ridotti di oltre un quinto nella media del 2009, ma nel secondo semestre sono tornati a crescere, dopo oltre tre anni di contrazione.

L'occupazione dipendente nel settore non agricolo ha segnato nel corso del 2009 un calo di oltre 4,7 milioni di unità; parallelamente, il tasso di disoccupazione è giunto a fine anno al 10,0 per cento (dal 7,4 di un anno prima). L'aumento della disoccupazione ha inciso maggiormente sulle fasce di popolazione in età da lavoro con un più

basso livello di istruzione. I disoccupati di lungo periodo – senza un lavoro da almeno 27 settimane – hanno raggiunto il 40 per cento del totale, circa 20 punti percentuali in più rispetto a un anno prima.

L'occupazione dipendente nelle imprese private non agricole ha registrato un calo straordinariamente elevato, pari a circa il 7 per cento, tra il quarto trimestre 2007 (data di avvio della recessione) e il quarto trimestre 2009. Le ore lavorate nello stesso settore sono diminuite del 10 per cento circa. Dal raffronto con le tre più recenti fasi recessive, la forte caduta appare riconducibile, oltreché a un più rapido aggiustamento della domanda di lavoro, al carattere particolarmente intenso e prolungato della recessione. Peraltro, nell'attuale contesto l'elevato calo dell'occupazione in particolari comparti, come quello delle costruzioni, potrebbe preludere a un rilevante processo di riallocazione settoriale, che comporterebbe un ritmo più lento di riassorbimento dei disoccupati.

Secondo dati preliminari, nel primo trimestre 2010 il PIL è aumentato del 3,2 per cento in ragione d'anno, continuando a beneficiare del contributo delle scorte e della ripresa degli investimenti in macchinari e software. I consumi privati hanno accelerato, crescendo del 3,6 per cento; il saggio di risparmio è sceso al 3,1 per cento (dal 3,9 nel quarto trimestre 2009). Nei primi quattro mesi del 2010 l'occupazione dipendente nel settore non agricolo ha mostrato un netto miglioramento, con un incremento di circa 570.000 unità rispetto alla fine del 2009.

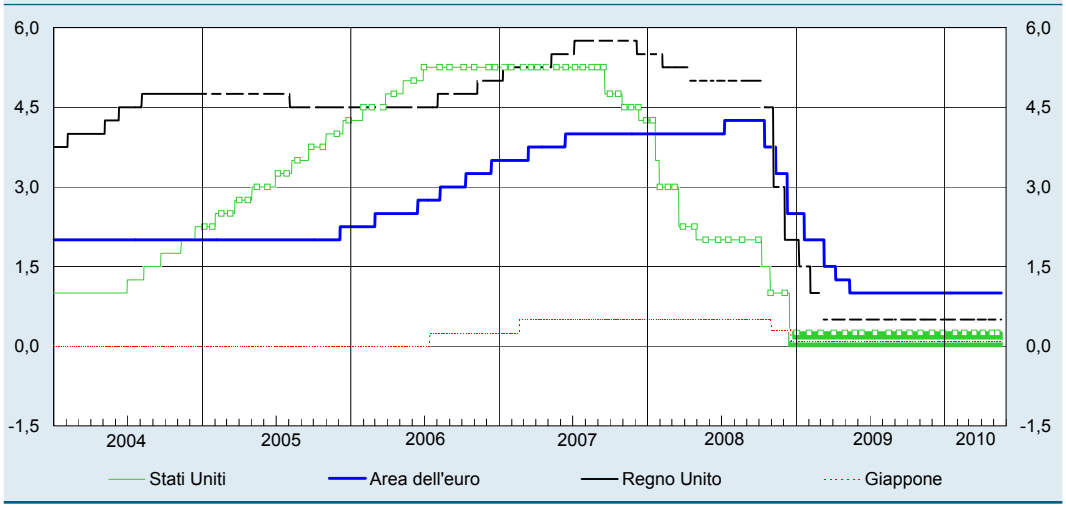
Il tasso di inflazione, misurato al netto dei prodotti energetici e alimentari, è diminuito dall'1,7 per cento nel gennaio 2009 allo 0,9 nell'aprile scorso. Vi ha contribuito la componente relativa al costo delle abitazioni, la cui variazione sui dodici mesi si è portata, nello stesso periodo, da +1,8 a -0,7 per cento. La disinflazione è stata favorita dal calo del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore delle imprese non agricole, ridottosi del 5 per cento tra il quarto trimestre 2008 e il primo trimestre 2010, grazie al forte aumento della produttività del lavoro e alla contemporanea debole dinamica delle retribuzioni.

La Riserva federale ha mantenuto invariato per tutto il 2009 e per i primi mesi del 2010 il tasso sui federal funds in un intervallo compreso tra zero e 0,25 per cento (fig. 1.1); ha, inoltre, teso a stabilizzare le aspettative sui tassi ribadendo, in occasione di ogni riunione del Federal Open Market Committee, l'intento di mantenerli su livelli estremamente bassi per un periodo prolungato. Alla fine della seconda decade di maggio i mercati scontavano tassi di politica monetaria sostanzialmente invariati sino al termine del 2010. La Riserva federale ha, inoltre, ridefinito nel corso del 2009 le misure non convenzionali adottate per contrastare la crisi finanziaria (fig. 1.2). Con il ritorno alla normalità dei mercati interbancario e monetario, è stato progressivamente ridotto il supporto offerto a tali mercati attraverso i programmi di sostegno alla liquidità e i finanziamenti diretti agli emittenti di carta commerciale. Perseguendo un obiettivo di riduzione dei tassi a lungo termine sui mutui ipotecari, la Banca centrale statunitense ha acquistato a titolo definitivo, tra il settembre 2008 e il marzo di quest'anno, obbligazioni emesse dalle agenzie governative specializzate nella cartolarizzazione dei mutui ipotecari e *mortgage-backed securities* (titoli derivanti dalla cartolarizzazione di mutui ipotecari) da esse garantite per ammontari complessivi pari, rispettivamente, a 175 e 1.250 miliardi di dollari. Ha, inoltre, acquistato titoli del Tesoro a medio-lungo termine per 300 miliardi di dollari. Agli inizi di maggio, in risposta al riemergere in Europa di tensioni sui finanziamenti a breve termine

in dollari, la Riserva federale ha reintrodotto linee di swap in dollari con la Banca centrale europea, la Banca d'Inghilterra e la Banca centrale svizzera.

Figura 1.1

Tassi di interesse ufficiali (1)
(dati giornalieri; valori percentuali)



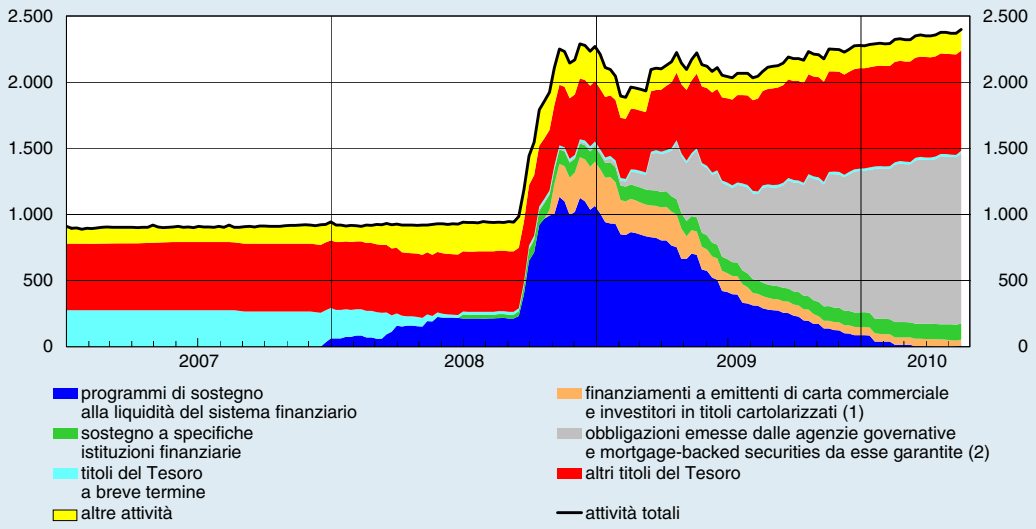
Fonte: BCE e statistiche nazionali.
(1) Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone: tasso obiettivo overnight sul mercato monetario; per l'area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per il Regno Unito: tasso sulle riserve delle banche commerciali presso la Banca d'Inghilterra, prima del 18 maggio 2006 tasso pronti contro termine.

*La Riserva federale, condizionata dall'elevata presenza nel proprio portafoglio di titoli a lunga scadenza, una cui rapida dismissione potrebbe avere effetti indesiderati sul costo dei mutui, ha delineato nel febbraio scorso una strategia (*exit strategy*) orientata a perseguire un obiettivo di stabilizzazione e progressiva riduzione delle riserve bancarie. La straordinaria crescita di questo aggregato, avviata nel settembre 2008, è stata la principale contropartita della forte espansione del portafoglio della Banca centrale statunitense (fig. 1.2). Al fine di raggiungere l'obiettivo, tale strategia mira in una prima fase a ridurre l'ammontare di riserve, sia attuando su larga scala* reverse repos *(operazioni di mercato aperto temporanee, attraverso cui la Riserva federale assorbe liquidità cedendo titoli detenuti nel proprio portafoglio, per poi riacquisirli alla scadenza dell'operazione), sia offrendo depositi a tempo remunerati. L'attuazione su larga scala dei* reverse repos *richiede l'ampliamento del novero delle controparti che possono negoziare direttamente con la Banca centrale e l'inclusione delle* mortgage-backed securities *garantite dalle agenzie governative tra i titoli che possono essere ceduti nell'ambito di tali operazioni. In una seconda fase, la Riserva federale punta a ridurre il tono accomodante della politica monetaria innalzando il tasso di remunerazione delle riserve. In una terza fase, infine, una ulteriore riduzione dell'ammontare di riserve potrebbe essere conseguita liquidando progressivamente l'ampio portafoglio di titoli a lungo termine acquisito nel corso della crisi. È probabile che durante la fase di attuazione della* exit strategy, *in cui la dinamica delle riserve bancarie svolgerà un ruolo centrale, l'autorità monetaria incentri la definizione della propria* stance *sul tasso di remunerazione delle riserve e su un obiettivo quantitativo per le stesse. Nelle valutazioni della Banca centrale i tempi di attuazione della* exit strategy *saranno prolungati e solo nel lungo periodo lo stato patrimoniale riacquisirà dimensioni e composizione analoghe a quelle di prima della crisi.*

L'annuncio di una dettagliata *exit strategy* rientra nello sforzo della Riserva federale di accrescere la trasparenza delle proprie scelte, al fine di mantenere stabili le aspettative di inflazione in presenza di misure non convenzionali. Le aspettative di inflazione a lungo termine, rilevate dalla *Survey of Professional Forecasters* della Federal Reserve Bank di Filadelfia, sono rimaste sostanzialmente immutate tra il 2,3 e il 2,5 per cento per tutto il 2009 e i primi mesi del 2010.

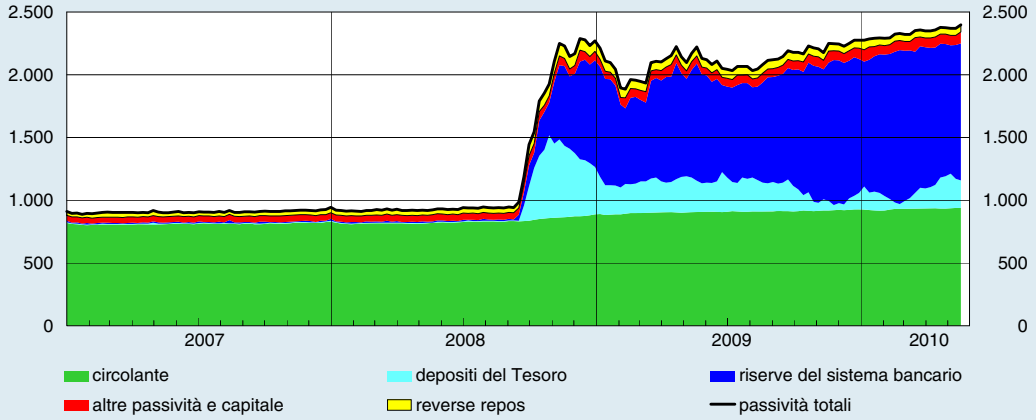
Figura 1.2

Riserva federale: attività iscritte in bilancio
(dati medi settimanali; miliardi di dollari)



(1) Include i finanziamenti erogati nell'ambito della Term Asset-Backed Securities Loan Facility. – (2) *Mortgage-backed securities* garantite dalle agenzie governative: include solo quelle la cui transazione sia già stata regolata.

Riserva federale: passività iscritte in bilancio
(dati medi settimanali; miliardi di dollari)



Fonte: Riserva federale.

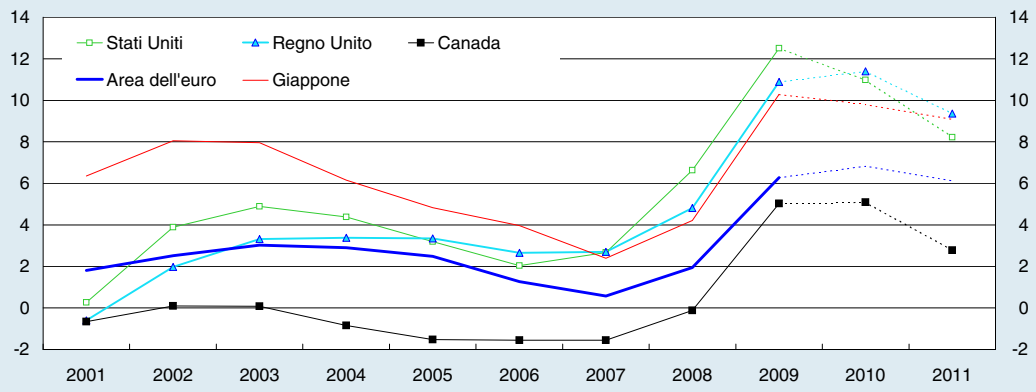
Nell'esercizio 2009, conclusosi nel settembre scorso, il disavanzo federale si è ampliato fino al 9,9 per cento del PIL (dal 3,2 nel 2008). Sul risultato hanno agito diversi fattori: il netto deterioramento del saldo di bilancio strutturale; l'operare degli stabilizzatori automatici; le misure previste dall'American Recovery and Reinvestment Act (ARRA; cfr. il riquadro: *Le manovre di bilancio anticrisi nei principali paesi avanzati ed emergenti*, in *Bollettino economico* n. 56, 2009); l'azione di sostegno al sistema finanziario. In particolare, nella valutazione del Congressional Budget Office (CBO), l'attuazione dell'ARRA ha contribuito alla formazione del disavanzo per circa 1,4 punti percentuali di PIL nel 2009 e dovrebbe contribuirvi per altri 2,8 nel 2010.

Le misure di sostegno al sistema finanziario hanno riguardato principalmente l'attuazione del Troubled Asset Relief Program (TARP) e la ricapitalizzazione delle due principali agenzie governative specializzate nella cartolarizzazione di mutui ipotecari (Fannie Mae e Freddie Mac). Le stime relative al costo complessivo del TARP sono state riviste sensibilmente al ribasso: da 356 miliardi di dollari nel marzo 2009 a 109 nel marzo 2010. Attualmente il CBO stima che il costo sia inferiore alla voce di spesa attribuita all'esercizio finanziario 2009 (circa 150 miliardi); il programma costituirà quindi nei prossimi anni una componente di spesa negativa. I fondi erogati a sostegno di Fannie Mae e Freddie Mac sono stati pari a 91 miliardi di dollari nel 2009; il CBO prevede che ammontino a circa 50 miliardi nel decennio 2010-19.

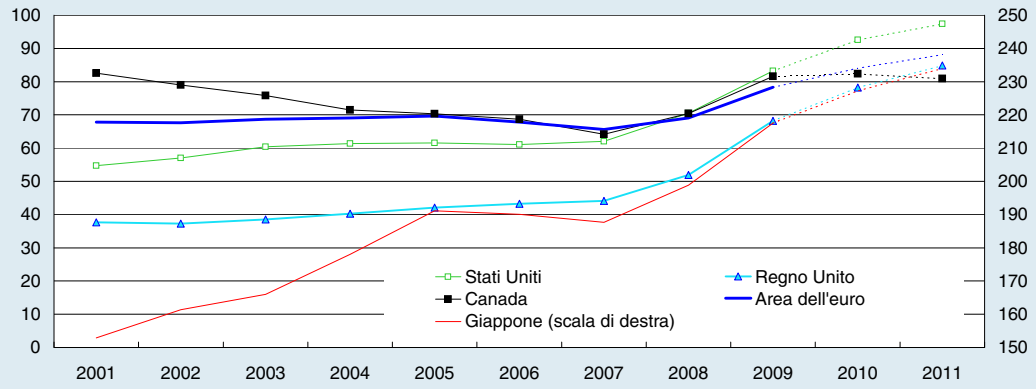
Nel febbraio scorso l'Amministrazione ha presentato una proposta di bilancio che, nella valutazione del CBO, delinea uno scenario di parziale rientro del disavanzo federale. Questo declinerebbe dal 10,3 per cento del PIL nel 2010 fino al 4,1 nel 2014, per poi stabilizzarsi su livelli compresi tra il 4 e il 5,6 per cento nei restanti anni del decennio (cfr. il riquadro: *La situazione delle finanze pubbliche nei paesi avanzati*, in *Bollettino economico* n. 60, 2010). Il debito lordo complessivo delle Amministrazioni pubbliche si amplierebbe, nelle stime dell'FMI, dall'83,2 per cento del PIL alla fine del 2009 al 97,4 alla fine del 2011 (fig. 1.3).

Figura 1.3

Indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche
(dati in percentuale del PIL)



Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche
(dati in percentuale del PIL)



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2010.

La crisi del mercato immobiliare. – Nel 2009 e nei primi mesi del 2010 il mercato degli immobili residenziali ha mostrato segnali di stabilizzazione. L'indice Case-Shiller dei prezzi delle case relativo alle 10 principali aree metropolitane ha registrato tra il dicembre 2008 e il febbraio 2010 un calo nell'ordine del 3 per cento; tra la metà del 2006 e la fine del 2008 la riduzione era stata prossima al 28 per cento. Le attuali quotazioni dei contratti futures sull'indice Case-Shiller indicano un ristagno dei prezzi per tutto il 2010.

La stabilizzazione del mercato continua a essere ostacolata dalla restrizione dell'offerta di mutui ipotecari e dal proseguire, a ritmi elevati, degli avvii di procedure esecutive sui mutui ipotecari. Questo potrebbe riflettere, oltre al deterioramento delle condizioni economiche, la scelta di una parte di quei mutuatari il cui debito eccede il valore dell'immobile di non assolvere ai propri obblighi contrattuali.

La Riserva federale e il Tesoro hanno continuato a svolgere una decisa azione di contrasto alla crisi del mercato. La prima, attraverso gli acquisti di *mortgage-backed securities* garantite dalle agenzie governative, ha contribuito a stabilizzare il tasso sui mutui ipotecari convenzionali a 30 anni attorno al 5 per cento, riducendo progressivamente il differenziale di rendimento rispetto ai titoli con uguale scadenza emessi dal Tesoro fino a livelli eccezionalmente bassi. Il secondo ha reso meno rigorosi i criteri di accesso al rifinanziamento, consentendo a circa 4 milioni di debitori di rifinanziare il proprio debito e beneficiare così del calo dei tassi di interesse. Ha inoltre promosso un processo di rinegoziazione dei mutui ipotecari giudicati esposti al rischio di insolvenza. Tuttavia, a fronte di un obiettivo originario di 4 milioni di mutui (circa l'8 per cento dei mutui in essere), nell'aprile scorso solo circa 295.000 mutui avevano subito modifiche contrattuali permanenti, mentre quasi 640.000 erano in corso di rinegoziazione.

La crisi del mercato degli immobili commerciali si è aggravata. L'indice di prezzo elaborato da Moody's, che comprende quattro categorie di immobili (uffici, negozi, fabbricati industriali e unità residenziali con più di quattro nuclei abitativi), è crollato di circa il 30 per cento nel corso del 2009. Il continuo aumento della percentuale di immobili commerciali non utilizzati segnala il protrarsi del calo della domanda.

La disponibilità di credito bancario per questo mercato ha continuato a ridursi per tutto il 2009. Allo scopo di contenere le difficoltà di finanziamento di questo settore – le cui passività alla fine dello scorso anno ammontavano a circa 3.500 miliardi di dollari, equivalenti a circa un terzo dei mutui ipotecari residenziali facenti capo alle famiglie – la Riserva federale è intervenuta estendendo agli investitori che acquistano *commercial mortgage-backed securities* (titoli derivanti dalla cartolarizzazione di mutui commerciali) la possibilità di finanziarsi ricorrendo alla Term Asset-Backed Securities Loan Facility introdotta alla fine del 2008.

L'economia giapponese

Il prodotto è diminuito del 5,2 per cento (tav. 1.1). La contrazione si è concentrata nel primo trimestre 2009, quando il PIL è sceso del 15,9 per cento in ragione d'anno. Nei trimestri successivi l'attività è tornata a espandersi, trainata dalla forte ripresa delle vendite all'estero. In particolare, le esportazioni verso le economie asiatiche, che rappresentano oltre la metà delle esportazioni nipponiche, hanno registrato tra il primo e il quarto trimestre 2009 una crescita, valutata a prezzi correnti, di circa il 50 per cento, recuperando una quota consistente della perdita registrata tra la prima metà del

2008 e il primo trimestre 2009. Anche i consumi, stimolati da incentivi agli acquisti di alcuni beni durevoli, hanno contribuito alla crescita.

Nel primo trimestre 2010, secondo stime preliminari, l'attività economica ha mantenuto un robusto ritmo di espansione (4,9 per cento in ragione d'anno), continuando a poggiare principalmente su un'elevata crescita delle esportazioni di beni e servizi (30,5 per cento).

La ripresa ha favorito un lieve miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione, che in luglio aveva raggiunto il 5,6 per cento, si è successivamente ridotto sino al 5,0 per cento nel marzo dell'anno in corso; esso eccede ancora di circa un punto percentuale il livello prevalente nella prima metà del 2008.

Nel 2009 sono riemerse tendenze deflazionistiche. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo al netto dei prodotti energetici e degli alimentari, divenuto negativo in gennaio, ha continuato a ridursi per tutto l'anno, sino a toccare un minimo pari a -1,2 per cento in dicembre; nei primi mesi dell'anno in corso si è stabilizzato attorno un valore negativo dell'1,0 per cento.

La Banca del Giappone ha reagito mantenendo un orientamento di politica monetaria fortemente espansivo, lasciando immutato il tasso di riferimento allo 0,1 per cento. Ha inoltre avviato nel dicembre 2009, e poi potenziato nel marzo dell'anno in corso, operazioni di finanziamento con durata trimestrale a un tasso fisso pari allo 0,1 per cento – destinate a raggiungere un ammontare complessivo di 20.000 miliardi di yen, pari a circa il 4 per cento del PIL – volte a favorire una riduzione dei tassi di interesse a lungo termine. Ha, infine, recentemente annunciato l'introduzione di operazioni di finanziamento a tasso fisso, non ancora definite nei dettagli, caratterizzate da durata annuale e da un tasso pari a quello di riferimento. A seguito dell'attenuarsi delle difficoltà di finanziamento delle imprese, la Banca centrale giapponese ha cessato, nel dicembre 2009, di acquistare a titolo definitivo carta commerciale e obbligazioni emesse dalle imprese.

Secondo le più recenti stime dell'FMI, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si è ampliato nel 2009 sino al 10,3 per cento del PIL. Nel 2010 e nel 2011 esso si ridurrebbe in misura molto contenuta (fig. 1.3). Le passività lorde complessive delle Amministrazioni pubbliche supererebbero alla fine del 2011 il 230 per cento del PIL. Il nuovo Governo, in carica dal settembre 2009, non ha finora delineato un programma di riequilibrio dei conti pubblici su un orizzonte di medio periodo.

L'economia della UE

Le economie appartenenti all'Unione europea (UE-27) nel 2009 hanno registrato, nel loro complesso, un calo dell'attività economica del 4,2 per cento; segnali di stabilizzazione sono emersi nel secondo semestre. Nell'area dell'euro il PIL è diminuito del 4,1 per cento (cfr. la sezione: Andamenti macroeconomici, politiche di balancio e politica monetaria nell'area dell'euro).

Regno Unito. – L'attività economica nel Regno Unito è caduta di quasi il 5 per cento; solo nel quarto trimestre sono emersi segnali di stabilizzazione. I consumi si sono ridotti del 3,2 per cento, contribuendo alla caduta del PIL più che in altre economie avanzate. Gli investimenti delle imprese hanno continuato a contrarsi per tutto il

2009, risentendo di difficoltà di accesso al credito bancario, solo in parte compensate dal ricorso al mercato dei capitali. La caduta degli investimenti residenziali, in atto ormai da quasi tre anni, ha contribuito per circa 0,6 punti percentuali al calo dell'attività economica. Indicazioni di una stabilizzazione del mercato immobiliare sono emerse dal recupero dei prezzi delle case (con un aumento dell'11 per cento nell'aprile dell'anno in corso rispetto allo stesso mese del 2009) e da segnali di attenuazione della restrizione dell'offerta di credito sui prestiti garantiti. Il tasso di inflazione – condizionato anche dalla temporanea riduzione dell'imposta sul valore aggiunto attuata tra il dicembre 2008 e il dicembre 2009 – ha registrato ampie fluttuazioni nel corso del 2009 e nei primi mesi del 2010; nell'aprile scorso si attestava al 3,7 per cento.

La Banca d'Inghilterra ha rafforzato nel corso del 2009 l'orientamento espansivo della politica monetaria, accompagnando la scelta di mantenere il tasso di riferimento allo 0,5 per cento con un obiettivo quantitativo di acquisto di titoli a media e lunga scadenza, la cui contropartita è un incremento delle riserve bancarie. La Banca centrale ha progressivamente elevato l'obiettivo tra marzo e novembre, da 75 a 200 miliardi di sterline (pari a circa il 14 per cento del PIL); tale obiettivo è stato raggiunto nel gennaio scorso. Diversamente dalla Riserva federale, la Banca d'Inghilterra ha concentrato i propri acquisti pressoché esclusivamente in titoli emessi dal Tesoro.

Nell'esercizio finanziario 2009-10, conclusosi nel marzo scorso, il fabbisogno del settore pubblico, escludendo gli effetti temporanei degli interventi a sostegno del sistema finanziario, ha raggiunto l'11,8 per cento del PIL (dal 6,7 nel 2008-09). Nella valutazione del Tesoro, il fabbisogno strutturale ha registrato un forte deterioramento, risentendo di un calo permanente del prodotto potenziale nell'ordine di 5 punti percentuali e di una riduzione del gettito fiscale proveniente sia dal settore finanziario sia da quello immobiliare. Le stime delle possibili perdite derivanti dagli interventi a sostegno del sistema finanziario sono state riviste in netto ribasso rispetto al marzo 2009, da 50 a 10 miliardi di sterline (pari allo 0,7 per cento del PIL). Il 17 maggio il Governo di coalizione emerso dalle recenti elezioni ha annunciato la presentazione per il prossimo 22 giugno di una proposta di bilancio di emergenza, volta ad accelerare l'aggiustamento dei conti pubblici.

Paesi nuovi membri dell'UE. – Negli otto paesi non appartenenti all'area dell'euro il prodotto ha segnato una netta contrazione nel 2009 (-3,4 per cento), a fronte di una crescita del 3,9 per cento nel 2008 (tav. 1.2). Nella prima parte dell'anno l'inasprimento delle condizioni di finanziamento esterno, il calo della fiducia dei consumatori e il peggioramento delle prospettive di crescita hanno determinato un brusco calo della domanda interna, a cui si è aggiunta una marcata flessione di quella estera. Nella seconda metà del 2009 il prodotto è tornato ad aumentare in quasi tutti i paesi, sostenuto dalla ripresa delle esportazioni e dal graduale miglioramento della domanda interna.

L'intensità e le caratteristiche del deterioramento dell'attività economica sono risultate alquanto diversificate tra i paesi riflettendo, tra l'altro, le differenze in termini di posizioni cicliche iniziali, di vulnerabilità alle condizioni esterne, di margini di manovra delle politiche economiche. La rarefazione dei flussi di capitale ha determinato una brusca inversione del ciclo in Bulgaria e in Romania e una forte caduta del prodotto nei tre paesi baltici, pari in media al 15 per cento. In Ungheria lo squilibrio dei conti pubblici ha limitato gli spazi per l'attuazione di politiche fiscali anticicliche, acuendo gli effetti della crisi. Nella Repubblica Ceca, nonostante i fondamentali relativamente solidi e le politiche monetarie e fiscali espansive, l'attività economica si è contratta sensibilmente, risentendo dell'elevata integrazione commerciale con i paesi dell'area dell'euro. La Polonia è stato l'unico paese dove il prodotto ha continuato a espandersi, seppure a un ritmo meno intenso, anche per effetto del minor grado di apertura dell'economia, di un quadro macroeconomico più equilibrato e degli effetti ritardati del deprezzamento della moneta alla fine del 2008.

Tavola 1.2

Principali indicatori macroeconomici dei paesi nuovi membri dell'UE che non fanno parte dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

PAESI	PIL		Prezzi al consumo (1)		Saldo di conto corrente (2)		Debito estero (2) (3)	Saldo del bilancio pubblico (2)		Debito pubblico (2)
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2009	2008	2009	2009
Bulgaria	6,0	-5,0	12,0	2,5	-24,0	-9,4	116,5	1,8	-3,9	14,8
Estonia	-3,6	-14,1	10,6	0,2	-9,4	4,6	130,9	-2,7	-1,7	7,2
Lettonia	-4,6	-18,0	15,2	3,3	-13,0	9,4	159,6	-4,1	-9,0	36,1
Lituania	2,8	-14,8	11,1	4,2	-11,9	3,8	88,6	-3,3	-8,9	29,3
Polonia	5,0	1,7	4,2	4,0	-5,1	-1,6	64,3	-3,7	-7,1	51,0
Repubblica Ceca	2,5	-4,2	6,3	0,6	-0,7	-1,1	45,1	-2,7	-5,9	35,4
Romania	7,3	-7,1	7,9	5,6	-11,6	-4,5	71,8	-5,4	-8,3	23,7
Ungheria	0,6	-6,3	6,0	4,0	-7,0	0,2	172,8	-3,8	-4,0	78,3
Totale	**3,9**	**-3,4**	**6,6**	**3,7**	**....**	**....**	**82,2**	**-3,6**	**-6,6**	**45,2**

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Joint BIS-IMF-OECD-WB External Debt Hub.
(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) In rapporto al PIL. – (3) Lordo.

La debolezza dell'attività economica e il calo dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici hanno contribuito a contenere le pressioni inflazionistiche. Nella media del 2009 l'inflazione si è ridotta al 3,7 per cento (6,6 nel 2008). Nei paesi baltici la dinamica dei prezzi al consumo è risultata negativa nella parte finale dell'anno; vi ha concorso anche il calo delle retribuzioni nominali, che riflette il deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro e le politiche di contenimento dei salari nel settore pubblico.

L'attenuarsi delle pressioni inflazionistiche e il rafforzamento, da marzo 2009, del cambio nei confronti dell'euro (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari)* hanno consentito alle banche centrali dei paesi con un obiettivo di inflazione (Polonia, Repubblica Ceca, Romania e Ungheria) di allentare le condizioni monetarie, con successive riduzioni dei tassi di riferimento comprese tra un minimo di 125 e un massimo di 375 punti base, rispettivamente, nella Repubblica Ceca e in Ungheria. Negli altri paesi, che hanno un regime di cambio fisso, l'orientamento espansivo della politica monetaria è risultato meno efficace, anche per effetto delle forti tensioni sui mercati monetari, allentatesi solo nella parte finale dell'anno con l'attenuarsi delle incertezze sulla sostenibilità delle parità con l'euro.

La situazione dei conti pubblici è peggiorata in quasi tutti i paesi, ad eccezione dell'Estonia, che ha ridotto il disavanzo all' 1,7 per cento del PIL (dal 2,7 per cento nel 2008). In Ungheria l'azione di risanamento, attuata nel quadro degli impegni assunti con le istituzioni finanziarie internazionali, ha consentito la stabilizzazione del deficit. In Polonia e Repubblica Ceca il peggioramento dei saldi di bilancio riflette la scelta dei rispettivi governi di consentire il pieno esplicarsi degli stabilizzatori automatici.

Per effetto del forte calo della domanda interna, i disavanzi di parte corrente della bilancia dei pagamenti si sono ridotti sensibilmente in tutti i paesi, ad eccezione della Repubblica Ceca dove il passivo era relativamente contenuto.

Negli anni precedenti la crisi, il rapido processo di convergenza economica è stato caratterizzato in molti dei nuovi paesi membri dell'UE dalla formazione di ampi disavanzi di parte corrente, finanziati da rilevanti afflussi di capitale privato. Tali disavanzi costituivano anche il riflesso di squilibri interni, alimentati da una forte crescita del credito e dei prezzi delle attività. Con l'acuirsi della crisi e il conseguente rarefarsi del credito internazionale, gli squilibri di parte corrente sono divenuti insostenibili, dando luogo a un brusco aggiustamento dei disavanzi, associato a un forte ridimensionamento dell'attività economica e della domanda interna. Nel biennio 2008-09, la correzione è stata pari in media a oltre 23 punti percentuali di PIL nei paesi baltici, tornati in avanzo nel 2009, e a 17 e 9 punti percentuali, rispettivamente, in Bulgaria e Romania. Alla correzione dei disavanzi si è accompagnata anche una variazione nella dimensione e nella composizione dei finanziamenti esteri, con un deciso calo negli afflussi netti di capitali bancari, divenuti in taluni casi negativi. Per contro, gli afflussi di investimenti diretti sono risultati relativamente più stabili.

Le principali economie emergenti: Cina, India, Brasile e Russia

Cina. – Nel 2009 l'attività economica ha continuato a espandersi a ritmi assai robusti (8,7 per cento; tav. 1.3), sebbene inferiori a quelli medi del decennio (10,3). Dopo il rallentamento registrato sul finire del 2008, già a partire dalla primavera l'economia ha ripreso vigore grazie al forte impulso fiscale e monetario.

Tavola 1.3

Principali indicatori macroeconomici di Cina, India, Brasile e Russia
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

PAESI	PIL		Prezzi al consumo		Saldo di conto corrente (1)		Saldo di bilancio pubblico (2)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Cina	9,6	8,7	5,9	-0,7	9,4	5,8	-0,4	-3,0
India	7,4	6,4	8,4	10,9	-2,2	-2,1	-7,9	-10,5
Brasile	5,1	-0,2	5,7	4,9	-1,7	-1,5	-1,4	-3,3
Russia	5,6	-7,9	14,1	11,7	6,2	3,9	4,3	-6,2

Fonte: FMI e statistiche nazionali.
(1) In rapporto al PIL. – (2) Settore pubblico consolidato, saldo espresso in rapporto al PIL nell'esercizio finanziario di riferimento.

Nella media dell'anno il contributo dell'interscambio commerciale è risultato negativo per la prima volta dal 1995 (-4,1 punti percentuali di PIL). Gli investimenti, invece, hanno continuato a fornire il principale sostegno alla crescita (8,2 punti), anche per effetto del piano pubblico di grandi opere infrastrutturali.

I consumi sono cresciuti del 9,3 per cento, un tasso superiore alla media del decennio, sostenuti dagli incentivi pubblici all'acquisto di beni durevoli, nonché da misure di sostegno al reddito. Particolare impulso hanno avuto le vendite di automobili, cresciute del 60 per cento (25 nel 2008).

La rapida espansione dell'economia cinese nell'ultimo decennio ha tratto alimento soprattutto dall'accumulazione di capitale e dalle esportazioni. Nel 2008 la quota dei consumi in rapporto al PIL superava di poco il 35 per cento, circa 10 punti percentuali in meno rispetto al 2000. Questa tendenza deriva, da un lato, dal peso decrescente del reddito disponibile delle famiglie sul prodotto (sceso al 59 per cento nel 2007, dal 64 nel 2000) e, dall'altro, dal valore elevato e crescente del loro risparmio (salito al 22,2 per cento del PIL, dal 17,5 nel 2000).

Secondo l'indagine sulle famiglie condotta annualmente dall'Istituto di Statistica cinese, nell'ultimo decennio, a fronte di una stabilizzazione della propensione al risparmio nelle aree rurali (attorno al 23 per cento in rapporto al reddito disponibile), quella delle famiglie urbane (che rappresentano attualmente il 46 per cento della popolazione, dal 36 nel 2000) è salita di 10 punti percentuali (al 28 per cento nel 2008). L'ulteriore aumento del saggio di risparmio delle famiglie, che nell'indagine risulta anche sottostimato rispetto ai dati di contabilità nazionale, trae origine da diversi fattori. Nelle aree urbane il reddito disponibile in termini reali è raddoppiato nell'arco del decennio, consentendo l'accantonamento di maggiori risorse, soprattutto nelle fasce più ricche della popolazione. È cresciuta, inoltre, la quota di popolazione in età da lavoro (73 per cento nel 2008, dal 70 nel 2000). In prospettiva, a meno di interventi correttivi da parte delle autorità di governo, la carenza di servizi pubblici e di una rete di protezione sociale adeguata tenderà a mantenere elevato il saggio di risparmio delle famiglie. Le famiglie urbane, il cui numero continuerà ad aumentare, si trovano infatti nella condizione di dover accantonare fondi in previsione dei costi crescenti per l'abitazione, l'istruzione, l'assicurazione sanitaria e la copertura pensionistica. Solo una più incisiva politica di spesa sociale (attualmente appena il 5 per cento del PIL) e lo sviluppo di mercati finanziari e assicurativi potranno creare le condizioni per un calo del saggio di risparmio.

L'andamento dei prezzi al consumo ha riflesso l'evoluzione dei corsi internazionali delle materie prime energetiche e alimentari. Nella media dell'anno, la flessione è stata dello 0,7 per cento rispetto all'anno precedente, quando erano saliti del 5,9. La ripresa dei prezzi nella parte finale del 2009 e nei primi mesi di quest'anno è stata dovuta soprattutto ai rincari dei prodotti alimentari. L'inflazione di fondo è tornata positiva (0,7 per cento in aprile).

Il credito, diversamente da quanto è avvenuto negli altri paesi emergenti (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*), ha registrato una netta accelerazione. Le grandi banche, ancora sottoposte al controllo statale, sono state chiamate a espandere il credito per finanziare gli investimenti infrastrutturali previsti dal piano di stimolo fiscale. Nel 2009 l'ammontare di prestiti concessi dalle banche è salito del 31,7 per cento, portando lo stock totale al 127 per cento del PIL. La disponibilità di fondi a basso costo si è riversata in larga misura anche sul mercato immobiliare, alimentando un forte rialzo dei prezzi delle abitazioni.

I prezzi degli immobili residenziali privati hanno subito un'impennata del 23 per cento rispetto all'anno precedente (media delle principali città); a Shanghai l'aumento ha superato il 50 per cento. Il forte rialzo ha destato preoccupazione nelle autorità, che dalla scorsa estate hanno introdotto una serie di misure, tra cui l'eliminazione di alcune agevolazioni fiscali sulle transazioni e l'imposizione di limiti più stringenti per la concessione di prestiti al settore. Un brusco ribasso dei valori immobiliari avrebbe effetti negativi sia sui bilanci delle banche, fortemente esposte verso questo segmento, sia su quelli delle amministrazioni locali, per le quali i ricavi dalle vendite di aree edificabili costituiscono la principale fonte di finanziamento.

Dalla scorsa estate la Banca centrale cinese ha abbandonato l'orientamento espansivo della politica monetaria, dapprima imponendo linee guida più stringenti per la concessione dei prestiti da parte degli istituti di credito, poi intensificando l'azione di sterilizzazione delle riserve valutarie e, quindi, all'inizio dell'anno in corso, innalzando ripetutamente il coefficiente di riserva obbligatoria sui depositi bancari, per un totale di 1,5 punti percentuali, fino al 17,0 per cento per le grandi banche.

Lo scorso anno il deficit del settore pubblico allargato si è collocato al 3,0 per cento del PIL, a fronte di un sostanziale pareggio negli anni passati. In base al piano di bilancio recentemente approvato, che prevede un riequilibrio della spesa pubblica a favore di un maggior sostegno ai consumi e al reddito delle famiglie, il disavanzo dovrebbe mantenersi attorno al 3,0 per cento anche nell'anno in corso.

Nel primo trimestre 2010 la crescita del PIL è salita all'11,9 per cento, rispetto allo stesso periodo del 2009, tornando sui ritmi del 2007. Il contributo fornito dai consumi è stato assai rilevante (6,2 punti percentuali), anche se ancora leggermente inferiore a quello degli investimenti (6,9 punti). Si è ridotto il contributo negativo del settore estero (-1,2 punti), grazie al graduale recupero delle esportazioni.

India. – Nel 2009 il PIL indiano è cresciuto del 6,4 per cento, un punto in meno rispetto al 2008. Il rallentamento si è concentrato nel primo trimestre e ha riguardato in modo particolare il settore manifatturiero e quello dei servizi legati alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, più esposti all'andamento della domanda estera. Dal secondo trimestre dello scorso anno l'economia ha nettamente accelerato, trainata dal piano governativo di espansione delle infrastrutture. La spesa delle famiglie e gli investimenti delle imprese sono tornati a rafforzarsi, segnando, rispettivamente, un aumento del 3,9 e del 5,8 per cento nel complesso del 2009.

L'inflazione al consumo è salita al 10,9 per cento nella media del 2009 (dall'8,4 nell'anno precedente); nel gennaio di quest'anno ha raggiunto un picco del 16,1 per cento, in parte dovuto al forte rincaro dei prodotti alimentari.

Sebbene l'agricoltura in India rappresenti solo il 17 per cento del valore aggiunto, più di metà della popolazione è occupata in questo settore. Nel 2009 la grave siccità che ha colpito larga parte degli Stati indiani ha determinato un'accentuata riduzione della produzione agricola, in particolare quella di cereali, innescando sensibili aumenti delle quotazioni di questi prodotti. Ne ha risentito il reddito reale disponibile delle famiglie, sia per la contrazione dei salari agricoli, sia per i marcati rincari dei generi alimentari.

Dal quarto trimestre 2009, la Banca centrale ha modificato l'intonazione espansiva della politica monetaria. Sono stati dapprima resi più stringenti i vincoli di portafoglio gravanti sulle banche e poi, nei primi mesi del 2010, sono stati ripetutamente aumentati i tassi ufficiali (per complessivi 50 punti base) e il coefficiente di riserva obbligatoria (per 100 punti base).

Nel 2009 la politica fiscale è stata improntata al sostegno della domanda, attraverso l'aumento della spesa in infrastrutture, la riduzione delle imposte indirette e altre misure di supporto alle fasce più disagiate della popolazione residenti nelle aree rurali. Il disavanzo consolidato del settore pubblico si è così ampliato, al 10,5 per cento del PIL dal 7,9 nell'anno precedente; il debito pubblico ha raggiunto il 73,2 per cento del PIL, un valore elevato nel confronto con gli altri principali paesi emergenti.

Il National Rural Employment Guarantee Act, adottato nel 2005, prevede il diritto a un'occupazione garantita per i lavoratori delle aree rurali, per almeno cento giorni l'anno allocati per ciascuna famiglia, a un salario prestabilito (di circa un euro al giorno), per lo svolgimento di lavori di pubblica utilità, stabiliti dalle amministrazioni locali. Nell'esercizio conclusosi lo scorso marzo vi hanno aderito oltre 40 milioni di famiglie, per uno stanziamento statale complessivo pari allo 0,6 per cento del PIL.

Brasile. – Dopo cinque anni di crescita sostenuta, l'economia brasiliana ha subito una recessione, che tuttavia è stata breve e poco profonda. Nel 2009 il PIL è diminuito dello 0,2 per cento; mentre gli investimenti sono scesi del 10 per cento in risposta al calo della domanda internazionale e al temporaneo deflusso di capitali esteri, i consumi hanno continuato a crescere (4 per cento) sospinti dalle misure di sostegno pubblico.

Dal secondo trimestre 2009, con il ritorno degli afflussi finanziari dall'estero e il rialzo dei prezzi delle materie prime, di cui il Brasile è esportatore netto, l'attività economica è tornata a espandersi. La rapida riduzione della capacità inutilizzata nell'economia ha tuttavia alimentato nuove pressioni inflazionistiche: la dinamica dei prezzi al consumo ha raggiunto il 5,3 per cento lo scorso aprile, nettamente al di sopra del valore centrale dell'intervallo obiettivo della Banca centrale, fissato al 4,5 per cento.

Il Brasile è caratterizzato da un tasso di crescita potenziale assai contenuto, pari ad appena il 4,5 per cento secondo le stime dell'OCSE, un valore significativamente inferiore a quello di altre importanti economie emergenti, soprattutto asiatiche, e da un basso livello di risparmio privato (18 per cento del PIL nella media dell'ultimo quinquennio, a fronte del 34 in India e del 43 in Cina).

Mentre nella prima parte del 2009 la Banca centrale aveva rapidamente ridotto il tasso di riferimento della politica monetaria, per complessivi 5 punti percentuali fino all'8,75 per cento in luglio (il livello più basso dal 1996), successivamente la politica monetaria ha cambiato intonazione. All'inizio del 2010 il coefficiente di riserva obbligatoria è stato innalzato, come pure, alla fine di aprile, il tasso di interesse di riferimento (0,75 punti percentuali).

Russia. – L'economia russa è stata duramente colpita dalla crisi globale. Nel 2009 il PIL si è contratto del 7,9 per cento, contro una crescita media del 7 nel quinquennio precedente. Il crollo dei ricavi dalle esportazioni petrolifere nella fase più acuta della crisi ha bruscamente ridotto la principale fonte di introiti per il settore pubblico. L'arresto del finanziamento estero al settore bancario privato ha contribuito alla rapida contrazione del credito e degli investimenti delle imprese.

Gli investimenti sono diminuiti del 18,2 per cento e i consumi privati del 5,4, risentendo del forte deterioramento del mercato del lavoro, che ha visto il tasso di disoccupazione salire all'8,5 per cento (dal 6,4 nel 2008). Le pressioni inflazionistiche si sono ridotte: l'aumento dei prezzi al consumo è sceso fino al 6,4 per cento lo scorso marzo, da quasi il 14 all'inizio del 2009. Timidi segnali di ripresa dell'attività economica sono emersi solo nello scorcio dell'anno, in risposta al rafforzamento delle quotazioni energetiche e al miglioramento delle condizioni finanziarie.

La grave crisi di liquidità innescata dal brusco deflusso di capitali, tra ottobre 2008 e febbraio 2009, ha indotto la Banca centrale a iniettare ingenti quantità di moneta nel sistema. In presenza di una domanda che permaneva debole e di una chiara riduzione delle pressioni inflazionistiche, il tasso di interesse di riferimento è stato ridotto dal 13 fino all'8 per cento nei dodici mesi terminanti lo scorso aprile. Il crollo delle entrate tributarie e le misure di stimolo della domanda hanno dato luogo a un disavanzo pubblico pari al 6,2 per cento del PIL, dopo i cospicui avanzi registrati negli anni precedenti.

2. I MERCATI FINANZIARI E VALUTARI

La spirale negativa tra i mercati finanziari e l'attività produttiva che aveva caratterizzato l'intero 2008 e i primi mesi del 2009 si è interrotta nella primavera dello scorso anno, grazie all'azione di politiche economiche fortemente espansive e alle misure di sostegno a favore del sistema finanziario. Le condizioni sui mercati finanziari sono apparse via via più distese, anticipando la ripresa dell'attività economica mondiale e, nel contempo, favorendola (cfr. il capitolo 1: *Le economie e le politiche economiche dei principali paesi e aree*). Anche la situazione del sistema bancario internazionale è migliorata nel 2009; il funzionamento dei mercati interbancari si è normalizzato. Nei paesi emergenti gli investimenti internazionali di portafoglio sono tornati ad affluire più rapidamente del previsto, attirati dalle favorevoli prospettive di crescita e dagli ampi differenziali di interesse rispetto ai paesi avanzati. Il credito bancario al settore privato, che aveva nettamente rallentato in tutte le principali economie salvo la Cina, ha fornito verso la fine dell'anno segnali di ripresa. In alcuni mercati, tra i quali quelli cinese e brasiliano, il rapido recupero dei prezzi delle attività finanziarie e reali ha alimentato timori circa la possibile formazione di bolle speculative.

Da alcuni mesi sono emerse forti tensioni sui titoli di Stato di alcuni paesi europei, in particolare la Grecia, per effetto del marcato deterioramento delle finanze pubbliche (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*). Esse si sono intensificate tra la fine di aprile e l'inizio di maggio, provocando un brusco aumento dell'avversione al rischio sui mercati internazionali. Per far fronte alla crisi della Grecia, il 2 maggio le autorità dell'Unione europea (UE) e i governi dei paesi dell'area dell'euro hanno concordato un piano triennale di sostegno finanziario, con la partecipazione del Fondo monetario internazionale (FMI), per un ammontare complessivo pari a 110 miliardi di euro. Le tensioni si sono in parte attenuate soltanto in seguito alla decisione del Consiglio europeo, annunciata il 10 maggio, di creare un meccanismo che prevede, in caso di necessità, ulteriori interventi di sostegno a favore di paesi membri della UE, per un ammontare complessivo fino a 500 miliardi di euro; agli eventuali interventi parteciperebbe, come nel caso della Grecia, anche l'FMI. Per favorire la stabilità dei mercati, nello stesso giorno la BCE ha deciso di avviare un piano di acquisti di titoli pubblici di paesi dell'area dell'euro (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*).

I mercati finanziari e valutari nei paesi industriali

Nei primi mesi del 2009 sui mercati finanziari internazionali continuavano a prevalere condizioni di fortissima incertezza ed eccezionale volatilità, conseguenti alla crisi di fiducia innescata dal dissesto della banca statunitense Lehman Brothers e di altri grandi istituti finanziari. I conferimenti di capitale pubblico e le garanzie sulle

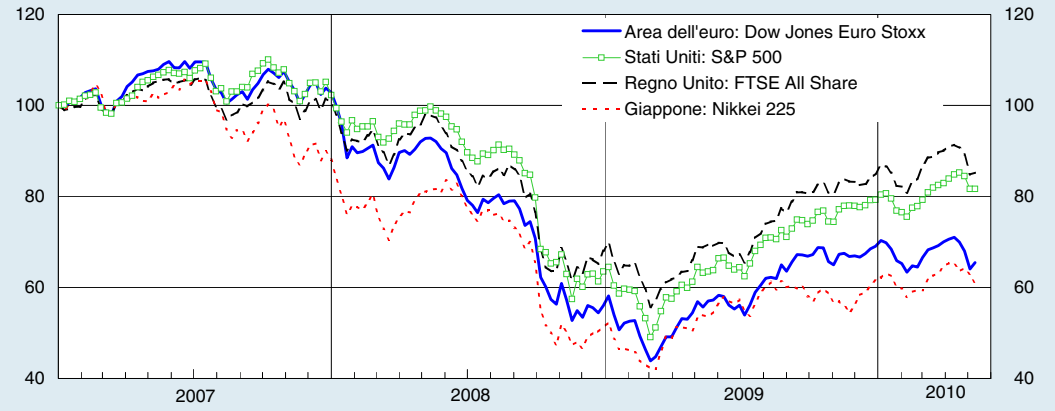
attività e sulle passività del sistema bancario, pur stabilizzando le condizioni patrimoniali delle banche più esposte e scongiurando una paralisi del sistema finanziario, avevano attenuato solo in parte i timori di nuovi dissesti, che continuavano a riflettersi in elevati premi per il rischio di insolvenza sui mercati interbancari e sui credit default swap (CDS) relativi alle principali banche internazionali (cfr. il capitolo 1: *I mercati finanziari e valutari* nella Relazione sull'anno 2008). Le quotazioni azionarie continuavano a diminuire, mentre i premi al rischio sulle obbligazioni societarie restavano in prossimità dei valori massimi toccati nello scorcio del 2008; il desiderio degli investitori di detenere attività considerate più liquide e sicure (*flight to quality*) manteneva i rendimenti dei titoli di Stato su livelli molto contenuti e favoriva un apprezzamento del dollaro.

Dalla primavera del 2009, con il graduale progresso dell'attività economica mondiale, si è avviata una distensione delle condizioni sui mercati finanziari. Questi ultimi hanno beneficiato anche dell'abbondante liquidità immessa nel sistema dalle banche centrali e delle misure attuate dalle autorità nella fase più acuta della crisi per sostenere direttamente i mercati più colpiti.

Rispetto ai minimi di marzo del 2009, alla metà dello scorso aprile i principali indici azionari segnavano recuperi di circa l'80 per cento negli Stati Uniti e compresi tra il 60 e il 70 nelle altre economie, pur attestandosi significativamente al di sotto dei livelli dell'estate del 2007 (fig. 2.1). In particolare, le quotazioni dei titoli delle società finanziarie, nonostante rialzi molto più consistenti, avevano recuperato soltanto la metà delle perdite accumulate durante la crisi.

Figura 2.1

Indici azionari (1)
(dati medi settimanali; indici: 1ª settimana di gennaio 2007=100)

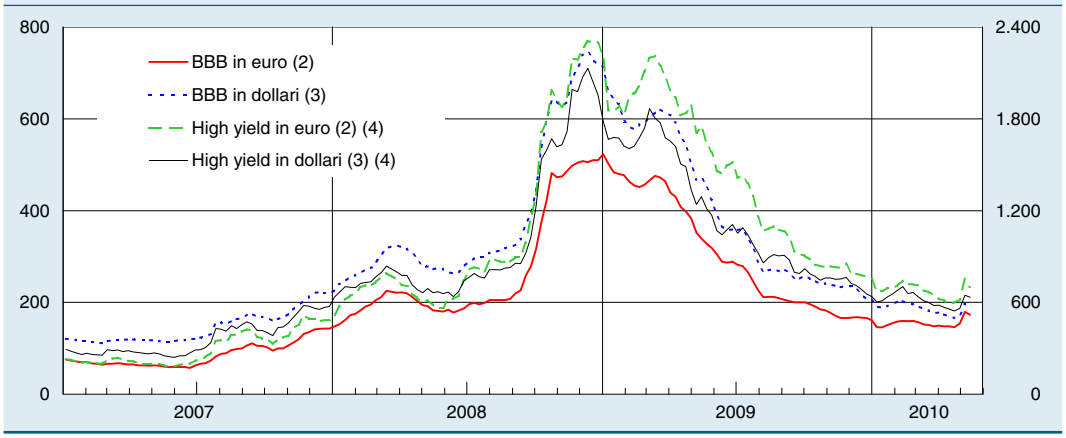


Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello della settimana terminante il 14 maggio.

Tra marzo dello scorso anno e la metà di aprile del 2010 i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono diminuiti in misura significativa per tutte le classi di merito: i differenziali di rendimento tra i titoli delle società non finanziarie con merito di credito elevato (BBB) e i titoli pubblici a dieci anni sono scesi da 6,2 a 1,7 punti percentuali per il dollaro e da 4,7 a 1,5 punti per l'euro; quelli relativi alle obbligazioni high yield sono diminuiti, rispettivamente, da 18,7 a 5,6 e da 22,1 a 5,9 punti percentuali (fig. 2.2).

Figura 2.2

Differenziali di rendimento tra obbligazioni di imprese non finanziarie e titoli di Stato in dollari e in euro (1)
(dati di fine settimana; punti base)



Fonte: Merrill Lynch.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello della settimana terminante il 14 maggio. – (2) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno emesse sull'euromercato; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. – (3) Obbligazioni a tasso fisso denominate in dollari e con vita residua non inferiore all'anno emesse sul mercato interno statunitense; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato statunitensi. – (4) Scala di destra.

Lo scorso anno le imprese hanno fatto un ampio ricorso al mercato obbligazionario, emettendo negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nel Regno Unito titoli per un controvalore pari, complessivamente, a 350 miliardi di dollari, un ammontare senza precedenti che ha potuto compensare almeno in parte il minor accesso al credito bancario, la cui offerta ha continuato a essere ristretta dalla riduzione della leva finanziaria delle banche.

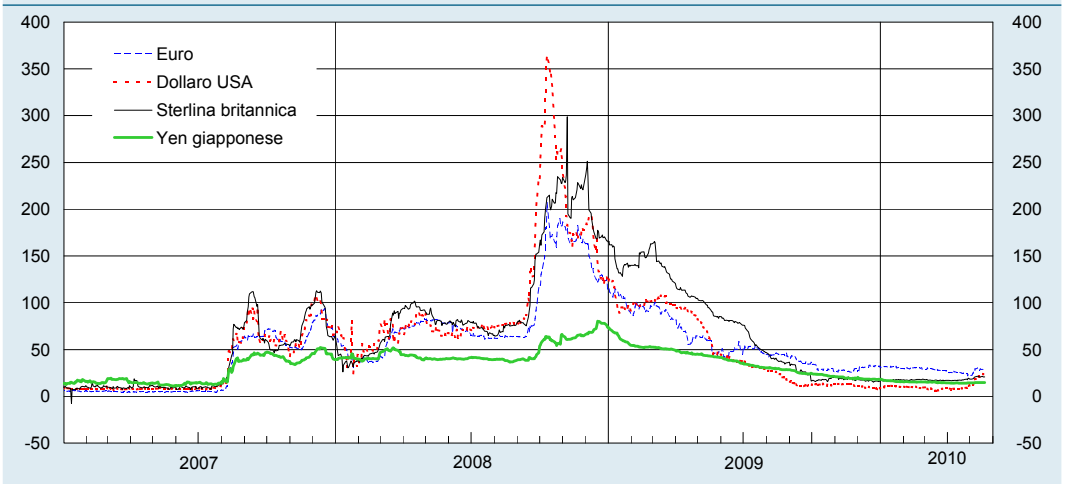
Nel corso del 2009 sono migliorate anche le condizioni del sistema bancario internazionale: i profitti dei principali gruppi sono tornati a essere positivi, pur attestandosi su livelli più che dimezzati rispetto a quelli realizzati nel biennio precedente la crisi. L'incertezza intorno alle prospettive delle banche si è andata attenuando, anche in relazione a una diminuzione dell'entità delle perdite da esse annunciate o iscritte a bilancio che, dai 750 miliardi di dollari del 2008, sono scese a 330 miliardi nel 2009 e nel primo trimestre dell'anno in corso, complessivamente. Tra il marzo del 2009 e la metà dello scorso aprile i premi sui CDS relativi alle principali banche internazionali si sono ridotti da 230 a circa 80 punti base (valori mediani), un livello comunque significativamente superiore rispetto a quello che si osservava prima della crisi.

Il funzionamento dei mercati interbancari è ritornato alla normalità. I differenziali tra i tassi sui depositi interbancari senza garanzia a tre mesi e quelli sui contratti swap su indici overnight con eguale durata – una misura dei rischi di controparte e di liquidità – che nel primo trimestre dello scorso anno avevano oscillato attorno a 100 punti base per il dollaro e l'euro e a 150 punti per la sterlina, sono gradualmente scesi attorno a valori prossimi, o di poco superiori, a quelli osservati nella prima metà del 2007 (meno di 10 punti base per il dollaro e circa 20 punti per l'euro e la sterlina; fig. 2.3). Dalla scorsa estate, negli Stati Uniti si è anche interrotto il calo dello stock di carta commerciale, che attualmente risulta pari a 1.100 miliardi di dollari, circa un terzo in meno rispetto all'inizio del 2009; nello stesso periodo l'ammontare di *asset-backed commercial paper* si è invece quasi dimezzato, a 410 miliardi. La distensione sui mercati monetari ha indotto la Riserva federale, nei mesi scorsi, a rimuovere quasi tutte le facilities

a sostegno della liquidità introdotte durante la crisi. L'unica ancora attiva, la Term Asset-Backed Securities Loan Facility, limitatamente ai prestiti garantiti da *commercial mortgage-backed securities* di nuova emissione, cesserà entro giugno.

Figura 2.3

Differenziali di rendimento tra tassi interbancari e tassi sui contratti swap su indici overnight (OIS) con scadenza trimestrale
(dati giornalieri; punti base)



Fonte: Thomson Reuters Datastream e Bloomberg.

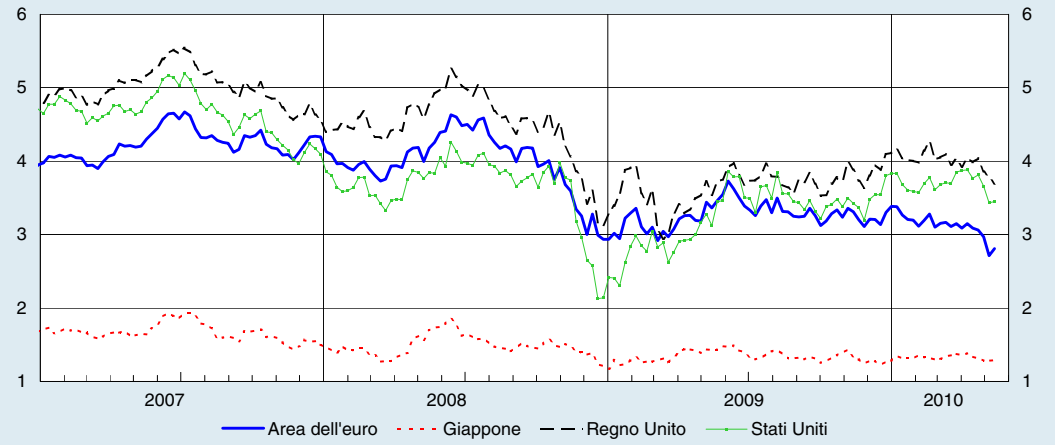
Il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari e la ripresa economica sono stati accompagnati, soprattutto nella prima metà dello scorso anno, da un aumento dei tassi di interesse a lungo termine. I rendimenti dei titoli pubblici a 10 anni negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dai minimi toccati tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009 (al 2,1 e 2,9 per cento, rispettivamente), sono saliti fino al 4 per cento nella prima metà dello scorso aprile (fig. 2.4); tali rialzi potrebbero essere stati contenuti dagli acquisti di titoli pubblici effettuati dalla Riserva federale e dalla Banca d'Inghilterra nell'ambito delle operazioni non convenzionali di politica monetaria (cfr. il capitolo 1: *Le economie e le politiche economiche dei principali paesi e aree*). I rendimenti medi nell'area dell'euro, dopo essere aumentati dal 2,9 al 3,7 per cento nella prima metà del 2009, sono ritornati poco al di sopra del 3 per cento a metà aprile, riflettendo la debolezza della ripresa in Europa.

Sul finire del 2009 hanno iniziato ad affiorare forti tensioni sui mercati dei titoli di Stato di alcuni paesi europei, la Grecia in primo luogo, a causa dell'emergere di una grave situazione delle finanze pubbliche e dell'abbassamento del merito di credito da parte delle principali agenzie di rating. Le autorità greche hanno incontrato difficoltà via via crescenti nel rifinanziare il debito pubblico in scadenza; i premi sui CDS a 5 anni sui titoli pubblici sono saliti da poco più di 100 punti base nello scorso settembre fino a oltre 800 punti verso la fine di aprile. Le tensioni si sono estese con particolare intensità al Portogallo: tra settembre e aprile i premi sui CDS relativi ai titoli di Stato portoghesi sono aumentati da 50 a 360 punti base. Aumenti significativi, ancorché più contenuti, dei premi per il rischio si sono osservati, soprattutto nella seconda metà di aprile, anche con riferimento al debito di altri paesi europei (cfr. i capitoli 7 e 15: *La politica monetaria comune* e *I mercati finanziari*); essi sono indicativi delle preoccupazioni alimentate dal deterioramento

delle condizioni delle finanze pubbliche nei paesi avanzati e del rischio che le tensioni che investono un paese possano trasmettersi ad altri. Per far fronte alla crisi della Grecia, il 2 maggio le autorità della UE e i paesi membri dell'area dell'euro hanno concordato un piano di sostegno finanziario che prevede, da parte di questi ultimi, la concessione di prestiti bilaterali per un ammontare complessivo di 80 miliardi di euro in tre anni; al programma partecipa anche l'FMI, che ha stanziato 30 miliardi di euro. A fronte di tale sostegno, il governo greco si è impegnato a riportare il rapporto tra disavanzo di bilancio e PIL stabilmente al di sotto del 3 per cento entro il 2014 (da oltre il 13 per cento attuale).

Figura 2.4

Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali (1)
(dati di fine settimana; valori percentuali)



Fonte: statistiche nazionali.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello della settimana terminante il 14 maggio.

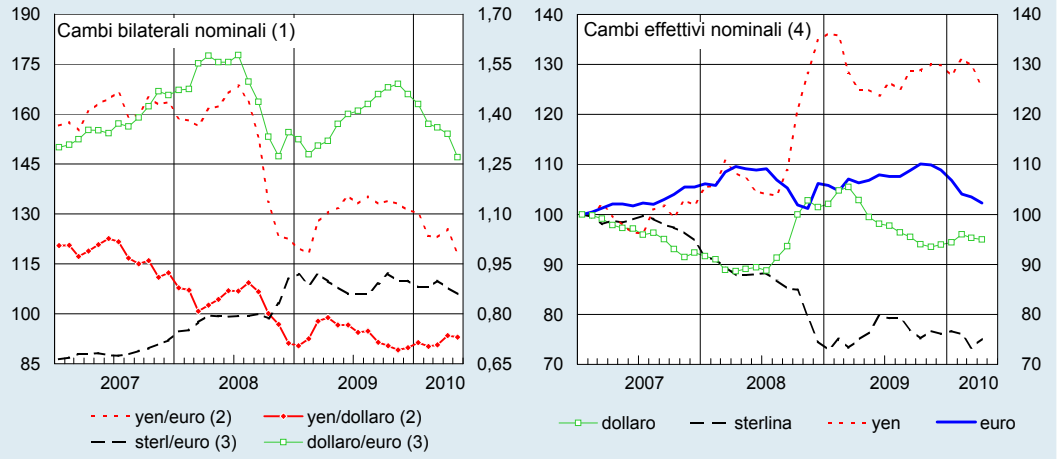
Nonostante tale accordo, nei giorni successivi le tensioni si sono ulteriormente intensificate, accompagnandosi con forti ribassi sui mercati azionari e un netto calo dei rendimenti dei titoli pubblici dei paesi giudicati meno rischiosi; quelli a dieci anni negli Stati Uniti si sono ridotti fino al 3,4 per cento, mentre quelli medi nell'area dell'euro hanno toccato un minimo del 2,7 per cento, riflettendo principalmente un calo dei rendimenti dei titoli tedeschi e francesi. L'incertezza si è riflessa anche in un forte incremento dei premi sui CDS delle principali banche, risaliti fino a 180 punti base. Allo scopo di salvaguardare la stabilità finanziaria in Europa, il 10 maggio i Ministri finanziari dei paesi della UE hanno deciso di creare un meccanismo attraverso il quale paesi membri sottoposti a difficoltà economiche o finanziarie particolarmente severe, derivanti da circostanze eccezionali e al di fuori del proprio controllo, potranno ottenere un prestito o una linea di credito a condizioni simili a quelle praticate dall'FMI; l'ammontare delle risorse a disposizione di questa rete di protezione arriverebbe, in caso di necessità, fino a 500 miliardi di euro, di cui 60 erogati dalla stessa UE e 440 nella forma di prestiti concessi da un apposito veicolo e garantiti dai governi dei paesi dell'area dell'euro. L'FMI ha dichiarato la propria disponibilità a partecipare agli interventi eventualmente effettuati, fornendo un sostegno aggiuntivo la cui entità si commisurerebbe ai finanziamenti europei secondo proporzioni analoghe a quelle del piano per la Grecia. Inoltre, per ripristinare l'ordinato funzionamento dei mercati più colpiti, la BCE ha annunciato una serie di misure straordinarie, tra cui l'avvio di un piano di acquisti di titoli di Stato e obbligazioni private di paesi dell'area dell'euro (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*). In

seguito a tali decisioni, nella seconda decade di maggio le tensioni si sono parzialmente attenuate, anche se l'incertezza e la volatilità sui mercati sono rimaste elevate.

Sul mercato dei cambi, dopo che nei primi mesi del 2009 l'elevata domanda di liquidità in dollari da parte degli operatori finanziari e il *flight to quality* avevano continuato a favorire un apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro e della sterlina, si sono alternate due fasi (fig. 2.5). Nel periodo compreso tra marzo e novembre dello scorso anno la valuta statunitense si è deprezzata del 14 per cento nei confronti dello yen e di circa il 17 rispetto all'euro e alla sterlina, riflettendo le attese di una intonazione espansiva della politica monetaria statunitense per un periodo di tempo prolungato e l'assenza di una riduzione strutturale degli squilibri globali dei pagamenti (cfr. il capitolo 3: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*). Successivamente, pur deprezzandosi del 4 per cento nei confronti dello yen, il dollaro è tornato ad apprezzarsi rispetto alle altre due valute: tra l'inizio di dicembre e la fine della seconda decade di maggio ha recuperato il 23 per cento del proprio valore nei confronti dell'euro e il 15 per cento rispetto alla sterlina. Tale rafforzamento appare connesso con la più favorevole evoluzione del quadro congiunturale e con la prospettiva di una più ravvicinata restrizione della politica monetaria negli Stati Uniti; nelle settimane più recenti, tuttavia, alla debolezza dell'euro ha contribuito soprattutto il clima di forte incertezza scaturito dalla crisi della Grecia.

Figura 2.5

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 2010 si basano solamente sui primi 20 giorni del mese. – (2) Scala di destra. – (3) Scala di sinistra. – (4) Indici: gennaio 2007=100.

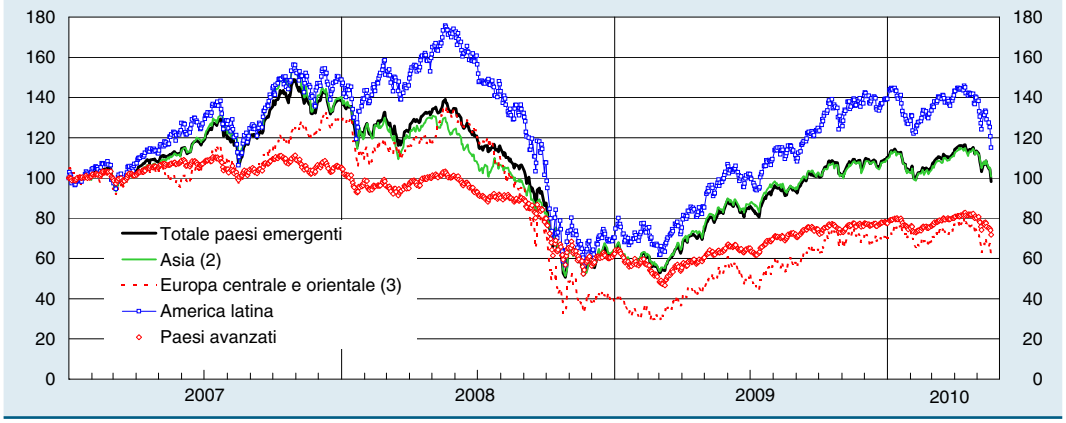
I mercati finanziari e valutari nei paesi emergenti e nei nuovi membri della UE non appartenenti all'area dell'euro

Dalla primavera del 2009 l'attenuarsi dell'avversione al rischio a livello globale e il basso livello dei tassi di interesse nelle economie avanzate hanno favorito il rapido recupero degli afflussi internazionali di capitale verso i paesi emergenti. Gli indici di borsa sono tornati a salire, i differenziali di rendimento sul debito sovrano si sono ridotti e le valute dei paesi che adottano regimi di cambio più flessibile si sono rafforzate.

Nel corso del 2009 gli indici di borsa nei paesi emergenti hanno segnato un recupero più rapido di quelli delle principali economie avanzate, crescendo del 74,5 per cento (fig. 2.6). Guadagni più elevati, prossimi al 100 per cento, sono stati conseguiti nei paesi esportatori di materie prime, in primo luogo il Brasile.

Figura 2.6

Indici azionari in dollari statunitensi (1)
(dati giornalieri; indici: media gennaio 2007=100)

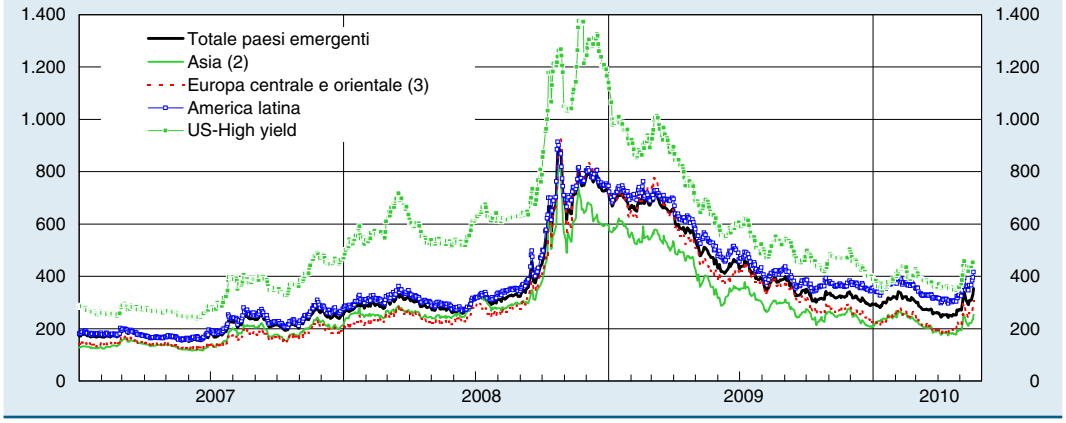


Fonte: Thomson Reuters Datastream, Morgan Stanley.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello del 20 maggio 2010. – (2) Escluso il Giappone. – (3) Inclusa la Russia.

I premi per il rischio, misurati dai differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine denominati in dollari e i corrispondenti titoli del Tesoro statunitense, sono scesi in media di 430 punti base nel corso del 2009 (fig. 2.7). Riduzioni più ampie, nell'ordine dei 550 punti, sono state segnate nei paesi dell'Europa centrale e orientale, inclusa la Russia; in quest'ultimo paese, in particolare, gli andamenti dei differenziali hanno riflesso l'evoluzione del prezzo del greggio, da cui dipendono in larga misura le finanze pubbliche.

Figura 2.7

Differenziale tra il rendimento delle obbligazioni sovrane a lungo termine in dollari delle principali aree emergenti e quello dei corrispondenti titoli del Tesoro statunitense (1)
(dati giornalieri; punti base)



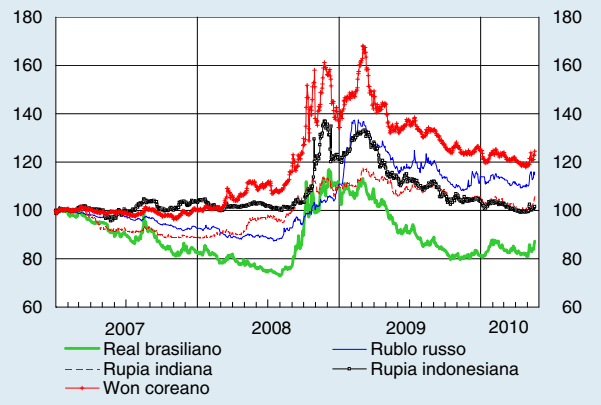
Fonte: Thomson Reuters Datastream, JP Morgan Chase Bank.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello del 20 maggio 2010. – (2) Escluso il Giappone. – (3) Inclusa la Russia.

Le valute dei paesi con regime di cambio flessibile hanno mostrato ampie fluttuazioni nel corso del 2009 (fig. 2.8). Dopo essersi deprezzate fino a marzo, hanno successivamente segnato un generale rafforzamento, più marcato nel caso del real brasiliano e della rupia indonesiana, tornati all'incirca ai livelli della metà del 2008.

Nel corso dei primi mesi del 2010 le condizioni finanziarie nei paesi emergenti hanno continuato a migliorare. Tra la fine di aprile e l'inizio di maggio il brusco aumento delle tensioni sui mercati internazionali dei capitali – scaturite dalla grave situazione delle finanze pubbliche in Grecia – ha determinato un loro generalizzato deterioramento. In un contesto di aumentata volatilità, gli indici azionari hanno segnato perdite: alla fine della seconda decade di maggio, essi si collocavano per il complesso dei paesi emergenti su un livello inferiore dell'8 per cento rispetto a quello di fine 2009. Dai minimi toccati alla fine di marzo, i differenziali di rendimento sul debito sovrano sono risaliti, al termine della seconda decade di maggio, in media a circa 330 punti base, un valore più elevato di quello prevalente alla fine del 2009. Le principali valute hanno teso ad indebolirsi nei confronti del dollaro statunitense.

Figura 2.8

Tassi di cambio a pronti con il dollaro (1)
(dati giornalieri; indici: media gennaio 2007=100)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) Un aumento dell'indice segnala un deprezzamento. L'ultimo dato raffigurato è quello del 20 maggio 2010.

La ripresa degli afflussi di capitali privati nei paesi emergenti nel 2009 ha riguardato principalmente gli investimenti di portafoglio azionari e obbligazionari; i flussi netti di credito bancario sono invece rimasti deboli, continuando a registrare disinvestimenti dai mercati dell'Europa centrale e orientale e dalla Russia (tav. 2.1).

In alcuni paesi emergenti, il rapido aumento dei prezzi delle attività finanziarie ha spinto le autorità ad adottare, o ad annunciare la possibilità di adottare, misure straordinarie di controllo sui movimenti di capitale.

In Brasile è stata introdotta, nell'ottobre 2009, un'imposta sugli afflussi di capitale destinati ai mercati azionari e obbligazionari. Cina e Taiwan hanno imposto restrizioni amministrative sull'operatività in valuta estera del sistema bancario. Le autorità di India e Russia hanno a più riprese segnalato la valutazione, tuttora in corso, di possibili misure di restrizione degli afflussi di capitale di natura speculativa. In Thailandia, invece, sono stati allentati i controlli sui deflussi di capitale attraverso la rimozione, nel febbraio 2010, del tetto massimo agli investimenti all'estero da parte delle imprese domestiche.

Il ridimensionamento della leva finanziaria da parte del sistema bancario internazionale, unitamente alla minore domanda di prestiti da parte del settore privato domestico, ha contribuito nelle principali aree emergenti a un significativo rallentamento del credito interno nel corso del 2009 (fig. 2.9). L'unica rilevante eccezione è rappresentata dalla Cina, dove la forte accelerazione del credito ha riflesso l'esigenza di finanziare l'ingente piano di investimenti pubblici. Nello scorcio dell'anno l'andamento del credito ha tuttavia fornito segnali di ripresa in Asia e di stabilizzazione in America latina e in Europa centrale e orientale.

Tavola 2.1

Paesi emergenti e in via di sviluppo: flussi netti di capitale (1)
(miliardi di dollari)

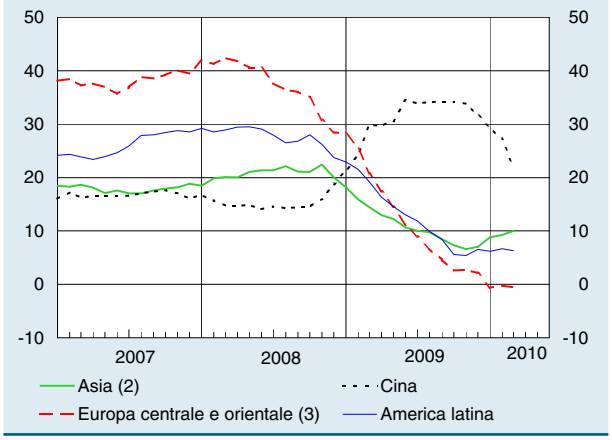
VOCI	Media 1999-2001	Media 2002-2004	2005	2006	2007	2008	2009
			Totale paesi emergenti				
Capitali privati, netti (1)	74,5	156,5	289,3	254,2	689,3	179,2	180,2
Afflussi	*202,7*	*315,7*	*682,1*	*1003,6*	*1723,7*	*806,7*	*479,3*
Deflussi	*-128,2*	*-159,2*	*-392,8*	*-749,4*	*-1034,4*	*-627,5*	*-299,1*
Investimenti diretti, netti (1)	162,0	161,5	252,1	255,8	412,1	439,9	274,8
Investimenti di portafoglio, netti (1)	-23,3	-6,5	36,5	-43,4	88,6	-84,7	23,2
Altri investimenti, netti (1) (2)	-64,3	1,6	0,7	41,8	188,6	-176,0	-117,9
			Europa centrale e orientale				
Capitali privati, netti (1)	24,2	35,9	102,5	118,2	186,1	153,9	23,0
Afflussi	*33,2*	*50,5*	*120,1*	*173,6*	*231,6*	*182,4*	*28,2*
Deflussi	*-9,0*	*-14,7*	*-17,6*	*-55,3*	*-45,6*	*-28,4*	*-5,1*
Investimenti diretti, netti (1)	16,1	19,9	40,0	64,4	77,7	67,8	31,3
Investimenti di portafoglio, netti (1)	2,6	7,7	18,3	-0,6	-3,6	-10,0	8,7
Altri investimenti, netti (1) (2)	5,5	8,3	44,2	54,5	111,9	96,1	-16,9
			Comunità degli Stati indipendenti (ex URSS)				
Capitali privati, netti (1)	-8,0	9,4	29,3	52,2	129,8	-95,6	-55,6
Afflussi	*8,5*	*43,2*	*109,8*	*152,5*	*290,3*	*165,9*	*25,3*
Deflussi	*-16,5*	*-33,9*	*-80,4*	*-100,3*	*-160,5*	*-261,5*	*-80,9*
Investimenti diretti, netti (1)	4,0	7,9	11,7	21,3	28,3	53,0	18,9
Investimenti di portafoglio, netti (1)	1,0	2,6	3,9	4,9	19,5	-30,9	2,4
Altri investimenti, netti (1) (2)	-13,0	-1,1	13,7	26,0	82,0	-117,7	-77,0
			Asia (3)				
Capitali privati, netti (1)	6,9	93,1	88,1	54,2	195,9	33,8	145,5
Afflussi	*59,0*	*126,3*	*229,3*	*291,6*	*522,4*	*304,3*	*265,3*
Deflussi	*-52,1*	*-33,2*	*-141,2*	*-237,4*	*-326,5*	*-270,5*	*-119,9*
Investimenti diretti, netti (1)	49,0	62,2	93,7	85,2	152,6	133,5	66,8
Investimenti di portafoglio, netti (1)	-12,5	16,9	14,4	-46,1	68,9	-4,6	20,3
Altri investimenti, netti (1) (2)	-29,6	13,9	-20,0	15,0	-25,6	-95,0	58,3
			America latina				
Capitali privati, netti (1)	49,1	13,1	46,1	33,7	107,4	56,9	32,3
Afflussi	*82,8*	*47,8*	*92,7*	*123,9*	*219,2*	*137,5*	*130,2*
Deflussi	*-33,7*	*-34,7*	*-46,7*	*-90,2*	*-111,8*	*-80,6*	*-97,9*
Investimenti diretti, netti (1)	74,8	46,4	54,2	30,9	87,4	91,9	65,0
Investimenti di portafoglio, netti (1)	-5,6	-17,3	4,8	11,5	38,3	-19,0	29,7
Altri investimenti, netti (1) (2)	-20,1	-16,0	-12,9	-8,7	-18,4	-16,0	-62,4

Fonte: elaborazioni su dati FMI.
(1) Saldo degli afflussi e dei deflussi di capitali verso e dall'area. – (2) Gli altri investimenti comprendono crediti bancari e commerciali, depositi in valuta, altre attività e passività. – (3) Include i paesi di recente industrializzazione.

La tendenza alla decelerazione del credito interno nel 2009 è stata più marcata nei paesi dell'Europa centrale e orientale (inclusa la Russia), in cui i sistemi bancari nazionali avevano finanziato la robusta espansione dei prestiti negli anni immediatamente precedenti la crisi ricorrendo in ampia misura ai finanziamenti dall'estero, piuttosto che all'ampliamento dei depositi dei residenti. In questa regione la crescita del credito sui dodici mesi si è ridotta di circa 26 punti percentuali tra la fine del 2008 e quella del 2009 (al 2 per cento). La riduzione è stata di 17 punti in America latina (al 6,6 per cento) e di 13 nei paesi emergenti dell'Asia esclusa la Cina (al 7 per cento).

Figura 2.9

Credito interno al settore privato (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



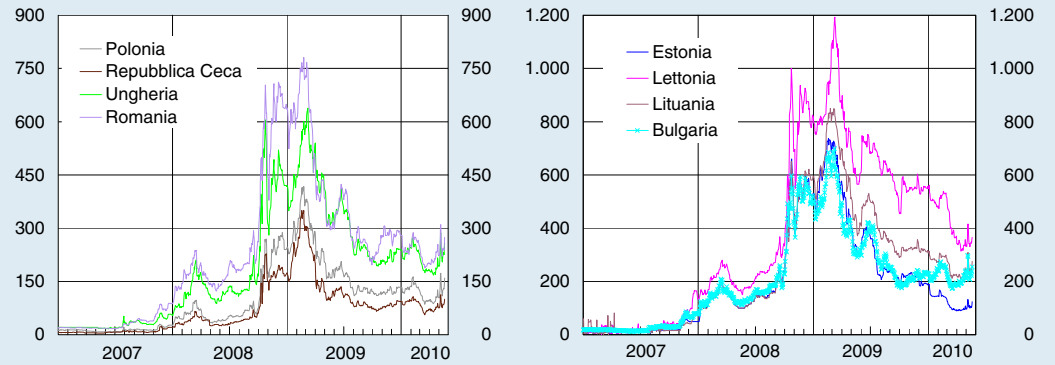
Fonte: FMI, banche centrali nazionali.
(1) La media per area geografica è stata calcolata ponderando i tassi di crescita del credito al settore privato in termini nominali per ciascun paese con il PIL alla parità dei poteri d'acquisto. – (2) Esclusi la Cina e il Giappone. – (3) Inclusa la Russia.

Nei paesi nuovi membri della UE non appartenenti all'area dell'euro, le tensioni finanziarie, dopo aver raggiunto un picco nei primi mesi del 2009, si sono attenuate; le valute di Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria sono tornate ad apprezzarsi, pur senza raggiungere i livelli precedenti la crisi. In alcune economie più vulnerabili, gli episodi di tensione finanziaria si sono protratti fino all'estate.

In Bulgaria, Romania, Ungheria e nei paesi baltici i premi sui CDS relativi al debito sovrano si sono temporaneamente ampliati nel corso dell'estate (fig. 2.10). L'incertezza in merito alla capacità della Lettonia di rispettare gli obiettivi di finanza pubblica concordati con le istituzioni finanziarie internazionali, nell'ambito del prestito erogato alla fine del 2008, ha infatti determinato un'accresciuta avversione al rischio anche nei confronti di altri paesi dell'area, soprattutto quelli che presentavano particolari elementi di debolezza.

Figura 2.10

Premi sui CDS a 5 anni nei principali paesi dell'Europa centrale e orientale (1)
(punti base; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) L'ultimo dato disponibile è del 20 maggio 2010.

Al termine del 2009 i premi sui CDS per queste economie erano diminuiti a valori compresi tra 230 e 550 punti base. Solo in Estonia i premi erano scesi sotto i 200 punti

base, un valore in linea con quelli prevalenti nel settembre del 2008, anche per l'efficace azione di consolidamento del disavanzo pubblico attuata dalle autorità e il conseguente miglioramento delle prospettive di adozione dell'euro a partire dal 2011.

L'impatto della crisi è stato minore in Polonia e nella Repubblica Ceca, anche grazie alla minore vulnerabilità finanziaria delle loro economie. I premi sui CDS di questi due paesi si sono mantenuti sempre relativamente contenuti e, a partire da marzo del 2009, sono rapidamente scesi fino a stabilizzarsi attorno ai 100 punti base.

3. IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Nel 2009 il commercio mondiale di beni e servizi ha subito un calo del 10,7 per cento, il più severo dal dopoguerra; dalla primavera si è registrata una graduale ripresa.

I prezzi delle principali materie prime hanno riflesso l'andamento del ciclo economico. Dopo la brusca caduta del secondo semestre 2008, dai primi mesi del 2009 essi hanno avviato un rapido recupero, sospinti dalla maggiore domanda proveniente dai paesi emergenti dell'Asia, in particolare dalla Cina.

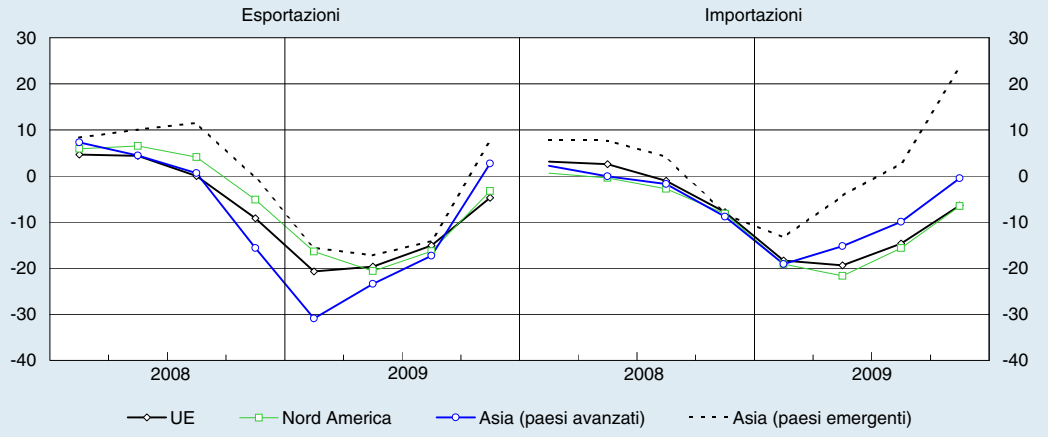
Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti di parte corrente si sono ridotti in tutte le principali aree, per ragioni eminentemente cicliche, quali la debolezza della domanda nonché dei prezzi delle materie prime e delle fonti d'energia.

Il commercio internazionale

La contrazione del commercio ha interessato gli scambi sia di beni (11,8 per cento in volume e quasi 23 in valore, nel 2009 sull'anno precedente) sia di servizi (12 per cento in valore). La caduta del volume degli scambi, concentrata tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, è avvenuta in modo sincrono in tutte le principali economie del mondo (fig. 3.1).

Figura 3.1

Commercio internazionale di beni: principali aree geografiche (1) (2)
(variazioni percentuali; in quantità)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e Eurostat.
(1) I tassi di crescita sono calcolati sul periodo corrispondente dell'anno precedente. – (2) Il Nord America include Stati Uniti e Canada; la UE include i paesi dell'Unione europea; l'Asia (paesi avanzati) include Giappone, Corea del Sud, Singapore e Taiwan; l'Asia (paesi emergenti) include Cina, Indonesia e Thailandia.

Tra il picco del secondo trimestre 2008 e il minimo raggiunto nel primo trimestre 2009, il volume delle esportazioni mondiali di beni è diminuito di quasi il 20 per cento. La caduta è stata più pronunciata per le esportazioni delle economie avanzate dell'Asia (pari a circa il 30 per cento), anche in ragione della loro specializzazione nei comparti dei beni durevoli, generalmente più esposti alle fluttuazioni cicliche. Si stima che, a fronte di una contrazione di quasi il 30 per cento in valore dei flussi mondiali di manufatti tra il secondo trimestre 2008 e lo stesso periodo del 2009, quelli di prodotti siderurgici, autoveicoli e macchinari industriali siano crollati, rispettivamente, del 55, 46 e 36 per cento.

Il successivo recupero dei flussi mondiali di commercio è stato trainato soprattutto dalla ripresa delle importazioni dei paesi emergenti dell'Asia, in particolare della Cina. Nel quarto trimestre 2009, mentre nelle principali aree avanzate i volumi delle importazioni di beni si collocavano ancora su valori nettamente inferiori ai livelli massimi del 2008 (di circa il 16 per cento in Europa, il 14 in Nord America e il 10 in Asia), nei paesi emergenti dell'Asia essi avevano più che recuperato le perdite subite in precedenza, risultando superiori di circa il 10 per cento.

La ripresa, avviatasi nel secondo semestre 2009, è continuata nei primi mesi del 2010, sebbene a ritmi inferiori; il livello attuale degli scambi mondiali si colloca ancora al di sotto (per circa il 7 per cento) del picco raggiunto nel primo trimestre 2008.

La severità della recessione mondiale aveva fatto temere un'intensificazione delle spinte protezionistiche. Secondo le ultime valutazioni dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC) la frequenza con cui sono state avviate azioni di protezione commerciale di tipo difensivo (imposizione di dazi anti-dumping, attivazione di clausole di salvaguardia, introduzione di nuove tariffe o misure non tariffarie) è rimasta limitata nel 2009 attenuandosi negli ultimi mesi dell'anno, grazie al graduale miglioramento della congiuntura economica. In realtà, il quadro potrebbe essere meno rassicurante poiché i paesi (in particolare quelli avanzati) tendono sempre più a utilizzare misure di protezione indirette, quali forme di sostegno pubblico ai produttori nazionali e altre regolamentazioni del mercato interno, con potenziali effetti di discriminazione delle importazioni che, in quanto poco trasparenti, vengono identificati con difficoltà e ritardo.

Il negoziato multilaterale di liberalizzazione commerciale del Doha Round non ha conseguito alcun progresso significativo nel 2009; pertanto, la sua auspicata conclusione entro la fine del 2010 appare assai improbabile. Con la stasi dei negoziati multilaterali, è aumentato l'incentivo a stipulare accordi di libero scambio in ambito regionale. Questa tendenza si è notevolmente intensificata in Asia, dove vi è l'esigenza di favorire l'ulteriore sviluppo delle catene internazionali di produzione che caratterizzano l'industria manifatturiera nella regione.

Se da un lato gli accordi commerciali in ambito regionale sono più facili da negoziare di quelli multilaterali, dall'altro essi tendono a escludere settori, come l'agricoltura e i servizi, generalmente più protetti e per i quali sarebbero quindi più consistenti i potenziali benefici della liberalizzazione.

Si calcola che negli ultimi dieci anni siano stati conclusi oltre 40 accordi di libero scambio tra i paesi dell'Asia orientale, mentre oltre il doppio sarebbero in corso di negoziazione. Il più recente, entrato in vigore il 1° gennaio scorso tra i dieci paesi aderenti all'ASEAN e la Cina, prevede l'azzeramento delle tariffe sulle importazioni di circa il 90 per cento dei prodotti industriali; esso avrà immediata applicazione per le importazioni della Cina, dell'ASEAN-4, di Singapore e del Brunei, mentre le rimanenti economie, strutturalmente più deboli, avranno un periodo di cinque anni per adeguare le loro tariffe. L'accordo permette ai paesi dell'ASEAN di rafforzare il grado di integrazione produttiva con la Cina, sfruttandone l'enorme crescita potenziale; alla Cina, in avanzo commerciale nei confronti dei paesi dell'ASEAN, esso consente di approvvigionarsi di materie prime a costi minori.

Nonostante il notevole peso economico dei paesi partecipanti (pari al 10,6 per cento del prodotto mondiale) e i loro forti legami commerciali (i flussi all'interno dell'area costituiscono ormai oltre il 40 per cento di quelli totali dei paesi dell'Asia orientale), l'impatto effettivo dell'accordo è contenuto. La riduzione delle tariffe sulle importazioni tra i paesi partecipanti era già stata in gran parte realizzata. Inoltre, le

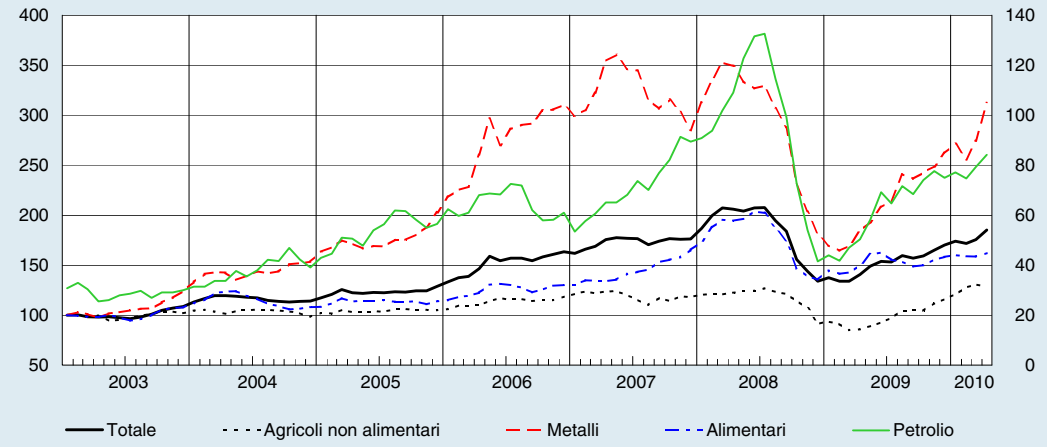
barriere di tipo non tariffario, che costituiscono l'ostacolo principale all'ulteriore sviluppo del commercio nella regione, non verranno eliminate. Infine, un ampio numero di prodotti industriali (soprattutto quelli ad alta intensità di lavoro poco qualificato o con elevate economie di scala) per i quali alcuni paesi dell'ASEAN temono un'eccessiva concorrenza da parte delle esportazioni cinesi, risultano esenti dai tagli delle tariffe almeno fino al 2020. Se si considera poi che gran parte dei flussi di scambio tra questi paesi è costituita da beni intermedi e materie prime che, dopo la successiva lavorazione, sono per lo più destinati all'esportazione finale in mercati terzi, ne conseguono benefici limitati per i consumatori dell'area.

I prezzi delle materie prime

I prezzi in dollari del petrolio e delle materie prime non energetiche sono diminuiti rispettivamente del 34,8 e del 16,7 per cento nel 2009, a fronte di una flessione del 6,9 per cento per i manufatti. Dai primi mesi del 2009, con la ripresa dell'attività economica nei paesi emergenti dell'Asia, le quotazioni hanno vissuto un rapido recupero, pur rimanendo generalmente inferiori ai valori massimi registrati nella prima parte del 2008 (fig. 3.2).

Figura 3.2

Prezzi delle materie prime non energetiche e del petrolio (1)
(indici e dollari al barile)



Fonte: FMI.
(1) Per le materie prime non energetiche, indici: gennaio 2003=100 (scala di sinistra). Per il petrolio, prezzo medio in dollari al barile delle tre principali qualità (Brent, Dubai e WTI; scala di destra).

In analogia con quanto avvenuto durante precedenti episodi, in cui il ciclo economico si è evoluto in modo sincrono a livello globale, le fluttuazioni più ampie sono state segnate dai prezzi del petrolio e dei principali metalli.

Durante l'ultima recessione, la caduta delle quotazioni delle materie prime è stata più pronunciata rispetto a quella registrata nei precedenti tre principali episodi di contrazione della produzione industriale mondiale, alla metà degli anni settanta, all'inizio degli anni ottanta e nel 2001 (tav. 3.1). Tuttavia la ripresa, valutata ad aprile del 2010, è risultata più forte e rapida rispetto ai precedenti episodi.

L'ampiezza e l'intensità delle recenti fluttuazioni dei prezzi delle materie prime sono state probabilmente influenzate dalla inusitata profondità del ciclo della produzione industriale. La reazione delle quotazioni all'andamento della produzione industriale denota, infatti, che esse si sono indebolite nell'ultimo ciclo pressappoco come nei precedenti episodi recessivi, ma il loro recupero durante la ripresa è stato assai più rapido, particolarmente per il petrolio e i metalli. Una spiegazione potrebbe risiedere nel più forte sviluppo dei ritmi produttivi nei paesi emergenti, dove l'industria si caratterizza per una maggiore intensità di utilizzo di energia e metalli. Un'ulteriore spinta al rialzo dei prezzi delle materie prime industriali potrebbe essere derivata dall'esistenza di vincoli dal lato dell'offerta presenti sui mercati di alcuni metalli e prodotti agricoli.

Tavola 3.1

Prezzi delle materie prime nell'ultimo e nei precedenti cicli (1)
(indici: 2005=100, salvo diversa indicazione)

VOCI	Ultimo ciclo			Variazioni percentuali cumulate				Elasticità dei prezzi alla produzione industriale mondiale (2)			
	Massimo	Minimo	Aprile 2010	Dal massimo al minimo (3)		Dal minimo (4)		Dal massimo al minimo (3)		Dal minimo (4)	
				Ultimo ciclo	Precedenti cicli	Ultimo ciclo	Precedenti cicli	Ultimo ciclo	Precedenti cicli	Ultimo ciclo	Precedenti cicli
Petrolio	248,4 *(lug. 2008)*	78,3 *(dic. 2008)*	157,3	-68,7	-25,7	102,1	15,8	5,7	4,5	9,4	2,4
Materie prime non energetiche	168,8 *(lug. 2008)*	108,7 *(mar. 2009)*	150,3	-35,6	-22,5	38,3	17,7	2,9	3,9	3,5	2,6
Metalli	201,1 *(mar. 2008)*	93,7 *(feb.2009)*	178,1	-53,4	-29,5	90,1	14,7	4,4	5,1	8,3	2,2
Agricoli non alimentari	122,0 *(lug. 2008)*	81,7 *(mar. 2009)*	123,1	-33,0	-26,5	50,7	27,3	2,7	4,6	4,7	4,1
Alimentari	179,7 *(giu. 2008)*	119,6 *(dic. 2008)*	143,1	-33,4	-24,0	19,7	11,4	2,8	4,2	1,8	1,7
Per memoria:											
Produzione industriale	116,3 *(mar. 2008)*	102,3 *(mar. 2009)*	113,4 *(mar. 2010)*	-12,1	-5,8	10,9	6,7	–	–	–	–

Fonte: FMI, OCSE e CPB Netherland Bureau for Economic Policy Analysis.
(1) Sulla base della produzione industriale mondiale sono stati identificati quattro episodi ciclici "globali" incluso l'attuale; l'inizio e il punto di minimo delle loro fasi recessive sono i seguenti: lug. 1974-mag. 1975, ott. 1981-dic. 1982, dic. 2000-dic. 2001 e mar. 2008-mar. 2009. Delle fasi espansive dei precedenti cicli è stato considerato solo un periodo di dodici mesi, equivalente a quello intercorso tra marzo 2009 e marzo 2010. – (2) Rapporto tra la variazione percentuale cumulata del prezzo di ciascuna materia prima e quella della produzione industriale. – (3) Le variazioni percentuali cumulate sono calcolate tra i punti di massimo e di minimo del prezzo di ciascuna materia prima e della produzione industriale. – (4) Le variazioni percentuali cumulate sono calcolate per l'ultimo ciclo tra il punto di minimo e il livello di aprile 2010; per i precedenti cicli su un periodo equivalente a quello dell'ultimo ciclo.

La domanda di petrolio nel 2009 ha registrato la contrazione più marcata dagli inizi degli anni ottanta (1,4 per cento sull'anno precedente; tav. 3.2). La riduzione è avvenuta nella prima metà dell'anno; successivamente i consumi sono risaliti rapidamente, sostenuti dalla forte espansione nei paesi emergenti. In Cina i consumi di greggio sono aumentati quasi dell'8 per cento nel 2009, contribuendo per circa due terzi all'incremento nel complesso dei paesi non OCSE. Alla fine del 2009 la domanda globale di petrolio era tornata prossima ai livelli precedenti la crisi.

Tavola 3.2

Domanda di petrolio

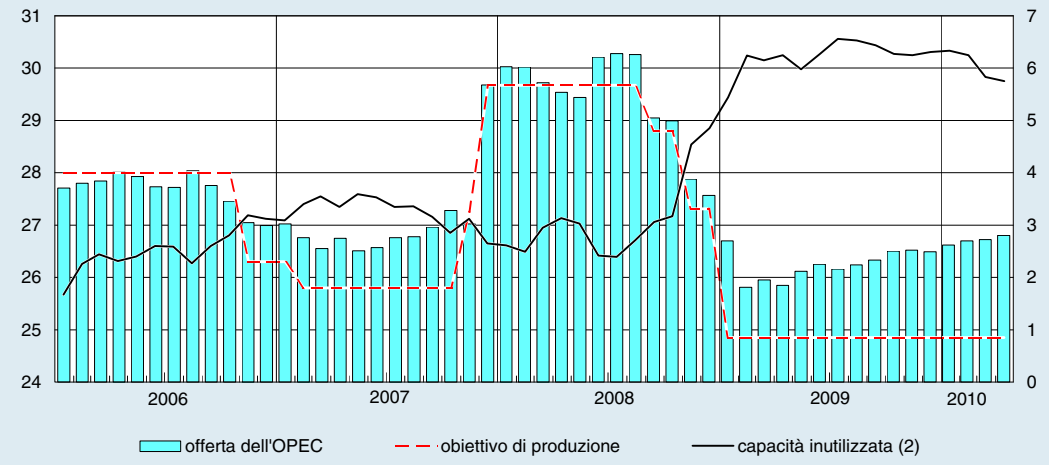
PAESI E AREE	Milioni di barili al giorno				Variazione percentuale sul periodo corrispondente		
	2000	2007	2008	2009	1° Semestre 2009	2° Semestre 2009	1° Trimestre 2010
Mondo	**76,8**	**86,4**	**86,0**	**84,8**	**-2,9**	**0,1**	**1,9**
OCSE	47,9	49,2	47,6	45,5	-5,6	-3,2	-1,7
Nord America (1)	*24,1*	*25,5*	*24,2*	*23,3*	*-5,7*	*-1,5*	*0,0*
non OCSE	28,9	37,2	38,4	39,3	0,3	4,2	6,4
Cina	*4,6*	*7,6*	*7,9*	*8,5*	*2,5*	*12,7*	*18,2*

Fonte: IEA, Oil Market Report.
(1) Nord America include Stati Uniti, Canada e Messico.

Le quotazioni del petrolio dall'ottobre scorso si sono mantenute prevalentemente entro un intervallo di 70-80 dollari al barile (media delle tre principali qualità), salvo i temporanei rincari fino a 85 dollari dello scorso aprile. La volatilità dei prezzi è rimasta tuttavia contenuta e i mercati si attendono aumenti solo graduali nei prossimi trimestri (le quotazioni dei futures relativi alla qualità di greggio WTI indicano un rincaro fino a 84,8 dollari al barile nei prossimi dodici mesi). A contenere le pressioni al rialzo delle quotazioni dovrebbero contribuire gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata dei paesi dell'OPEC (fig. 3.3), che si collocano intorno a 6 milioni di barili al giorno, pari al 7,4 per cento della domanda mondiale prevista nel 2010.

Figura 3.3

OPEC: politiche di offerta (1)
(Milioni di barili al giorno)



Fonte: IEA, Oil Market Report.
(1) Escluso l'Iraq per cui non è definito alcun obiettivo di produzione e, da settembre 2008, l'Indonesia la cui partecipazione al cartello è ufficialmente sospesa. Dal dicembre 2007, include anche Angola e Ecuador. – (2) Scala di destra.

Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti

Il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti si è fortemente ridotto nel 2009, al 2,9 per cento del PIL dal 4,9 nel 2008 (tav. 3.3). Il valore assoluto, 420 miliardi di dollari, ammonta a circa la metà del picco del 2006. Tale miglioramento è interamente riconducibile alla contrazione del disavanzo commerciale, sceso del 40 per cento rispetto all'anno precedente (da 840 a 517 miliardi), in seguito soprattutto alla forte flessione degli esborsi per importazioni nette di prodotti energetici e, in misura minore, al calo dei volumi di beni importati. Tuttavia, già nella seconda parte dello scorso anno la riduzione del deficit si è arrestata e, nel primo trimestre del 2010, il disavanzo commerciale è risultato superiore di oltre il 20 per cento a quello di un anno prima, principalmente per effetto della risalita delle quotazioni del greggio.

Nel 2009 gli afflussi di capitali verso gli Stati Uniti da parte di non residenti sono stati esigui nel confronto storico, persino inferiori a quelli già modesti dell'anno precedente (435 miliardi di dollari dai 534 nel 2008; tav. 3.4). Mentre gli afflussi riconducibili ad autorità ufficiali estere sono rimasti sostenuti (448 miliardi), per via del continuo accumulo di riserve internazionali in dollari, dal lato dei capitali privati si è registrato un saldo netto negativo, per la prima volta negli

ultimi quaranta anni. Circa la composizione degli afflussi, il comparto degli "altri investimenti", prevalentemente di origine bancaria, ha segnato un saldo negativo per 209 miliardi. Gli investimenti diretti dall'estero si sono dimezzati a 152 miliardi, collocandosi al livello più basso dal 2005; quelli di portafoglio sono invece tornati a rafforzarsi a 492 miliardi, riflettendo la ripresa dei mercati finanziari registrata nella seconda parte dell'anno.

Tavola 3.3

Bilance dei pagamenti correnti e flussi di riserve valutarie

PAESI E AREE	Saldi correnti (1)						Riserve		
	2007		2008		2009		2007	2008	2009 (2)
	in miliardi di dollari	in percentuale del PIL	in miliardi di dollari	in percentuale del PIL	in miliardi di dollari	in percentuale del PIL	in miliardi di dollari	in miliardi di dollari	in miliardi di dollari
Stati Uniti	**-726,6**	**-5,2**	**-706,1**	**-4,9**	**-419,9**	**-2,9**	**4,7**	**7,1**	**53,1**
Area dell'euro	**18,8**	**0,1**	**-226,6**	**-1,7**	**-73,6**	**-0,6**	**18,2**	**3,3**	**64,8**
Giappone	**211,0**	**4,8**	**157,1**	**3,2**	**141,7**	**2,8**	**73,1**	**56,6**	**12,9**
Regno Unito	**-75,1**	**-2,7**	**-39,8**	**-1,5**	**-28,7**	**-1,3**	**8,3**	**-4,6**	**11,4**
Canada	**14,6**	**1,0**	**9,2**	**0,5**	**-36,4**	**-2,7**	**6,0**	**2,8**	**10,5**
America latina	**14,8**	**0,4**	**-26,7**	**-0,6**	**-18,6**	**-0,5**	**134,9**	**52,6**	**51,1**
Asia	**537,7**	**7,4**	**523,6**	**6,1**	**474,7**	**5,3**	**694,5**	**412,0**	**733,7**
Paesi di recente industrializzazione dell'Asia	111,5	6,1	84,6	4,9	137,7	8,6	73,6	1,5	212,2
Corea del Sud	*5,9*	*0,6*	*-5,8*	*-0,6*	*42,7*	*5,1*	*23,3*	*-61,0*	*68,8*
Hong Kong	*25,5*	*12,3*	*29,3*	*13,6*	*18,4*	*8,7*	*19,5*	*29,8*	*73,3*
Singapore	*47,1*	*27,5*	*35,9*	*19,1*	*34,1*	*19,2*	*26,7*	*11,2*	*13,6*
Taiwan	*33,0*	*8,4*	*25,1*	*6,2*	*42,6*	*11,2*	*4,2*	*21,4*	*56,5*
ASEAN-4	62,5	6,2	44,0	3,8	71,5	6,2	62,9	11,2	50,7
Filippine	*7,1*	*4,9*	*3,6*	*2,2*	*8,6*	*5,3*	*10,2*	*3,0*	*5,6*
Indonesia	*10,5*	*2,4*	*0,1*	*..*	*10,6*	*2,0*	*13,9*	*-5,4*	*14,0*
Malaysia	*29,2*	*15,7*	*38,6*	*17,4*	*32,1*	*16,8*	*18,9*	*-9,9*	*4,3*
Thailandia	*15,7*	*6,3*	*1,6*	*0,6*	*20,3*	*7,7*	*19,9*	*23,4*	*26,8*
India	-8,1	-0,7	-31,1	-2,6	-31,6	-2,6	96,3	-19,6	17,8
Cina	371,8	11,0	426,1	9,4	297,1	6,1	461,8	419,0	453,1
Europa centrale e orientale	**-132,6**	**-8,0**	**-152,1**	**-7,8**	**-37,9**	**-2,3**	**60,6**	**-0,5**	**44,9**
Principali paesi esportatori di petrolio	**464,9**	**10,4**	**608,0**	**11,1**	**197,1**	**4,4**	**383,6**	**99,3**	**-17,4**
OPEC (3)	340,9	19,3	436,4	19,3	100,4	5,1	197,5	156,2	-24,7
Algeria	*30,6*	*22,8*	*34,5*	*20,2*	*0,5*	*0,3*	*32,4*	*32,9*	*5,8*
Angola	*9,4*	*15,9*	*6,4*	*7,5*	*-2,2*	*-3,3*	*2,6*	*6,7*	*-4,2*
Arabia Saudita	*93,5*	*24,3*	*132,5*	*27,9*	*20,5*	*5,5*	*79,5*	*137,0*	*-32,6*
Ecuador	*1,7*	*3,6*	*1,2*	*2,2*	*-0,6*	*-1,1*	*1,3*	*0,9*	*-0,9*
Emirati Arabi Uniti	*19,5*	*9,4*	*22,2*	*8,5*	*-7,0*	*-3,1*	*49,6*	*-45,5*	*5,7*
Iran	*34,1*	*11,9*	*24,0*	*7,2*	*7,9*	*2,4*	*....*	*....*	*....*
Kuwait	*50,0*	*44,7*	*64,5*	*40,8*	*28,7*	*25,8*	*4,1*	*0,5*	*3,2*
Libia	*29,1*	*40,7*	*36,6*	*40,7*	*10,2*	*16,9*	*20,1*	*12,9*	*6,7*
Nigeria	*31,2*	*18,8*	*42,3*	*20,4*	*20,1*	*11,6*	*9,0*	*1,7*	*-13,1*
Qatar	*21,8*	*30,7*	*33,1*	*33,0*	*13,8*	*16,4*	*4,0*	*0,2*	*8,7*
Venezuela	*20,0*	*8,8*	*39,2*	*12,3*	*8,6*	*2,5*	*-5,2*	*8,9*	*-11,4*
Messico	-8,4	-0,8	-15,9	-1,5	-5,2	-0,6	10,8	8,0	4,5
Norvegia	54,7	14,1	83,8	18,6	52,9	13,8	4,0	-9,9	-2,1
Russia	77,8	6,0	103,7	6,2	49,0	4,0	171,2	-55,0	4,9

Fonte: FMI e statistiche nazionali.
(1) A causa di errori, omissioni e asimmetrie nelle statistiche internazionali, il saldo mondiale della bilancia dei pagamenti correnti, anziché essere nullo, è divenuto positivo (secondo stime dell'FMI è stato pari a 310,3 miliardi di dollari nel 2007, a 180,4 miliardi di dollari nel 2008 e a 174,4 miliardi di dollari nel 2009). – (2) Emirati Arabi Uniti, primi undici mesi e Nigeria, primi dieci mesi. – (3) L'aggregato OPEC non include l'Iraq; i flussi di riserve valutarie escludono l'Iran.

Tavola 3.4

Bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti: afflussi netti di capitali di non residenti (1)
(miliardi di dollari)

VOCI	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Totale (2)	**1.533,2**	**1.247,3**	**2.065,2**	**2.129,5**	**534,1**	**435,2**
Per tipo di flusso						
Investimenti diretti	146,0	112,6	243,2	275,8	319,7	152,1
Investimenti di portafoglio	766,8	875,1	1099,2	989,7	245,7	492,4
di cui: *azioni*	*61,8*	*89,3*	*145,6*	*275,6*	*110,4*	*141,9*
titoli di debito	*705,0*	*785,8*	*953,7*	*714,0*	*135,3*	*350,5*
Altri investimenti	620,4	259,7	722,8	864,0	-31,4	-209,2
Per tipo di investitore estero						
Afflussi di capitali da investitori privati	1.135,4	988,1	1.577,2	1.649,0	47,1	-12,3
Afflussi di capitali da autorità ufficiali estere	397,8	259,3	487,9	480,9	487,0	447,6
Per memoria:						
Saldo del conto delle partite correnti	-631,1	-748,7	-803,5	-726,6	-706,1	-419,9
Saldo del conto capitale	1,3	11,3	-3,9	-1,9	0,9	-2,9
Saldo del conto finanziario (3)	532,3	700,7	809,2	663,6	505,1	229,0
Investimenti diretti	-170,3	76,4	-1,8	-122,8	-12,3	-68,9
Investimenti di portafoglio	596,2	623,9	734,1	623,2	306,5	270,8
Altri investimenti	103,5	-13,6	44,8	157,1	244,6	48,1
Transazioni in strumenti derivati (4)	....	....	29,7	6,2	-28,9	31,2
Variazione delle riserve	2,8	14,1	2,4	-0,1	-4,8	-52,3
Errori e omissioni	97,5	36,6	-1,7	64,9	200,1	193,8

Fonte: Bureau of Economic Analysis.
(1) Al netto dei disinvestimenti. – (2) Esclude gli afflussi netti derivanti da transazioni in strumenti derivati, a causa dell'indisponibilità di tale dato. – (3) Afflussi netti da parte di non residenti meno deflussi netti da residenti. – (4) Per il 2009, primi tre trimestri.

Nel corso del 2009, con la riduzione dell'avversione al rischio, gli investitori privati internazionali hanno modificato il tipo di attività finanziarie statunitensi detenute in portafoglio. La domanda estera di titoli del Tesoro, complessivamente sostenuta e superiore a quella del 2008, non ha tenuto il passo con il forte aumento delle emissioni, determinando una riduzione della quota dei non residenti sullo stock complessivo.

Nel 2008 e fino al primo trimestre del 2009, il brusco aumento dell'avversione al rischio e la forte preferenza per la liquidità avevano indotto una crescita molto sostenuta degli acquisti di titoli del Tesoro statunitense da parte dei privati non residenti, soprattutto nelle scadenze a breve termine; questa tendenza si era accompagnata a una riduzione degli investimenti in azioni e obbligazioni di agenzie federali e societarie. Nei mesi successivi sono ripresi gli impieghi dall'estero in alcuni comparti più rischiosi, soprattutto in quello azionario. Verso la fine dell'anno, in presenza di tassi di interesse particolarmente bassi sui mercati monetari, si sono ridotti gli acquisti di titoli del Tesoro a breve termine, a favore di investimenti più remunerativi; quelli di titoli sulle scadenze più lunghe, che già si collocavano su livelli elevati, si sono ulteriormente rafforzati.

L'incidenza sul prodotto della posizione debitoria netta degli Stati Uniti non dovrebbe essere aumentata significativamente rispetto al valore di fine 2008 (27,7 per cento del PIL). Gli effetti derivanti dalla variazione del controvalore in dollari delle attività e passività finanziarie sull'estero, che nel 2008 avevano contribuito notevolmente al peggioramento di questa posizione (pari a ben 17 punti percentuali), dovrebbero invece essere divenuti favorevoli (grazie al deprezzamento del dollaro e alla ripresa dei mercati azionari internazionali), compensando almeno in parte il deterioramento causato dal disavanzo corrente.

Dopo il picco registrato nel 2008, l'attivo di parte corrente dei principali paesi esportatori di petrolio si è ridotto di quasi il 70 per cento nel 2009, a 197 miliardi di dollari, riflettendo soprattutto le diminuite quotazioni del greggio. La riduzione dell'avanzo è stata particolarmente accentuata nei paesi dell'OPEC, dal 19,3 al 5,1 per cento del PIL, più contenuta in Russia (dal 6,2 al 4,0 per cento).

L'avanzo complessivo delle principali economie asiatiche (esclusa l'India) si è ridotto a 648 miliardi di dollari, dai 712 nel 2008. Gli andamenti sono stati però piuttosto differenziati: a fronte di un marcato aumento del surplus delle economie di recente industrializzazione e di quelle dell'ASEAN-4, l'avanzo del Giappone si è leggermente ridotto, mentre quello della Cina è diminuito di circa un terzo, a 297 miliardi di dollari (6,1 per cento del PIL). In quest'ultimo caso ha influito il netto calo delle esportazioni rispetto a quello più modesto delle importazioni, sostenute dalle misure di stimolo fiscale. Nei primi tre mesi del 2010 non sembra essersi arrestata la riduzione del surplus commerciale.

L'accumulo di riserve valutarie da parte delle economie emergenti è ripreso a ritmi sostenuti, dopo il rallentamento del 2008; alla fine dello scorso febbraio le consistenze si collocavano a oltre 5.500 miliardi di dollari, un valore del 9 per cento superiore al precedente picco raggiunto nell'agosto 2008. Dalla fine del 1995, prima della crisi asiatica, lo stock di riserve dei paesi emergenti è aumentato di dieci volte; la loro quota sulle riserve globali è salita al 65 per cento (dal 37 alla fine del 1999).

Fra le economie che presentano attivi strutturali di parte corrente, le riserve sono salite soprattutto in Cina (a 2.400 miliardi di dollari circa alla fine del 2009, 453 miliardi in più rispetto a un anno prima), nei paesi di recente industrializzazione dell'Asia e in Thailandia; si sono ridotte nei principali paesi esportatori di petrolio appartenenti all'OPEC, mentre sono tornate a crescere in Russia, dopo il marcato calo del 2008.

Per effetto della forte ripresa degli afflussi di capitali privati internazionali (cfr. il capitolo 2: I mercati finanziari e valutari*), l'accumulo di riserve è ricominciato anche in altre economie emergenti con posizioni in equilibrio o in disavanzo, in particolare in Brasile e in alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale (soprattutto in Polonia e Ungheria), dove aveva segnato una significativa riduzione durante la fase più acuta della crisi.*

4. IL G20 E LA COOPERAZIONE ECONOMICA INTERNAZIONALE

Il Gruppo dei Venti (G20) ha continuato a dare un forte impulso al processo di riforma del sistema finanziario internazionale. Nei vertici di Londra e di Pittsburgh (aprile e settembre 2009) si è deciso di accrescere significativamente le risorse delle Istituzioni finanziarie internazionali (IFI), riformare i relativi strumenti di finanziamento, migliorare la cooperazione nel campo delle politiche economiche, e rafforzare il sistema finanziario internazionale. Le principali iniziative approvate riguardano, in particolare: (a) la conduzione di un esercizio multilaterale per il coordinamento delle politiche economiche dei paesi membri, volto a favorire una crescita globale forte, sostenibile ed equilibrata (Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth); (b) la definizione di un assetto regolamentare della finanza che impedisca il ripetersi degli eccessi che hanno condotto alla crisi; (c) la riforma dei meccanismi di governo delle IFI, per migliorarne la rappresentatività accrescendo il peso dei paesi emergenti e in via di sviluppo.

Aumento delle risorse e revisione degli strumenti delle IFI

Aumento delle risorse dell'FMI. – In occasione del vertice di Londra, i paesi del G20 si sono impegnati a triplicare le risorse del Fondo monetario rispetto ai livelli pre-crisi, da 250 a 750 miliardi di dollari, attraverso l'ampliamento dei cosiddetti New Arrangements to Borrow (NAB), un accordo multilaterale per la fornitura, da parte dei paesi partecipanti, di risorse addizionali all'FMI. L'annuncio di tale decisione ha contribuito alla riduzione degli spread sul debito sovrano dei paesi emergenti, iniziata già nei primi mesi del 2009 dopo i picchi registrati nel periodo più acuto della crisi (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari)*.

La riforma dei NAB è stata approvata dal Consiglio di amministrazione del Fondo monetario lo scorso aprile: il numero dei paesi partecipanti all'accordo è salito da 26 a 39; le risorse da 52 a 588 miliardi di dollari (88 miliardi in più rispetto all'obiettivo iniziale); le modalità di utilizzo di tali risorse da parte dell'FMI sono state rese più flessibili. I paesi che apporteranno i principali contributi sono: Stati Uniti (100 miliardi di dollari), Giappone (100), Cina (50), Germania (38), Regno Unito e Francia (28 ciascuno), Italia (20), Arabia Saudita (17), Brasile, India e Russia (13 ciascuno).

*La riforma dei NAB diverrà operativa solo quando l'FMI avrà ricevuto la notifica di adesione agli accordi dei 13 nuovi paesi partecipanti e il formale consenso dei 26 aderenti originali alle modifiche proposte. In molti paesi, tra cui l'Italia, è richiesta l'approvazione di apposite disposizioni legislative. La riforma prevede nuove modalità di attivazione, che si articolano in due momenti fondamentali. In una prima fase, i paesi partecipanti decidono l'ammontare complessivo delle risorse erogabili nei sei mesi successivi (*activation period*); in seguito, l'FMI decide, su base trimestrale, l'ammontare massimo dei contributi dei singoli partecipanti nel periodo (*resource mobilization plan*).*

Nel frattempo, alcuni membri del G20 e altri paesi europei hanno fornito in via bilaterale e temporanea nuove risorse al Fondo monetario, attraverso la stipula di accordi di prestito o l'acquisto di titoli di credito da esso emessi, per un ammontare complessivo di circa 250 miliardi di dollari. Tali risorse saranno fatte confluire nei NAB in un momento successivo.

Su impulso del G20, il Fondo monetario ha approvato una nuova allocazione generale di diritti speciali di prelievo (DSP), per un controvalore di 250 miliardi di dollari, di cui 100 in favore di paesi emergenti e in via di sviluppo. Nel contempo, è entrato in vigore il quarto emendamento allo Statuto, che garantisce un'allocazione una tantum di DSP per un ammontare di 33 miliardi di dollari. Lo stock di DSP è così salito da 21 a 204 miliardi. A seguito della nuova allocazione, la quota assegnata all'Italia è passata da 700 milioni a 6,5 miliardi di DSP (da 1 a 10 miliardi di dollari).

La convertibilità dei DSP in valute "forti" è assicurata in due modi: attraverso accordi di scambio su base volontaria oppure attraverso il cosiddetto meccanismo delle transactions by designation, *secondo il quale i paesi con una solida posizione di bilancia dei pagamenti, designati dall'FMI, hanno l'obbligo di cedere valuta in cambio di DSP a quelli in difficoltà che ne facciano richiesta. In seguito alla nuova allocazione di DSP, il meccanismo di scambio volontario è stato rafforzato: il numero di accordi è salito da 14 a 31, e la capacità di assorbimento di tali accordi è aumentata da 3 a 68 miliardi di DSP. La Banca d'Italia ha sottoscritto, nello scorso aprile, un accordo volontario con l'FMI per la negoziazione di DSP contro valuta a favore di paesi terzi. L'accordo prevede che le transazioni siano effettuate contro euro e che le disponibilità italiane di DSP siano mantenute entro limiti massimi e minimi pari, rispettivamente, al 135 e al 65 per cento della quota assegnata.*

Finanziamenti dell'FMI. – La recessione ha indotto numerosi paesi a rivolgersi al Fondo monetario per ottenere assistenza finanziaria. Tra la seconda metà del 2008 e lo scorso aprile l'FMI ha approvato 24 nuove linee di credito per 105 miliardi di DSP (160 miliardi di dollari). Circa la metà del totale è rappresentata da crediti precauzionali a favore di Messico, Polonia e Colombia, che si sono impegnati a utilizzare i fondi accordati solo in caso di effettiva necessità. Gli altri principali paesi beneficiari sono stati la Romania, l'Ucraina e l'Ungheria (con finanziamenti per oltre 10 miliardi di DSP ciascuno). A fine aprile 2010, la capacità del Fondo di erogare nuovi crediti entro i prossimi dodici mesi (*forward commitment capacity*) era pari a 169 miliardi di DSP (circa 250 miliardi di dollari).

Il 9 maggio di quest'anno l'FMI ha approvato un nuovo programma triennale in favore della Grecia, per un ammontare di 30 miliardi di euro (circa 40 miliardi di dollari), pari a 32 volte la quota del paese. A tali risorse si aggiungono quelle messe a disposizione dai paesi dell'area dell'euro (80 miliardi di euro – cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*).

Revisione degli strumenti di assistenza. – Il Fondo monetario ha intrapreso una profonda revisione dei propri strumenti di assistenza finanziaria. Le principali riforme hanno riguardato: (a) la creazione di un nuovo sportello, denominato Flexible Credit Line (FCL); (b) la concessione di prestiti di entità elevata attraverso strumenti di credito ordinari (Stand-By Arrangements, SBA); (c) le risorse dedicate al credito agevolato e i relativi sportelli finanziari.

La FCL, a differenza degli SBA, si basa sul soddisfacimento preventivo di alcuni requisiti e non richiede il conseguimento di determinati obiettivi concordati con il paese prenditore. Questo strumento, rinnovabile e senza limiti prefissati, è riservato ai

soli paesi membri con solide condizioni economiche di fondo e politiche virtuose in atto e consente l'erogazione di prestiti, anche a mero carattere precauzionale, di durata semestrale o annuale.

Nel 2009 Messico, Colombia e Polonia si sono avvalsi dell'FCL. Al primo paese è stato concesso un finanziamento annuale di 32 miliardi di DSP (48 miliardi di dollari, pari a dieci volte la propria quota in seno all'FMI), che è stato rinnovato lo scorso marzo. La Colombia ha ottenuto un'apertura di credito di durata annuale per 7 miliardi di DSP (10 miliardi di dollari) di cui, lo scorso aprile, ha richiesto di rinnovare solo una parte (2 miliardi di DSP, pari al 300 per cento della quota del paese). La Polonia ha ricevuto un finanziamento pari a 14 miliardi di DSP (21 miliardi di dollari) e non ha chiesto alcun rinnovo.

Per quanto riguarda gli sportelli di credito ordinario, la riforma ne ha raddoppiato i normali limiti di finanziamento, portando quello su base annuale al 200 per cento della quota di capitale del paese e quello su base cumulata al 600 per cento. Inoltre, è stata meglio definita e semplificata la procedura per la concessione di SBA precauzionali di entità superiore ai limiti normali (High-Access Precautionary Arrangements, HAPA). Gli HAPA presentano le stesse condizioni finanziarie degli SBA, ma possono essere richiesti anche in assenza di un concreto fabbisogno di bilancia dei pagamenti ed essere erogati in un'unica soluzione.

Lo scorso gennaio è stata completata una incisiva revisione degli strumenti di credito agevolato in favore dei paesi a basso reddito; si è altresì deciso di accrescere le risorse disponibili e di introdurre ulteriori agevolazioni, di natura temporanea, a beneficio dei paesi prenditori. Per fare fronte all'attesa richiesta di credito agevolato nel medio periodo, il Fondo ha prospettato la necessità di aumentare la dimensione del *loan account* e del *subsidy account*, rispettivamente, di 9 e 1,5 miliardi di DSP (14 e 2,5 miliardi di dollari).

Il meccanismo di finanziamento dei prestiti agevolati si basa su tre conti operativi: il loan account, *il* subsidy account *e il* reserve account. *Le risorse del* loan account *sono raccolte sulla base di specifici accordi bilaterali sottoscritti con i paesi creditori (nel caso dell'Italia, il creditore è la Banca d'Italia), sono remunerate a tassi di mercato, e alimentano i prestiti. Il* subsidy account *è alimentato dai paesi donatori (per l'Italia, dal Ministero dell'Economia e delle finanze) e viene utilizzato per colmare il differenziale tra il tasso d'interesse agevolato pagato dai debitori e quello di mercato percepito dai creditori. Il* reserve account, *infine, ha funzione di garanzia dei prestiti ed è essenzialmente autoalimentato attraverso i proventi dell'investimento delle risorse in esso contenute.*

La riforma prevede che le risorse vengano convogliate in un unico fondo, il Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT), che include il *loan* e il *subsidy account*. Sono stati altresì creati tre nuovi sportelli di credito, distinti per durata dei finanziamenti erogabili e contenuto di condizionalità: la Extended Credit Facility (ECF), riservata ai paesi in prolungato squilibrio di bilancia dei pagamenti; la Stand-by Credit Facility (SCF), che fornisce assistenza finanziaria di breve termine per squilibri di bilancia dei pagamenti episodici o potenziali (nel qual caso lo strumento può essere usato su base precauzionale); la Rapid Credit Facility (RCF), che garantisce un ammontare limitato di risorse con bassa condizionalità a fronte di una urgente necessità di finanziamento.

Infine, sono state decise alcune agevolazioni per ridurre l'onere del servizio del debito a carico dei paesi che attingono alle risorse del PRGT. In particolare, è stato sospeso il pagamento degli interessi per i prestiti in essere fino al 2011 ed è stato adottato un tasso d'interesse nullo per i nuovi prestiti accesi entro quella data.

Aumento delle risorse delle Banche multilaterali di sviluppo (BMS). – La crisi economica globale avrà un impatto duraturo sul conseguimento degli Obiettivi di sviluppo del millennio (OSM) previsto per il 2015.

Secondo stime della Banca Mondiale, nel biennio 2009-10, a causa della crisi, 114 milioni di persone non riusciranno a superare la soglia internazionale di povertà, pari a un reddito giornaliero di 1,25 dollari. Ciononostante, le prospettive per il dimezzamento della percentuale di poveri, primo degli OSM, restano favorevoli. Nell'ipotesi di una rapida ripresa già a partire dal 2010 e di una crescita sostenuta per gli anni seguenti, la percentuale della popolazione mondiale che vive in condizioni di estrema povertà dovrebbe attestarsi nel 2015 al 15 per cento del totale, ben al di sotto dell'obiettivo (20,4 per cento). Più grave (sebbene difficile da quantificare) è, invece, l'impatto atteso della crisi sul conseguimento dei restanti obiettivi (in particolare la riduzione della mortalità infantile e di quella materna post-parto), già compromesso negli scenari pre-crisi. I paesi dell'Africa subsahariana continuano a presentare un forte ritardo rispetto a tutti gli obiettivi.

Il raggiungimento degli OSM nei tempi previsti (2015) presuppone l'intensificazione degli sforzi dei paesi donatori, anche in considerazione dell'azione frenante esercitata dalla recente recessione. Nel 2009 gli aiuti erogati dai paesi membri del Development Assistance Committee (DAC) sono ammontati a 120 miliardi di dollari (pari allo 0,31 per cento del loro reddito nazionale lordo), in crescita dello 0,7 per cento in termini reali rispetto all'anno precedente. Per l'anno in corso il DAC stima un flusso di aiuti pari a 126 miliardi di dollari, assai inferiore all'obiettivo dello 0,56 per cento del reddito aggregato dei donatori annunciato nel vertice del G8 di Gleneagles nel 2005.

I crediti concessi dalle BMS sono cresciuti sensibilmente, allo scopo di mitigare gli effetti negativi della crisi sulle fasce più povere della popolazione. Nel solo 2009 le tre maggiori BMS (Banca Mondiale, Banca interamericana e Banca asiatica) hanno approvato nuovi finanziamenti per 62 miliardi di dollari, circa il doppio rispetto alla media del biennio 2007-08 (33,5 miliardi); oltre due terzi dei 28 miliardi addizionali sono provenuti dalla Banca Mondiale. Una quota preponderante dei nuovi prestiti ha assunto la forma di sostegno diretto ai bilanci pubblici dei paesi beneficiari, consentendo il finanziamento delle misure di assistenza a favore delle fasce di popolazione più colpite dalla crisi e un più rapido esborso dei fondi.

A fronte dell'espansione dei finanziamenti, tutte le maggiori BMS hanno avviato procedure per aumentare la dotazione di risorse. Aumenti di capitale ordinario sono stati approvati dalla Banca asiatica di sviluppo (BAS, aprile 2009), Banca interamericana di sviluppo (BIAS, marzo 2010), International Bank of Reconstruction and Development (IBRD, Banca Mondiale, aprile 2010), Banca africana di sviluppo (BAfS, maggio 2010), Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS, maggio 2010).

L'aumento di capitale maggiore è stato approvato nell'aprile 2009 dalla BAS. L'incremento è stato di 110 miliardi di dollari (pari al 200 per cento), di cui il 4 per cento verrà effettivamente versato.

In occasione della riunione annuale del marzo scorso, i Governatori della BIAS hanno siglato un accordo che prevede: un aumento di capitale del 70 per cento, pari a circa 70 miliardi di dollari, di cui solo 1,7 miliardi verranno effettivamente versati e la parte restante assumerà la forma di callable capital*; un rifinanziamento per 500 milioni di dollari del Fund for Special Operations (FSO) – lo strumento attraverso cui la Banca concede doni e prestiti a tasso agevolato (*concessional window*) ai paesi più poveri della regione – al fine di cancellare i debiti di Haiti e trasformare in doni tutti i crediti finora approvati ma non ancora erogati nei confronti di quel paese; la concentrazione di tutti gli interventi finanziari a sostegno delle operazioni di ricostruzione di Haiti nell'Haiti Grant Facility, cui verranno trasferiti, ogni anno e fino al 2020, 200 milioni di dollari provenienti dai ricavi della Banca; l'avvio immediato di un pacchetto di riforme volte a rafforzare le attività più direttamente collegate alla riduzione della povertà e delle disuguaglianze, a definire meglio l'impegno sul fronte del cambiamento climatico, ad accrescere il peso dei finanziamenti diretti al settore privato, a rafforzare i meccanismi interni di gestione dei rischi. La ricapitalizzazione consentirà di raggiungere un flusso annuo di finanziamenti pari a 12 miliardi di dollari, il doppio rispetto alla media dei due anni precedenti la crisi (2006-07);*

essa, inoltre, rafforzerà la posizione della BIAS quale maggiore finanziatore multilaterale in America latina e ne farà la più grande banca regionale di sviluppo nel mondo.

Per la Banca Mondiale si è deciso un aumento di capitale ordinario pari a 58,4 miliardi di dollari; considerando anche l'aumento di capitale derivante dalla riforma della rappresentanza (cfr. il paragrafo: Riforma della rappresentanza e della struttura di governo dell'FMI e della Banca Mondiale*), riservato in larga parte ai paesi emergenti e in via di sviluppo, l'incremento complessivo sarà di oltre 86 miliardi di dollari, pari a circa il 45 per cento della dotazione attuale di risorse. La parte effettivamente versata sarà pari al 6 per cento (5,1 miliardi di dollari). L'accresciuto ammontare di mezzi propri consentirà di erogare, a partire dal 2013, nuovi prestiti per circa 15 miliardi di dollari all'anno, pari in termini reali alla media dei dieci anni precedenti la crisi. L'accordo per l'aumento di capitale prevede inoltre: l'avvio di una revisione strategica che definisca le priorità della Banca e ne accresca l'efficacia operativa; una maggiore disciplina sul versante dei costi operativi; la revisione delle politiche di pricing; la riforma delle procedure interne di gestione e di controllo; l'intesa che in futuro, a fronte di una eventuale debolezza della domanda di prestiti, l'eccesso di capitale possa essere destinato ad altri obiettivi, privilegiando il sostegno ai paesi più poveri mediante trasferimenti a favore dell'International Development Association (IDA).*

A seguito degli aumenti di capitale, le risorse a disposizione delle maggiori Banche multilaterali di sviluppo risultano accresciute di oltre 340 miliardi di dollari; di questi, l'ammontare che i paesi membri saranno effettivamente chiamati a versare nei prossimi anni è pari a circa 15 miliardi (tav. 4.1).

Tavola 4.1

Aumenti di capitale delle Banche multilaterali di sviluppo
(in miliardi di dollari, se non diversamente specificato)

VOCI	IBRD	BAS	BIAS	BAfS	BERS (1)
Capitale sottoscritto, prima dell'aumento	190	55	101	36	20
Capitale sottoscritto, dopo l'aumento	276,2	165	171	98	30
Variazione	86,2	110	70	62	10 (2)
di cui: capitale da versare	5,1	4,4	1,7	3,7	1 (2)

(1) In miliardi di euro. – (2) L'accordo prevede la cancellazione della parte *callable*, pari a 9 miliardi di euro, in caso di inutilizzo entro il 2015. Quanto alla parte versata, questa sarà totalmente a carico delle riserve della Banca.

Rafforzamento della cooperazione internazionale e riforme del sistema finanziario

Coordinamento delle politiche economiche. – In occasione del vertice di Pittsburgh del settembre 2009 i paesi del G20 hanno deciso di intraprendere un esercizio multilaterale per il coordinamento delle loro politiche economiche, volto a stabilire le condizioni per una crescita globale forte, sostenibile ed equilibrata. In questo contesto, ai Ministri finanziari è stato conferito il mandato per: (a) definire obiettivi condivisi di politica economica; (b) stabilire un quadro di riferimento di medio periodo con cui valutare gli effetti delle politiche nazionali sulla crescita globale e identificare i potenziali rischi; (c) concordare eventuali azioni correttive. L'attività tecnica di analisi e proposta è stata affidata all'FMI, per l'esame della reciproca coerenza delle politiche economiche, e alla Banca Mondiale, per la stima delle ripercussioni sullo sviluppo e sulla riduzione della povertà.

Utilizzando le informazioni fornite dai vari paesi, l'FMI ha elaborato uno scenario di base che delinea la crescita dei paesi del G20 per il periodo 2010-2014. Il passo succes-

sivo riguarda la definizione di scenari alternativi secondo una serie di principi concordati dai Ministri finanziari e dai Governatori delle banche centrali. Dai risultati di queste elaborazioni si ricaveranno indicazioni per l'orientamento delle politiche economiche, da sottoporre alla considerazione dei Capi di Stato e di governo per le decisioni conseguenti.

Rafforzamento della regolamentazione e supervisione finanziaria. – Nell'aprile 2009, il G20 ha deciso di espandere e istituzionalizzare il Financial Stability Forum (FSF), rinominato Financial Stability Board (FSB). La partecipazione al Board è stata allargata a tutti i paesi del G20, alla Spagna e alla Commissione europea. L'FSB sta, tra l'altro, collaborando con l'FMI nella conduzione di esercizi di *early warning*, volti ad accrescere la consapevolezza circa le implicazioni sistemiche delle politiche macroeconomiche e finanziarie, sollecitando le appropriate misure correttive.

I Capi di Stato e di governo del G20 si sono impegnati a proseguire le iniziative di riforma della regolamentazione finanziaria internazionale, con il completamento di importanti progetti nelle seguenti aree: rafforzamento del quadro di regolamentazione prudenziale; revisione delle politiche di remunerazione del personale delle banche; miglioramento del funzionamento dei mercati dei derivati over-the-counter; contenimento dei rischi connessi con le istituzioni a rilevanza sistemica e miglioramento della gestione delle crisi dei gruppi cross-border (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*).

Riforma del mandato dell'FMI. – La recente crisi finanziaria ha stimolato un ampio dibattito su una possibile revisione del mandato dell'FMI, con particolare riguardo alla funzione di sorveglianza e al potenziamento degli sportelli di credito. È già emerso un ampio consenso sulla necessità di rafforzare la sorveglianza sul settore finanziario. In questo contesto, sono state approvate alcune modifiche ai Financial Sector Assessment Programs (FSAP) per aumentarne l'efficacia e la flessibilità. Si sta valutando la possibilità di rendere gli FSAP obbligatori per quei paesi il cui mercato finanziario ha rilevanza sistemica e di stringere accordi con autorità di vigilanza nazionali e istituzioni finanziarie di rilievo internazionale per facilitare il reperimento di informazioni a cui il Fondo non ha attualmente accesso. L'FMI ha altresì avanzato alcune proposte per migliorare la sorveglianza multilaterale e bilaterale, con un'analisi più precisa degli effetti internazionali delle politiche economiche perseguite da paesi di rilievo sistemico e indagini "tematiche", riferite a paesi con caratteristiche e problemi comuni. Infine, è in discussione il possibile potenziamento degli strumenti finanziari di tipo precauzionale (come ad esempio la FCL) o l'introduzione di nuovi strumenti volti a scoraggiare l'accumulo di riserve ufficiali a scopo precauzionale da parte dei paesi membri.

Riforma della rappresentanza e della struttura di governo dell'FMI e della Banca Mondiale. – Il vertice di Pittsburgh ha definito alcuni elementi essenziali di una riforma della rappresentanza dei paesi in seno all'FMI. In particolare, la formula per il calcolo delle quote di capitale adottata nel 2008 dovrà essere utilizzata per conseguire un aumento pari ad almeno cinque punti percentuali del peso relativo dei paesi emergenti e in via di sviluppo più dinamici, preservando nel contempo una rappresentanza adeguata dei paesi più poveri. È in discussione l'ipotesi di modificare le funzioni e la composizione del Consiglio di amministrazione, e di coinvolgere i Governatori dell'FMI nelle questioni di carattere più strategico. Le riforme della struttura di governo e della rappresentanza dovranno essere portate a termine entro il gennaio 2011.

Con riferimento alla Banca Mondiale, con la riforma testé approvata i paesi emergenti e in via di sviluppo hanno ottenuto un aumento del potere di voto pari a 4,6 punti percentuali, raggiungendo così il 47,2 per cento del totale (tav. 4.2). La redistribuzione è stata effettuata principalmente sulla base del peso economico relativo di ciascun paese membro e, in misura più limitata, del contributo finanziario a favore dell'IDA, che eroga doni e prestiti a tasso agevolato ai paesi più poveri. L'aumento è stato reso possibile grazie alla riduzione del potere di voto dei maggiori paesi europei, del Giappone e degli Stati Uniti, e alla rinuncia della Cina a parte dell'aumento a essa teoricamente spettante. La riallocazione del potere di voto sarà realizzata mediante un aumento di capitale pari a 27,8 miliardi di dollari, in gran parte riservato ai soli paesi beneficiari della riforma.

Tavola 4.2

Potere di voto presso la Banca Mondiale
(in percentuale del totale)

PAESI	Pre-riforma	Post-riforma	Variazione
Brasile	2,07	2,24	0,17
Cina	2,78	4,42	1,64
Corea	0,99	1,57	0,58
India	2,78	2,91	0,13
Messico	1,18	1,68	0,50
Totale paesi emergenti e in via di sviluppo	**42,60**	**47,19**	**4,59**
Francia	4,30	3,75	-0,55
Germania	4,48	4,00	-0,48
Italia	2,78	2,64	-0,14
Giappone	7,85	6,84	-1,01
Regno Unito	4,30	3,75	-0,55
Stati Uniti	16,36	15,85	-0,51
Totale paesi sviluppati	**57,40**	**52,81**	**-4,59**

In vista della prossima revisione del potere di voto – prevista per il 2015 – si prevede l'applicazione di una nuova formula, in grado di assicurare nel tempo un'equa distribuzione della rappresentanza e la preservazione del potere di voto dei paesi poveri più piccoli.

Altre iniziative. – La comunità internazionale ha concordato due ulteriori iniziative, volte a facilitare i trasferimenti internazionali di rimesse da parte dei migranti e migliorare l'accesso dei più poveri ai servizi finanziari. Quanto alla prima, il G8, sotto la presidenza italiana, ha definito l'obiettivo di ridurre di cinque punti percentuali in cinque anni il costo medio del trasferimento delle rimesse verso i paesi in via di sviluppo, attualmente pari al 10 per cento. In relazione alla seconda, il G20 sta discutendo misure idonee a migliorare l'accesso dei meno abbienti ai servizi bancari e finanziari al dettaglio, anche mediante l'utilizzo di canali innovativi, e a favorire il finanziamento alle piccole e medie imprese.

ANDAMENTI MACROECONOMICI, POLITICHE DI BILANCIO E POLITICA MONETARIA NELL'AREA DELL'EURO

5. GLI ANDAMENTI MACROECONOMICI

Nel 2009 l'area dell'euro ha subito la più grave flessione del PIL nel dopoguerra. Dopo il forte calo del prodotto nel primo semestre, nella seconda metà dell'anno si è registrata una moderata ripresa in tutti i maggiori paesi, con l'eccezione dell'economia spagnola, che risente del ridimensionamento dell'attività nel comparto immobiliare.

Per il complesso dell'area il recupero della crescita ha tratto sostegno soprattutto dall'aumento delle esportazioni, a sua volta alimentato dalla ripresa del commercio internazionale, e dall'inversione del ciclo delle scorte. Il calo della domanda nazionale si è arrestato, beneficiando delle misure di incentivo adottate dai governi. Nel confronto internazionale, il ritmo di espansione dell'economia dell'area è rimasto finora inferiore a quello registrato negli Stati Uniti, in Giappone e nei principali paesi emergenti.

La ripresa è continuata nel primo trimestre dell'anno in corso e, sulla base dei dati congiunturali, nei mesi più recenti. In primavera l'indicatore €-coin, elaborato dalla Banca d'Italia, che misura la crescita dell'area depurata dalla variabilità di breve periodo, si è collocato su livelli compatibili con un ulteriore recupero dell'attività economica.

Sull'intensità della ripresa gravano incertezze. La dinamica produttiva potrebbe essere frenata dal progressivo venir meno delle politiche economiche espansive, dal completamento della fase di ricostituzione dei magazzini e dal deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro, che potrebbe ripercuotersi sui consumi.

Le prospettive di crescita dell'area dell'euro potrebbero risentire anche delle tensioni finanziarie connesse con la crisi greca e della necessità di correggere gli squilibri nei conti con l'estero accumulati in alcuni paesi nell'ultimo decennio, pur a fronte di un sostanziale pareggio nel complesso dell'area (cfr. il paragrafo: *La bilancia dei pagamenti*). È opportuno che gli irrinunciabili interventi di aggiustamento nelle economie europee con ampi disavanzi esteri si accompagnino ad azioni strutturali che favoriscano la domanda nazionale nei paesi in avanzo. All'interno di questi ultimi la rimozione di ostacoli all'accumulazione interna, attraverso misure volte ad accrescere la concorrenza in comparti del terziario non esposti alla competizione internazionale, sosterrebbe l'attività produttiva e l'occupazione, con riflessi positivi sulla spesa delle famiglie e sull'acquisto di beni dai paesi in disavanzo.

Nel 2009 non si sono materializzati rischi di deflazione. Il calo della dinamica dei prezzi al consumo (allo 0,3 per cento nella media dell'anno dal 3,3 del 2008) è stato determinato soprattutto dalla forte riduzione delle quotazioni delle materie di base importate. La componente di fondo dell'inflazione, benché in lieve rallentamento, si è collocata poco sotto l'1,5 per cento. Su questo livello si attestano anche le aspettative degli analisti per la media dell'anno in corso e per il 2011.

La congiuntura nell'area dell'euro

Nel complesso del 2009 il PIL dell'area dell'euro è diminuito del 4,1 per cento in termini reali (tav. 5.1), in conseguenza della flessione registrata nella prima metà dell'anno. Nel secondo semestre l'attività produttiva è tornata a crescere, pur se a ritmo lento (0,4 per cento sul periodo precedente) e in modo eterogeneo tra settori: al rialzo nel comparto industriale, dove il valore aggiunto ha recuperato solo in misura contenuta la contrazione subita durante la recessione, si sono contrapposti il ristagno nel terziario e un nuovo calo nelle costruzioni.

Tavola 5.1

PIL, importazioni e principali componenti della domanda nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sul periodo precedente)

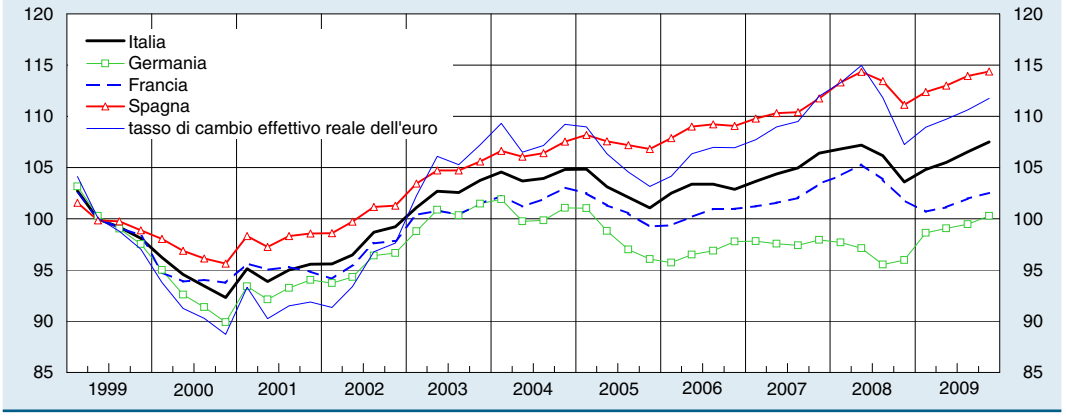
PAESI	2007	2008	2009	2009			
	Anno	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
				PIL			
Germania	2,5	1,3	-4,9	-3,5	0,4	0,7	0,2
Francia	2,4	0,2	-2,6	-1,4	0,2	0,3	0,5
Italia (2)	1,5	-1,3	-5,0	-2,9	-0,3	0,4	-0,1
Spagna	3,6	0,9	....	-1,7	-1,0	-0,3	-0,1
Area dell'euro (2) (3)	2,8	0,6	-4,1	-2,5	-0,1	0,4	..
				Importazioni			
Germania	4,8	4,3	-9,5	-6,1	-4,8	4,7	-1,6
Francia	5,6	0,6	-10,7	-6,0	-3,0	0,2	2,6
Italia	3,8	-4,3	-14,5	-9,7	-2,5	1,6	3,2
Spagna	8,0	-4,9	....	-10,8	-2,3	1,7	2,1
Area dell'euro (3)	5,5	1,1	-11,5	-7,6	-2,8	2,9	1,3
				Esportazioni			
Germania	7,5	2,9	-14,5	-10,2	-1,0	3,2	2,3
Francia	2,5	-0,5	-12,4	-7,7	0,2	1,7	0,4
Italia	4,6	-3,9	-19,1	-11,3	-2,8	2,6	0,1
Spagna	6,6	-1,0	....	-8,4	0,7	2,1	3,0
Area dell'euro (3)	6,3	1,0	-12,9	-8,0	-1,1	2,9	1,9
				Consumi delle famiglie (4)			
Germania	-0,3	0,4	-0,1	0,4	0,8	-1,3	-0,2
Francia	2,6	0,5	0,6	..	0,3	0,3	0,9
Italia	1,1	-0,8	-1,7	-1,3	0,3	0,6	-0,1
Spagna	3,6	-0,6	....	-2,4	-1,3	..	0,3
Area dell'euro (3)	1,6	0,4	-1,1	-0,5	0,1	-0,1	..
				Investimenti fissi lordi			
Germania	5,0	3,1	-9,0	-7,8	0,7	0,8	-1,0
Francia	6,0	0,5	-7,1	-2,6	-1,3	-1,4	-1,1
Italia	1,7	-4,0	-12,1	-3,9	-2,7	..	-1,0
Spagna	4,6	-4,4	....	-6,0	-4,1	-2,4	-1,0
Area dell'euro (3)	4,8	-0,6	-10,8	-5,2	-1,6	-0,9	-1,3
				Domanda nazionale (5)			
Germania	1,1	1,8	-2,2	-1,6	-1,1	1,3	-1,5
Francia	3,3	0,5	-2,4	-1,2	-0,5	-0,1	1,4
Italia	1,3	-1,5	-3,8	-2,4	-0,5	0,3	0,5
Spagna	4,2	-0,5	....	-2,7	-1,7	-0,3	-0,3
Area dell'euro (3)	2,4	0,6	-3,4	-2,3	-0,8	0,4	-0,2

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Le serie trimestrali sono destagionalizzate e corrette per i giorni lavorativi. – (2) I dati trimestrali incorporano informazioni resesi disponibili successivamente alla pubblicazione del quadro completo dei conti. – (3) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi. – (4) Consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (5) Comprende anche la variazione delle scorte e oggetti di valore.

Sulla spinta della ripresa degli scambi internazionali, dalla scorsa estate le esportazioni di beni e servizi dell'area sono tornate a crescere (3,3 per cento in volume nel secondo semestre rispetto al primo), interrompendo la flessione in atto dalla primavera del 2008 (il calo è stato del 12,9 per cento nel complesso del 2009). Fra i principali paesi, sono aumentate decisamente le esportazioni della Germania (3,8 per cento nella seconda metà del 2009 sul periodo precedente), favorite dalla maggior presenza delle imprese tedesche su mercati più dinamici (la Cina e le altre economie emergenti dell'Asia) e in settori produttivi più interessati dalla ripresa del commercio mondiale. Il rialzo delle esportazioni di Francia e Italia è stato invece più contenuto (rispettivamente, 2,0 e 1,2 per cento nel secondo semestre sul primo). Ha inciso la perdita di competitività di prezzo registrata nell'ultimo decennio (fig. 5.1).

Figura 5.1

Indicatori di competitività dei maggiori paesi dell'area dell'euro e tasso di cambio effettivo reale dell'euro basati sui prezzi alla produzione dei manufatti (1) (2)
(indici: 1999=100)



Fonte: Banca d'Italia e, per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro, BCE.
(1) Un aumento segnala una perdita di competitività. – (2) Nei confronti di 61 paesi concorrenti (che includono anche i membri dell'area dell'euro) per gli indicatori di competitività; di 21 paesi concorrenti esterni all'area per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro.

Nella seconda metà del 2009 il rafforzamento della domanda ha sostenuto anche le importazioni di beni e servizi dell'area dell'euro, cresciute a un ritmo più moderato rispetto a quello delle esportazioni.

In presenza di livelli produttivi ancora molto bassi, gli investimenti in beni strumentali hanno subito una flessione nel 2009, in progressiva attenuazione in corso d'anno. Solo in Germania e in Italia gli acquisti di macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto hanno registrato primi segnali di aumento nel secondo semestre. Sull'evoluzione di questa componente di spesa pesano gli ampi margini inutilizzati della capacità produttiva, l'incertezza delle attese sull'intensità della ripresa e le tensioni nelle condizioni di accesso al credito (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*).

Il settore delle costruzioni rimane caratterizzato da una fase ciclica negativa. Nella media del 2009 gli investimenti in questo comparto si sono ridotti del 7,3 per cento in termini reali, riflettendo soprattutto la contrazione della componente residenziale (-9,5 per cento). La flessione dell'attività nell'edilizia abitativa è stata eccezionalmente profonda in Spagna (-24,5 per cento), dove questo settore aveva fornito largo sostegno alla crescita del PIL nell'ultimo decennio.

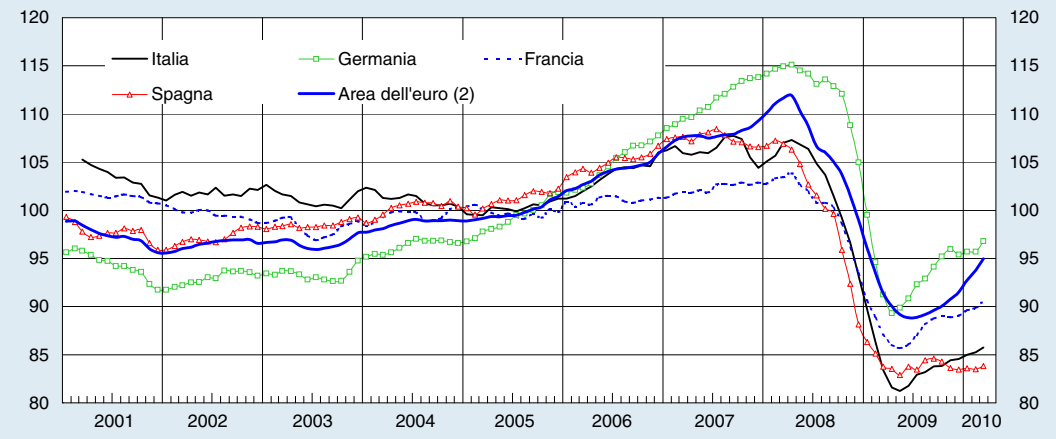
Le difficoltà del mercato immobiliare hanno provocato un calo dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro pari al 3,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tra i maggiori paesi, la riduzione è stata brusca in Spagna e in Francia (-7,4 e -7,1 per cento, rispettivamente), dove in precedenza si erano registrati i rincari più sostenuti. Le quotazioni si sono contratte in misura contenuta in Italia (-0,5 per cento) e hanno ristagnato in Germania. Nel complesso dell'area, segnali di stabilizzazione dei prezzi degli immobili residenziali sono emersi nello scorcio del 2009.

Alla debolezza della domanda interna nell'area ha contribuito il calo dei consumi delle famiglie (-1,1 per cento in termini reali), che ha aggravato la già modesta dinamica in atto fin dall'inizio del decennio. Vi hanno concorso sia il ristagno del reddito disponibile reale, pur a fronte di un'inflazione moderata (cfr. il paragrafo: *I prezzi e i costi*), sia l'aumento della propensione al risparmio (al 15,4 per cento dal 13,9 nel 2008, al lordo della variazione delle riserve dei fondi pensione), determinato dai timori circa le prospettive del mercato del lavoro (cfr. il paragrafo: *L'occupazione*). Fra i principali paesi, la propensione al risparmio è cresciuta in misura più marcata in Spagna (al 18,8 per cento dal 12,9) e si è confermata elevata in Germania (17,2 per cento), dove l'aumento dell'ultimo decennio ha riflesso le incertezze insorte nella fase di riforma del sistema di sicurezza sociale. Anche in Francia, nonostante l'andamento favorevole del reddito disponibile, le decisioni di spesa delle famiglie sono state improntate a cautela, con un incremento del saggio di risparmio di quasi un punto percentuale (al 16,1 per cento).

Il miglioramento del quadro congiunturale rilevato nella seconda metà del 2009 è proseguito nei primi mesi dell'anno in corso. Gli incrementi degli indici dei responsabili degli acquisti (PMI), del clima di fiducia delle imprese e, pur con qualche incertezza, delle famiglie hanno segnalato la graduale diffusione di opinioni più favorevoli sulla fase ciclica corrente. In maggio, tuttavia, le inchieste qualitative hanno riflesso le preoccupazioni sugli effetti delle recenti tensioni finanziarie connesse con la crisi greca.

Figura 5.2

Produzione industriale nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.
(1) Indici: 2005=100; dati destagionalizzati. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi.

Non è ancora emerso un rafforzamento altrettanto robusto degli indicatori di natura quantitativa. Il recupero della produzione industriale prosegue a un ritmo lento

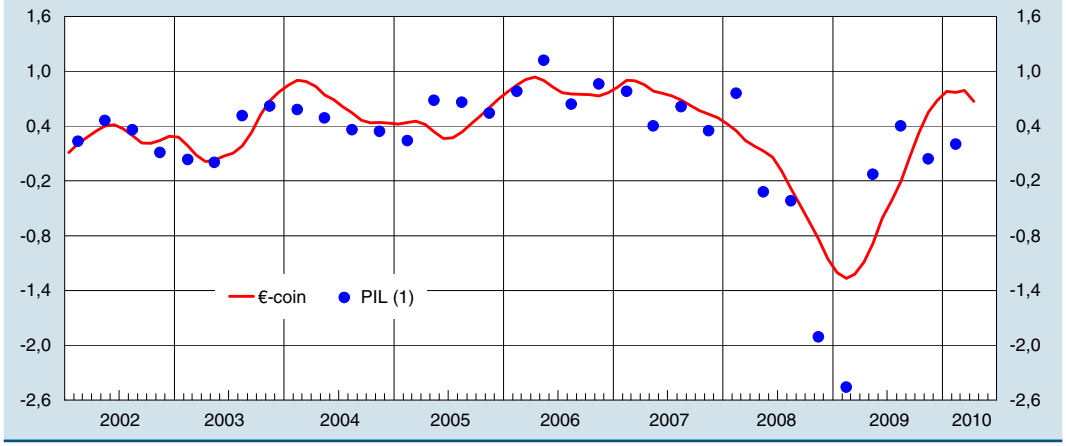
rispetto all'intensità della caduta precedente (fig. 5.2): nella media del primo trimestre del 2010 le quantità manufatte erano inferiori al picco dell'inizio del 2008 di circa 15 punti percentuali nel complesso dell'area, in Germania e in Francia; di 20 punti in Italia. In Spagna la produzione ha continuato a ristagnare.

Sulla base di dati preliminari, nel primo trimestre di quest'anno il PIL è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente nella media dell'area dell'euro e in Germania. La dinamica è stata più sostenuta in Italia (0,5 per cento) e appena positiva sia in Francia sia in Spagna.

Le informazioni congiunturali più recenti prefigurano la prosecuzione della ripresa. L'indicatore €-coin, dopo aver tempestivamente segnalato il punto di svolta del ciclo economico nell'avvio del 2009, ha mostrato un deciso incremento; nella prima parte del 2010, nonstante una lieve flessione, è rimasto su livelli relativamente elevati (fig. 5.3).

Figura 5.3

Indicatore ciclico coincidente (€-coin) e PIL dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sui 3 mesi)



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Dettagli sull'indicatore €-coin sono disponibili sul sito internet: http://eurocoin.bancaditalia.it.
(1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi.

I prezzi e i costi

I prezzi al consumo. – Nella media del 2009 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è scesa allo 0,3 per cento, dopo aver toccato nel 2008 il livello più elevato dall'avvio della terza fase dell'unione monetaria (3,3 per cento; tav. 5.2). Il calo è ascrivibile quasi per intero all'andamento dei prezzi dei generi alimentari e, soprattutto, dei prodotti energetici, che ha fatto seguito alla diminuzione delle quotazioni delle corrispondenti materie di base sui mercati internazionali (cfr. il capitolo 3: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

Nel corso dell'anno la crescita dei prezzi al consumo è progressivamente diminuita, divenendo negativa nel trimestre estivo (-0,4 per cento sul periodo corrispondente). Questo andamento ha riflesso significativi effetti base dovuti al confronto con lo stesso periodo del 2008, quando i prezzi avevano repentinamente accelerato. Dallo scorso autunno, in concomitanza con il rincaro dei prodotti petroliferi, l'inflazione è tornata positiva (fig. 5.4)

Tavola 5.2

Indicatori di inflazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

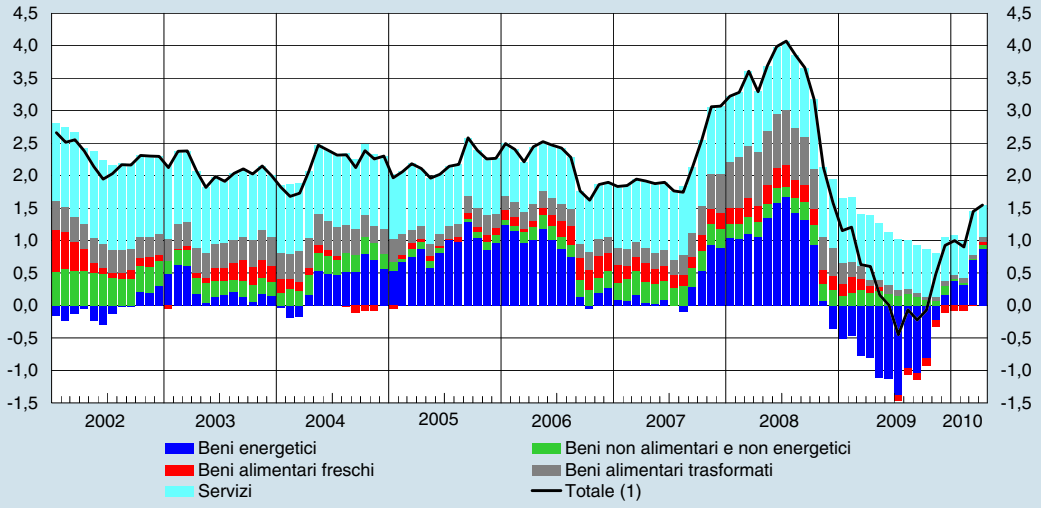
VOCI	Italia			Germania			Francia			Spagna (3)			Area dell'euro (4)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Prezzi al consumo (1)															
Indice generale	2,0	3,5	0,8	2,3	2,8	0,2	1,6	3,2	0,1	2,8	4,1	-0,2	2,1	3,3	0,3
Indice al netto dei beni alimentari ed energetici	1,8	2,2	1,6	1,9	1,3	1,3	1,6	1,8	1,4	2,5	2,4	0,9	1,9	1,8	1,4
di cui: *Beni*	*1,5*	*1,7*	*1,3*	*1,3*	*0,6*	*1,2*	*0,5*	*0,9*	*0,5*	*0,7*	*0,4*	*-0,9*	*1,0*	*0,8*	*0,6*
Servizi	*2,0*	*2,7*	*1,8*	*2,2*	*1,7*	*1,5*	*2,5*	*2,4*	*2,2*	*3,9*	*3,9*	*2,2*	*2,5*	*2,6*	*2,0*
Beni alimentari	3,0	5,2	1,9	3,0	4,3	-0,3	1,5	4,8	0,5	4,1	5,7	0,2	2,8	5,1	0,7
di cui: *trasformati*	*2,8*	*6,1*	*1,9*	*3,2*	*5,0*	*-0,1*	*1,0*	*5,6*	*0,8*	*3,9*	*7,4*	*1,0*	*2,8*	*6,1*	*1,1*
freschi	*3,2*	*3,8*	*1,9*	*2,4*	*2,6*	*-0,7*	*2,2*	*3,7*	*-0,1*	*4,3*	*3,9*	*-0,7*	*3,0*	*3,5*	*0,2*
Beni energetici	1,5	10,1	-8,9	3,8	9,4	-5,4	1,8	10,8	-11,2	1,7	11,9	-9,0	2,6	10,3	-8,1
Prezzi alla produzione (2)	**3,3**	**5,8**	**-5,4**	**1,3**	**5,4**	**-4,0**	**2,8**	**5,6**	**-6,4**	**3,6**	**6,5**	**-3,4**	**2,7**	**6,1**	**-5,1**
Deflatore del PIL	**2,6**	**2,8**	**2,1**	**1,9**	**1,5**	**1,5**	**2,5**	**2,5**	**0,8**	**3,3**	**2,5**	**0,2**	**2,4**	**2,2**	**1,1**

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno. – (3) Per il 2009 il deflatore del PIL è calcolato sulla base dei conti nazionali trimestrali. – (4) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi.

La moderazione salariale e la compressione dei margini di profitto delle imprese hanno indotto una flessione anche dell'inflazione al netto dei prodotti alimentari ed energetici (*core inflation*), attestatasi all'1,4 per cento nel complesso del 2009 (dall'1,8 dell'anno precedente). Con riferimento alle singole componenti, i servizi hanno decelerato al 2,0 per cento (dal 2,6), in connessione con il calo dei prezzi del trasporto aereo e il rallentamento di quelli dei servizi ricreativi e di ristorazione. La crescita dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici è scesa in misura più contenuta, allo 0,6 per cento (dallo 0,8).

Figura 5.4

Contributi all'inflazione nell'area dell'euro
(punti percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Eurostat.
(1) Variazioni percentuali sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

La forte riduzione dell'inflazione al consumo è stata comune a tutti i paesi dell'area. Nella media del 2009 l'indice armonizzato ha segnato una flessione in Spagna (-0,2 per cento nella media dell'anno; 4,1 nel 2008) e una crescita appena positiva in Germania e in Francia (0,2 e 0,1 per cento, rispettivamente, da 2,8 e 3,2); in Italia è salito a un ritmo superiore (0,8 per cento da 3,5).

La core inflation *è scesa in misura marcata in Spagna (di un punto e mezzo percentuale, fino allo 0,9 per cento), più lievemente in Italia (dove si è portata all'1,6 per cento dal 2,2) e in Francia (all'1,4 per cento dall'1,8). Fa eccezione la Germania dove la* core inflation *è rimasta invariata, ma comunque bassa (all'1,3 per cento), come risultato dei rincari di alcune voci specifiche (abbigliamento, quotidiani, materiali per la riparazione e la manutenzione delle abitazioni).*

Tra le componenti più volatili dell'indice generale, la crescita dei prezzi dei beni alimentari si è ridotta allo 0,7 per cento nel 2009 (5,1 nell'anno precedente), collocandosi su valori appena negativi nel secondo semestre; la decelerazione ha riguardato soprattutto gli alimentari trasformati (all'1,1 per cento dal 6,1). I prezzi dei prodotti energetici sono scesi dell'8,1 per cento nel complesso del 2009 (contro un incremento del 10,3 nel 2008).

*I livelli dei prezzi dei carburanti presentano eterogeneità all'interno dell'area, soprattutto in ragione della diversa incidenza della componente fiscale, elevata in Germania, Italia e Olanda, più contenuta in Spagna e Grecia. Essi sono inoltre più bassi laddove la rete distributiva è meno frammentata, la concorrenza fra punti di distribuzione tradizionali e supermarket più intensa, il ricorso al self-service più diffuso e maggiore è l'integrazione fra vendita di carburanti e di altri prodotti (*cross-selling*). Ancora più ampia è la dispersione dei prezzi dell'elettricità e del gas all'interno dell'area: ciò riflette le differenze nell'incidenza della componente fiscale e nelle regolamentazioni dei vari paesi; nel caso dell'elettricità si aggiunge la diversa tipologia delle fonti energetiche utilizzate per la produzione.*

L'impatto complessivo del prezzo del petrolio sull'inflazione al consumo dipende, oltre che dagli effetti diretti sulla componente energetica, da quelli indiretti legati a variazioni dei costi degli input e alla possibile risposta dei salari. Si stima che per il complesso dell'area un incremento del 10 per cento delle quotazioni del greggio generi un aumento cumulato dell'indice dei prezzi al consumo di circa 4 decimi di punto nell'arco dei tre anni successivi. Tale impatto è significativamente diminuito rispetto agli anni ottanta, grazie alla maggiore diversificazione delle fonti energetiche, al venir meno di meccanismi di indicizzazione salariale in molti dei paesi membri e al più saldo ancoraggio delle aspettative d'inflazione.

All'inizio del 2010 il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è salito progressivamente raggiungendo l'1,5 per cento in aprile, sospinto dall'accelerazione degli energetici (9,1 per cento). L'inflazione di fondo è rimasta attorno all'1 per cento.

I prezzi alla produzione, i costi e i margini. – I prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato interno sono diminuiti in media del 5,1 per cento nel 2009 (erano rincarati del 6,1 nel 2008). Il calo ha riflesso quello delle componenti energetica, intermedia e alimentare (rispettivamente -11,5, -5,3 e -4,5 per cento), che più direttamente hanno risentito della forte contrazione delle quotazioni delle materie di base. I prezzi dei beni non alimentari destinati al consumo finale sono rimasti invece invariati rispetto all'anno precedente (contro una crescita dello 0,9 per cento nel 2008).

La riduzione dei prezzi alla produzione si è attenuata nei mesi a cavallo tra il 2009 e il 2010, sulla spinta delle crescenti pressioni provenienti dai rincari dei costi degli input. In marzo il ritmo di crescita sui dodici mesi è tornato positivo (0,9 per cento) per la prima volta dopo oltre un anno.

A fronte di un deprezzamento del cambio dell'euro, i prezzi alla produzione dei beni industriali non energetici venduti sui mercati esterni all'area dell'euro sono dimi-

nuiti nel 2009 in misura inferiore a quelli praticati all'interno (-1,0 e -2,8 per cento, rispettivamente). Nei primi mesi dell'anno in corso i prezzi all'esportazione hanno arrestato la loro caduta, in concomitanza con la ripresa della congiuntura internazionale.

Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nel complesso dell'economia è cresciuto a ritmi prossimi al 4 per cento nel 2009 (3,1 nell'anno precedente; tav. 5.3). Vi ha contribuito la flessione ciclica della produttività oraria (-1,2 per cento), profonda soprattutto nel comparto industriale (-6,3 per cento), dove il calo del valore aggiunto si è accompagnato a misure di sostegno dell'occupazione basate sulla riduzione delle ore lavorate, in particolare in Italia (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*) e in Germania.

Tavola 5.3

Costo del lavoro per unità di prodotto e sue componenti nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

PAESI	Redditi per ora lavorata (1)		Produttività oraria						Costo del lavoro per unità di prodotto	
					Valore aggiunto (2)		Ore lavorate (1)			
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
					Industria al netto delle costruzioni (3)					
Germania	2,6	5,1	-0,4	-8,5	0,2	-17,2	0,6	-9,5	3,1	14,9
Francia	2,9	3,7	-1,0	-4,6	-2,0	-10,3	-1,0	-6,1	3,9	8,7
Italia	3,4	5,4	-2,3	-5,5	-3,6	-15,1	-1,3	-10,2	5,8	11,5
Spagna	5,3	3,6	-0,5	-2,7	-1,5	-13,7	-1,0	-11,3	5,8	6,5
Area euro (4)	4,1	3,1	0,2	-6,3	-0,7	-13,3	-0,9	-7,5	3,9	10,0
					Servizi (5)					
Germania	2,1	3,5	0,0	-0,5	1,7	-1,7	1,7	-1,1	2,1	4,1
Francia	2,0	2,5	-0,4	0,3	0,9	-1,2	1,3	-1,4	2,4	2,2
Italia	2,5	1,8	-1,0	-0,9	-0,4	-2,6	0,6	-1,8	3,5	2,6
Spagna	5,9	3,3	0,6	1,8	2,2	-1,0	1,6	-2,7	5,3	1,5
Area euro (4)	3,0	2,6	0,0	-0,2	1,4	-1,6	1,3	-1,5	3,0	2,8
					Totale economia					
Germania	2,2	3,3	0,1	-2,9	1,4	-5,6	1,3	-2,8	2,1	6,3
Francia	2,1	2,5	-0,3	-0,6	0,5	-2,5	0,9	-2,0	2,4	3,1
Italia	2,7	2,8	-1,1	-1,9	-1,2	-5,5	-0,1	-3,6	3,9	4,8
Spagna	6,1	3,7	1,7	3,1	1,1	-3,8	-0,6	-6,7	4,3	0,6
Area euro (4)	3,4	2,8	0,2	-1,2	0,8	-4,2	0,6	-3,0	3,1	4,1

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate; per la Spagna si considerano le unità standard di lavoro. – (2) Quantità a prezzi concatenati. – (3) Attività manifatturiere, estrazione di minerali e produzione e distribuzione di energia elettrica. – (4) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi. – (5) Comprende i settori "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".

Secondo i dati di contabilità nazionale, nel complesso dell'area la quota dei profitti sul valore aggiunto nell'industria in senso stretto è scesa nel 2009 di circa sei punti percentuali rispetto all'anno precedente; la riduzione è stata meno forte nel comparto dei servizi, dove gli effetti della caduta della domanda mondiale sono stati più contenuti.

Le aspettative d'inflazione. – Le attese degli operatori censite da Consensus Economics sull'inflazione al consumo nella media del 2010 si sono attestate nei primi mesi di quest'anno poco sopra l'1 per cento, portandosi in maggio all'1,3 per cento in connes-

sione con gli effetti dei rincari del greggio e del deprezzamento del cambio; anche le attese sul 2011 sono di un lieve rialzo, all'1,4 per cento (tav. 5.4). Tali valutazioni sono in linea con le recenti previsioni pubblicate dai principali organismi internazionali.

Tavola 5.4

Aspettative d'inflazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro censite da Consensus Economics (1)

PAESI	2010	2011
Italia	1,5	1,8
Francia	1,5	1,5
Germania	1,0	1,3
Spagna	1,5	1,6
Area dell'euro (2)	1,3	1,4

Fonte: Consensus Economics.
(1) Formulate a maggio 2010. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi.

Le aspettative formulate su orizzonti temporali più lunghi e quelle desumibili dai mercati finanziari segnalano una sostanziale stazionarietà dell'inflazione su livelli coerenti con l'obiettivo della stabilità dei prezzi (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*).

L'occupazione

L'occupazione dell'area dell'euro, misurata dai conti nazionali, si è ridotta dell'1,9 per cento nel 2009 (oltre due milioni di occupati in meno), con un calo pronunciato nella prima parte dell'anno.

Il tasso di occupazione della popolazione tra 15 e 64 anni è sceso di circa un punto percentuale rispetto all'anno precedente, al 64,8 per cento; la flessione è stata accentuata per gli uomini (al 71,2 per cento dal 73,4), in particolare per quelli in età compresa tra 15 e 39 anni (al 67,2 per cento dal 70,6); il tasso di occupazione femminile è invece rimasto sostanzialmente invariato (al 58,4 per cento).

Gli indicatori del mercato del lavoro si discostano ancora dagli obiettivi stabiliti dall'Agenda di Lisbona, che fissavano per il 2010 il tasso di occupazione femminile al 60 per cento, quello complessivo al 70 e quello della popolazione tra i 55 e i 64 anni al 50 per cento.

Nel 2009 è proseguita la crescita del tasso di disoccupazione che, nella media dell'anno, è salito di 1,8 punti percentuali rispetto al precedente (al 9,4 per cento); lo scorso marzo è stato del 10,0 per cento, il livello più elevato dal 1998.

Le ripercussioni della crisi globale sul mercato del lavoro hanno riguardato tutti i paesi, ma è stata diversa la distribuzione dell'effetto sul numero di occupati o sulle ore lavorate. In Germania l'ampio ricorso a misure di sostegno dell'occupazione ha consentito di contenere le perdite di forza lavoro occupata; la caduta dell'attività economica si è riflessa soprattutto in una riduzione delle ore lavorate. Il tasso di disoccupazione è aumentato di poco, attestandosi al 7,5 per cento nella media dell'anno; il tasso di oc-

cupazione, diversamente dagli altri maggiori paesi, è lievemente cresciuto (al 70,8 per cento dal 70,3 del 2008).

In Spagna l'occupazione complessiva si è ridotta del 6,7 per cento, risentendo della forte perdita nel settore delle costruzioni, caratterizzato da un elevato assorbimento di manodopera e da una presenza diffusa di lavoratori con contratti temporanei. Il calo dell'occupazione, di entità senza precedenti, ha colpito soprattutto le classi di età più giovani, tra i 15 e i 39 anni (per le quali si è registrata una flessione al 58,4 dal 65,2 per cento). Il tasso di disoccupazione è aumentato di circa 7 punti percentuali rispetto al 2008, attestandosi al 18,0 per cento nella media dell'anno; nell'ultimo trimestre del 2009 ha raggiunto il 19,0 per cento.

In Francia gli occupati sono diminuiti di circa mezzo milione nel complesso dell'anno; il tasso di disoccupazione ha avuto un andamento sostanzialmente in linea con quello della media dell'area (aumentando al 9,5 per cento).

La bilancia dei pagamenti

Nel 2009 il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 55,8 miliardi (0,6 per cento del PIL), 98,0 in meno rispetto al 2008 (tav. 5.5). Al miglioramento hanno contribuito l'interscambio di beni per 58,6 miliardi e il minor deficit nei redditi per 38,6. Gli afflussi netti nel conto finanziario si sono ridotti a 45,4 miliardi (da 163,2). Gli errori e omissioni sono risultati di scarsa entità (2,4 miliardi), a seguito dell'applicazione di una nuova metodologia che, correggendo a livello aggregato alcune poste della parte finanziaria, ne riduce notevolmente le discrepanze statistiche con quella reale.

Tavola 5.5

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (1)
(miliardi di euro)

VOCI	2005	2006	2007	2008	2009
Conto corrente	**11,7**	**-10,2**	**13,5**	**-153,8**	**-55,8**
Merci	43,7	10,7	48,0	-19,1	39,5
Servizi	38,7	41,6	49,6	41,4	31,4
Redditi	2,7	17,3	2,9	-76,6	-38,0
Trasferimenti unilaterali	-73,3	-79,8	-87,0	-99,5	-88,7
Conto capitale	**11,7**	**9,1**	**5,0**	**9,8**	**8,0**
Conto finanziario	**-37,6**	**-9,4**	**-10,7**	**163,2**	**45,4**
Investimenti diretti	-206,0	-160,2	-73,7	-198,7	-95,7
Investimenti di portafoglio	108,3	188,7	151,5	344,1	317,9
Derivati	-17,3	-0,6	-63,7	-62,5	39,9
Altri investimenti	59,4	-36,0	-19,6	83,7	-221,2
di cui: *istituzioni finanziarie monetarie* (2)	*87,0*	*-38,4*	*78,4*	*-130,5*	*60,1*
Variazione riserve ufficiali (3)	18,0	-1,3	-5,1	-3,4	4,5
Errori e omissioni	**14,1**	**10,5**	**-7,8**	**-19,2**	**2,4**

Fonte: BCE.
(1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi. – (2) Escluso l'Eurosistema. – (3) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Le partite correnti. – Dopo la forte contrazione dell'interscambio di beni registrata tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, le esportazioni dell'area hanno evidenziato una ripresa più rapida rispetto alle importazioni, il cui valore ha risentito anche della diminuzione dei corsi petroliferi. Secondo il dettaglio geografico (tav. 5.6), da un lato sono calati gli attivi verso i paesi avanzati e gli altri paesi della UE, dall'altro si sono ridotti i disavanzi con le grandi economie emergenti e con il Giappone.

Tavola 5.6

Area dell'euro: interscambio commerciale fob-fob per paese o area (1)
(miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2008 e composizione percentuale)

PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composizione (3)	Valori	Variazioni	Composizione (3)	Valori	
		2009			2009		2008	2009
Paesi della UE esterni all'area	**429,7**	**-20,5**	**34,2**	**359,7**	**-16,6**	**27,0**	**108,8**	**70,0**
Danimarca	27,7	-22,2	2,3	26,2	-14,5	1,9	4,9	1,5
Regno Unito	183,8	-20,3	14,6	136,4	-22,3	11,0	54,9	47,4
Svezia	41,2	-23,2	3,4	37,0	-27,5	3,2	2,7	4,2
Altri paesi della UE (2)	177,0	-19,7	13,9	160,1	-8,1	10,9	46,3	16,9
Resto del mondo	**860,3**	**-17,3**	**65,8**	**890,8**	**-23,7**	**73,0**	**-127,9**	**-30,5**
Brasile	18,5	-18,2	1,4	20,1	-29,2	1,8	-5,7	-1,5
Canada	15,7	-16,4	1,2	10,3	-28,2	0,9	4,5	5,4
Cina	69,1	5,1	4,2	153,4	-14,5	11,2	-113,7	-84,3
Giappone	28,8	-15,1	2,1	41,8	-25,9	3,5	-22,5	-13,0
India	21,8	-7,8	1,5	18,0	-14,5	1,3	2,6	3,8
Russia	50,2	-36,9	5,0	78,3	-32,2	7,2	-36,1	-28,2
Stati Uniti	153,2	-19,7	12,1	121,4	-15,1	8,9	47,7	31,8
Svizzera	83,8	-9,1	5,8	72,1	-9,4	5,0	12,6	11,7
Altri paesi	419,2	-18,3	32,5	375,4	-29,2	33,2	-17,3	43,8
Totale	**1.290,1**	**-18,4**	**100,0**	**1.250,5**	**-21,8**	**100,0**	**-19,1**	**39,5**

Fonte: BCE.
(1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi. – (2) Include l'interscambio, di ammontare esiguo, con le istituzioni della UE, che sono considerate entità con residenza esterna all'area. – (3) La composizione percentuale si riferisce al 2008.

Il surplus nei servizi è sceso per il secondo anno consecutivo, da 41,4 a 31,4 miliardi, seguendo il peggioramento del ciclo economico. Si è confermata la concentrazione nell'interscambio con i paesi anglosassoni.

Il saldo negativo dei redditi è calato da 76,6 a 38,0 miliardi, per effetto di una maggiore diminuzione degli esiti rispetto agli incassi. Solo gli interessi in uscita sui titoli di debito hanno registrato una variazione positiva, legata al rilevante aumento dello stock di passività dalla seconda metà del 2008 (in particolare acquisti di titoli di Stato a breve emessi nell'area). La crisi economica e la riduzione dei tassi di interesse nominali hanno determinato la flessione dei redditi da investimenti diretti (parte dei quali costituiti da prestiti di banche e imprese a società controllate) e azionari; il calo dei redditi da altri investimenti è legato anche alla rilevante contrazione degli stock (maggiore per le passività).

Al sostanziale equilibrio negli scambi con l'estero dell'area nel suo complesso corrispondono squilibri forti e persistenti di alcuni paesi (tav. 5.7). I disavanzi correnti di Grecia, Portogallo e Spagna si sono progressivamente ampliati nel decennio scorso, raggiungendo livelli massimi nel 2008 (pari, rispettivamente, a circa il 15, 12 e 10 per cento del PIL). Nel 2009 la crisi mondiale, comprimendo maggiormente le importazioni rispetto alle esportazioni, ha determinato una riduzione significativa ma, secondo le valutazioni dell'FMI, temporanea dei disavanzi. Dal 1999 al 2009 le passività nette verso l'estero sono cresciute dal 33,1 al 111,7 per cento del PIL per il Portogallo, dal 32,1 al 93,6 per la Spagna e dal 34,3 all'83,1 per la Grecia.

Tavola 5.7

Saldi di conto corrente e posizione netta sull'estero dell'area dell'euro e di alcuni paesi membri

(in percentuale del PIL; per la posizione netta sull'estero, consistenze di fine anno)

PAESI	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
					Bilancia dei pagamenti - conto corrente						
Area dell'euro	-0,5	-1,5	-0,4	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,7	-0,6
Belgio	5,1	4,0	3,4	4,5	3,4	3,2	2,0	1,9	1,6	-2,9	0,5
Francia	3,1	1,7	2,0	1,4	0,8	0,6	-0,4	-0,5	-1,0	-2,3	-2,2
Germania	-1,3	-1,7	0,0	2,0	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	5,0
Grecia	-5,5	-7,8	-7,2	-6,6	-6,5	-5,8	-7,5	-11,3	-14,4	-14,6	-11,3
Irlanda	0,3	-0,4	-0,7	-1,0	..	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-2,9
Italia	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,6	-3,2
Olanda	3,8	1,9	2,4	2,5	5,5	7,5	7,3	9,3	8,7	4,8	5,4
Portogallo	-8,5	-10,6	-9,9	-7,8	-5,9	-7,2	-9,2	-8,5	-9,3	-12,4	-9,3
Spagna	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,7	-5,4
					Posizione netta sull'estero (1)						
Area dell'euro	-6,1	-7,3	-5,4	-9,5	-10,2	-10,9	-8,8	-11,9	-13,9	-17,6	-16,3
Belgio	60,5	60,6	51,8	37,1	36,7	28,4	33,6	28,7	29,2	33,2	....
Francia	-8,0	-7,6	-2,0	3,0	-4,2	-4,7	-3,9	-7,0	-7,6	-14,2	....
Germania	4,5	3,2	8,7	5,1	6,6	11,2	21,5	28,0	26,1	26,8	37,2
Grecia	-34,3	-39,0	-46,5	-52,9	-58,9	-66,8	-76,4	-84,7	-94,7	-74,9	-83,1
Irlanda	50,5	-8,0	-15,3	-18,0	-20,1	-18,0	-24,7	-5,3	-19,5	-58,4	-67,0
Italia	-13,4	-13,2	-9,9	-13,8	-15,1	-16,3	-15,7	-20,6	-21,5	-21,5	-19,2
Olanda	-8,2	-15,2	-13,4	-24,3	-1,7	3,7	-2,6	3,2	5,5	11,0	18,7
Portogallo	-33,1	-41,1	-48,6	-57,1	-59,0	-63,8	-70,0	-81,1	-92,4	-99,3	-111,7
Spagna	-32,1	-32,0	-35,6	-41,6	-45,2	-51,9	-55,6	-65,9	-77,6	-81,0	-93,6

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE, BRI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.
(1) Calcolata come differenza tra la consistenza delle attività e quella delle passività finanziarie (sono considerati tutti i settori istituzionali).

L'Irlanda presenta caratteristiche diverse: a un deficit di conto corrente di recente formazione (di cui l'FMI prevede l'azzeramento già nel 2010), si affiancano stock di attività e passività verso l'estero di eccezionale entità (circa 14 volte il PIL), conseguenza di una forte integrazione finanziaria perseguita attraverso misure di deregolamentazione e vantaggi fiscali. La posizione netta, attiva per 50,5 punti di prodotto nel 1999, si è fortemente deteriorata, prevalentemente per effetto degli aggiustamenti di prezzo e di cambio, arrivando nel 2009 a un passivo pari al 67,0 per cento del PIL.

All'opposto, fra i paesi dell'area, solamente la Germania, l'Olanda e il Belgio hanno tendenzialmente registrato, nel corso dell'ultimo decennio, sia un saldo di conto corrente positivo sia una posizio-

ne netta verso l'estero creditoria. In particolare la Germania presenta una posizione attiva per quasi 900 miliardi (pari al 37,2 per cento del PIL), metà della quale attribuibile al settore bancario. Le attività degli istituti di credito tedeschi nei confronti della Spagna e dell'Irlanda sono pari, rispettivamente, a circa 165 e 130 miliardi, mentre risultano più contenute quelle verso la Grecia e il Portogallo (circa 30 miliardi in entrambi i casi).

Depositi e prestiti. – I minori afflussi netti del conto finanziario dell'area dell'euro scaturiscono principalmente dai depositi e dai prestiti. Disinvestimenti di entità eccezionale sono stati realizzati dal lato delle attività e, ancor più, da quello delle passività (con deflussi netti totali per 221,2 miliardi; cfr. nell'Appendice la tav. a5.17). Vi ha concorso la graduale riduzione della leva finanziaria da parte degli intermediari dopo la crisi.

Gli investimenti diretti e gli investimenti di portafoglio. – Nel 2009 gli afflussi netti dovuti a investimenti diretti e di portafoglio, nel loro insieme, hanno registrato un aumento (da 145,4 a 222,2 miliardi), principalmente dovuto a maggiori investimenti diretti effettuati nell'area da parte dei non residenti (218,6 miliardi di afflussi netti), in particolare dagli Stati Uniti e dal Regno Unito. Gli investimenti diretti all'estero da parte di residenti dell'area sono invece rimasti sui livelli del 2008; sono notevolmente aumentati quelli nel Regno Unito mentre si sono ridotti quelli verso la Russia e gli altri paesi della UE.

Dopo un periodo di preferenza per le attività sicure e liquide, è gradualmente tornato ad affermarsi l'interesse per i titoli azionari, in virtù di migliori condizioni nei mercati finanziari e di una minore avversione al rischio. Si sono registrati, in uscita e in entrata, acquisti netti di azioni, anche se su livelli inferiori rispetto al triennio 2005-2007. Nell'ultimo trimestre del 2009 gli investimenti netti sono però calati in entrambe le direzioni, segnalando il permanere di un clima di incertezza.

Il rinnovato interesse per i titoli azionari si è riflesso in una riduzione degli afflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli di debito, scesi a 224,6 miliardi a fronte del picco di 347,3 miliardi registrato nel 2008. Dal lato delle passività, la marcata contrazione degli acquisti netti di titoli emessi nell'area (da 441,0 a 252,2 miliardi) ha interessato anche il comparto degli strumenti del mercato monetario, rimasti però su livelli relativamente elevati rispetto agli anni precedenti la crisi. Dal lato delle attività, è proseguita la cautela dei residenti, con un ulteriore calo dei deflussi netti; secondo il dettaglio geografico, i residenti sono tornati a effettuare acquisti netti soprattutto negli Stati Uniti, in Svizzera, in Svezia e in Danimarca, a fronte di un sostanziale azzeramento dei flussi netti verso il Regno Unito e il Canada e di ulteriori disinvestimenti dal Giappone.

La posizione patrimoniale sull'estero. – Alla fine del 2009 la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area è risultata debitoria per 1.467,3 miliardi (16,3 per cento del PIL; era il 17,6 alla fine del 2008). A fronte dell'aumento delle passività nette registrato nel conto finanziario, il miglioramento riflette il contributo positivo degli aggiustamenti di valutazione.

6. LE POLITICHE DI BILANCIO

Nel 2009 si è assistito a un drammatico deterioramento delle finanze pubbliche nell'area dell'euro, indotto dalla crisi e dalle misure discrezionali messe in campo dai governi per contrastarla. L'evoluzione dei conti pubblici è stata particolarmente critica in Grecia; difficoltà sono emerse anche in Irlanda, Spagna e Portogallo. Con il consolidarsi della ripresa, la politica di bilancio dovrà essere orientata a ridurre rapidamente i disavanzi e ripristinare condizioni di sostenibilità delle finanze pubbliche.

Le politiche e i risultati di bilancio nel 2009. – Nell'area dell'euro l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è più che triplicato rispetto al 2008, passando dal 2,0 al 6,3 per cento del PIL (tav. 6.1). L'aumento riflette per circa 1,3 punti percentuali la reazione delle politiche di bilancio alla crisi, che ha assunto entità maggiore nei paesi in cui il rapporto fra il debito e il prodotto nel 2007 era inferiore alla media (tav. 6.2; fig. 6.1).

Tavola 6.1

Indebitamento netto e debito delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)

PAESI	Indebitamento netto				Debito			
	2008	2009	2010 (1)	2011 (1)	2008	2009	2010 (1)	2011 (1)
Germania	0,0	3,3	5,0	4,7	66,0	73,2	78,8	81,6
Francia	3,3	7,5	8,0	7,4	67,5	77,6	83,6	88,6
Italia	2,7	5,3	5,3	5,0	106,1	115,8	118,2	118,9
Spagna	4,1	11,2	9,8	8,8	39,7	53,2	64,9	72,5
Paesi Bassi	-0,7	5,3	6,3	5,1	58,2	60,9	66,3	69,6
Belgio	1,2	6,0	5,0	5,0	89,8	96,7	99,0	100,9
Austria	0,4	3,4	4,7	4,6	62,6	66,5	70,2	72,9
Grecia	7,7	13,6	9,3	9,9	99,2	115,1	124,9	133,9
Finlandia	-4,2	2,2	3,8	2,9	34,2	44,0	50,5	54,9
Portogallo	2,8	9,4	8,5	7,9	66,3	76,8	85,8	91,1
Irlanda	7,3	14,3	11,7	12,1	43,9	64,0	77,3	87,3
Slovacchia	2,3	6,8	6,0	5,4	27,7	35,7	40,8	44,0
Lussemburgo	-2,9	0,7	3,5	3,9	13,7	14,5	19,0	23,6
Slovenia	1,7	5,5	6,1	5,2	22,6	35,9	41,6	45,4
Cipro	-0,9	6,1	7,1	7,7	48,4	56,2	62,3	67,6
Malta	4,5	3,8	4,3	3,6	63,7	69,1	71,5	72,5
Area euro								
Commissione europea	*2,0*	*6,3*	*6,6*	*6,1*	*69,4*	*78,7*	*84,7*	*88,5*
Programmi di stabilità	–	*6,3*	*6,7*	*5,2*	–	*78,7*	*83,9*	*86,5*
FMI	–	*6,3*	*6,8*	*6,1*	–	*78,3*	*84,1*	*88,1*

Fonte: per i dati relativi ai singoli paesi, Commissione europea, *Spring Forecast* (maggio 2010). Per le medie relative all'area dell'euro: Commissione europea, *Spring Forecast* (maggio 2010); elaborazioni su dati degli aggiornamenti dei programmi di stabilità; FMI, *World Economic Outlook* (aprile 2010).
(1) Previsioni.

Tavola 6.2

La risposta alla crisi nei paesi dell'area: effetti sulle finanze pubbliche nel 2009
(in percentuale del PIL)

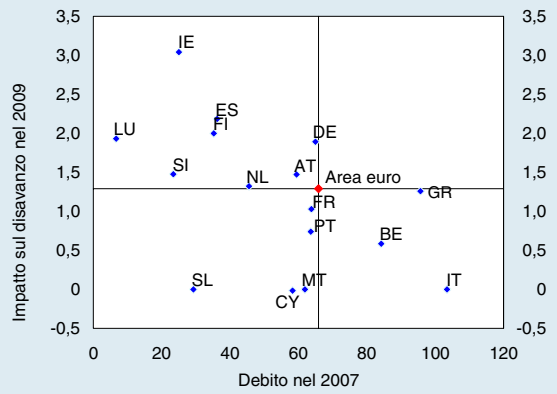
PAESI	Sostegno al sistema finanziario		Sostegno all'economia
	Impatto sul disavanzo	Impatto sul debito	Impatto sul disavanzo
Germania	0,1	4,1	1,8
Francia	-0,1	0,3	1,1
Italia	0,0	0,3	0,0
Spagna	-0,1	1,8	2,3
Paesi Bassi	0,3	10,1	1,0
Belgio	0,1	6,2	0,5
Austria	0,0	2,0	1,5
Grecia	0,0	0,0	1,3
Finlandia	0,0	0,0	2,0
Portogallo	0,0	0,0	0,8
Irlanda	2,3	3,2	0,7
Slovacchia	0,0	0,0	0,0
Lussemburgo	0,2	6,6	1,8
Slovenia	0,0	0,0	1,5
Cipro	0,0	0,0	1,5
Malta	0,0	0,0	0,0
Area euro	**0,1**	**2,4**	**1,2**

Fonte: per le misure di sostegno al sistema finanziario, Eurostat; per il sostegno all'economia, elaborazioni su dati Commissione europea (raccomandazione per l'opinione del Consiglio sull'aggiornamento del programma di stabilità di ciascun paese).

I risultati sono stati di gran lunga peggiori degli obiettivi indicati nei programmi di stabilità presentati fra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, in base ai quali il disavanzo medio dei paesi dell'area sarebbe dovuto aumentare di 1,9 punti percentuali del PIL. Lo scostamento è imputabile all'evoluzione della congiuntura (il prodotto è diminuito del 4,1 per cento, contro l'1,2 previsto nei programmi) e alle misure decise in corso d'anno.

Figura 6.1

Le politiche anticrisi nei paesi dell'area
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Commissione europea.

I governi hanno contrastato gli effetti della crisi con interventi volti a stabilizzare il sistema finanziario e con misure di sostegno all'economia, concertate nell'ambito dell'European Economic Recovery Plan (cfr. il capitolo 6: Le politiche di bilancio *nella Relazione sull'anno 2008). Il primo tipo di interventi ha inciso sul debito del 2009 per 2,4 punti di PIL e sull'indebitamento netto per 0,1 punti; i pacchetti di stimolo all'economia hanno peggiorato il disavanzo per 1,2 punti (l'impatto sul debito dovrebbe essere dello stesso ordine di grandezza).*

A fronte di una lieve riduzione della spesa per interessi, il saldo primario è divenuto negativo per 3,5 punti di PIL (nel 2008 si era registrato un avanzo pari all'1,0 per cento); il peggioramento è dovuto soprattutto alla crescita della spesa primaria (di circa 4,1 punti, al 47,9 per cento del PIL). Nelle stime della Commissione europea l'indebitamento netto strutturale (ossia corretto per gli effetti del ciclo e delle misure temporanee) è aumentato al 4,7 per cento del PIL (dal 2,8 del 2008).

Il disavanzo è salito all'11,2 per cento del PIL in Spagna (dal 4,1 per cento nel 2008; tav. 6.1), al 7,5 per cento in Francia (dal 3,3 nel 2008) e al 3,3 per cento in Germania (da un bilancio in pareggio nel 2008). I pacchetti di stimolo all'economia hanno contribuito rispettivamente per 2,3, 1,1 e 1,8 punti percentuali.

In Spagna la crisi ha avuto effetti particolarmente repentini e ampi, con pesanti ricadute sul mercato del lavoro e sui conti pubblici. Le misure di sostegno, in larga parte definite nel Piano per lo stimolo dell'economia e dell'occupazione (Plan E) della fine del 2008, sono state le più rilevanti fra i paesi dell'area dell'euro in termini di incremento del disavanzo nel 2009. Sono stati disposti sgravi fiscali riguardanti l'imposta personale sui redditi e l'acquisto di abitazioni, la soppressione dell'imposta sul patrimonio, la riduzione permanente dell'aliquota d'imposta sulle società, la rimodulazione dei rimborsi IVA. Dal lato delle spese, sono stati attuati interventi a sostegno dell'occupazione e del rilancio degli investimenti pubblici, in particolare per il riammodernamento e la realizzazione di infrastrutture comunali.

Anche il governo francese è intervenuto a sostegno dell'economia sin dalla fine del 2008. Rispetto agli altri principali paesi dell'area, l'azione della Francia si è contraddistinta per una maggiore incidenza dei provvedimenti in favore delle imprese (accelerazione dei rimborsi fiscali, incentivi per il settore automobilistico) e per il rilancio degli investimenti pubblici; una parte meno rilevante delle misure ha riguardato il sostegno diretto all'occupazione e al reddito delle famiglie (esonero temporaneo dal versamento di oneri contributivi per gli assunti nelle imprese con meno di dieci dipendenti, bonus a favore delle famiglie meno abbienti).

La risposta del governo tedesco alla crisi ha preso avvio nel novembre del 2008 ed è divenuta più incisiva nel corso del 2009 (con le misure adottate a gennaio e con quelle dello scorso dicembre, con effetti nel 2010). Gli interventi hanno riguardato prevalentemente le entrate, con sgravi fiscali e contributivi a favore di famiglie e imprese (interventi sull'imposta personale sul reddito, sull'imposta societaria, su quella di successione e sull'IVA, nonché riduzione dell'aliquota del contributo al servizio sanitario). Dal lato delle spese, le misure principali hanno interessato gli investimenti pubblici (per migliorare le infrastrutture sia di trasporto sia sociali degli enti locali, per stimolare l'efficienza energetica e la diffusione della banda larga) e il sostegno del reddito, dei consumi e dell'occupazione (sussidi per i figli a carico, bonus per la rottamazione degli autoveicoli, politiche attive del lavoro).

Fra le altre economie dell'area, il deterioramento dei conti pubblici è stato significativo in Irlanda. Il rapporto fra indebitamento netto e prodotto è cresciuto di circa 7 punti per il secondo anno consecutivo, portandosi al 14,3 per cento (il livello più elevato dell'intera area); il peggioramento è attribuibile agli effetti di una recessione particolarmente severa (il PIL è diminuito del 10,1 per cento fra il 2007 e il 2009, contro il 3,5 per cento della media dell'area) e, per circa un terzo, agli interventi di sostegno al sistema finanziario. In Portogallo l'indebitamento netto è peggiorato di quasi 7 punti di prodotto, al 9,4 per cento del PIL; l'azione di sostegno all'economia vi ha contribuito in minima parte.

L'evoluzione dei conti pubblici è stata molto sfavorevole per la Grecia, dove l'indebitamento netto è aumentato di circa 6 punti di prodotto nel 2009, di cui circa 1,3 imputabili alle politiche di sostegno all'economia. Il marcato deterioramento dei conti pubblici è emerso con ritardo: nel gennaio dello scorso anno il governo greco stimava per il 2009 un indebitamento netto pari al 3,7 per cento del PIL; nel successivo mese di ottobre il nuovo esecutivo apportava revisioni considerevoli, stimando un disavanzo del 12,5 per cento; infine, nell'aprile scorso è stato notificato un indebitamento pari al 13,6 per cento del PIL. L'Eurostat ha tuttavia espresso riserve sul dato notificato dalle autorità greche, ritenendo necessari alcuni approfondimenti e segnalando la possibilità di ulteriori correzioni dell'ordine di mezzo punto percentuale. L'incertezza sulle prospettive delle finanze pubbliche ha determinato un notevole rialzo dei rendimenti sui titoli del debito pubblico greco, soprattutto a partire dalla fine del 2009.

Le revisioni hanno interessato anche i dati di consuntivo relativi al 2008: in particolare l'indebitamento netto, che era indicato dal governo al 3,7 per cento del PIL nel gennaio dello scorso anno, è stato rivisto al rialzo al 7,7 per cento del PIL nella notifica dell'ottobre del 2009.

In tutti i paesi dell'area, a eccezione della Finlandia e del Lussemburgo, il disavanzo del 2009 è risultato superiore alla soglia del 3 per cento del PIL.

Nel 2009 il rapporto tra il debito e il PIL è aumentato di 9,3 punti nella media dell'area, al 78,7 per cento. La maggioranza dei paesi non rispetta la soglia di riferimento indicata nel Trattato sull'Unione europea.

L'incidenza del debito sul prodotto è cresciuta di oltre 20 punti in Irlanda (al 64 per cento), di quasi 16 in Grecia (al 115,1 per cento), di oltre 13 in Spagna e in Slovenia (rispettivamente al 53,2 e al 35,9 per cento) e di oltre 10 punti in Francia e in Portogallo (rispettivamente al 77,6 e al 76,8 per cento).

Anche i dati sul debito greco sono stati rivisti significativamente nel corso del 2009: a gennaio il debito era stimato dal governo pari al 96,3 per cento del PIL per il 2009 (al 94,6 per il consuntivo del 2008); nella notifica di ottobre il dato era innalzato al 112,6 per cento (al 99,2 per il 2008); nella notifica dello scorso aprile il debito per il 2009 è stato indicato al 115,1 per cento (non vi erano revisioni per il 2008). L'analisi in corso da parte dell'Eurostat, che ha espresso riserve sul dato comunicato in aprile, potrebbe determinare una revisione al rialzo fra i 5 e i 7 punti.

Le prospettive per il medio-lungo termine. – Nell'ottobre del 2009, con il manifestarsi dei primi sintomi di ripresa, il Consiglio della UE ha delineato una strategia di rientro dalle politiche di bilancio espansive, sollecitando l'adozione da parte degli Stati membri di misure di risanamento tempestive, ambiziose e orientate al medio-lungo termine. Compatibilmente con il miglioramento del quadro congiunturale, il Consiglio ha auspicato che in linea generale: (a) il risanamento dei conti pubblici inizi entro il 2011; (b) in ciascun anno la correzione sia maggiore, in termini strutturali, dello 0,5 per cento del prodotto; (c) il percorso di rientro sia suffragato da riforme tese a rafforzare il contesto istituzionale delle politiche di bilancio e a irrobustire le potenzialità di crescita dell'economia.

Nelle raccomandazioni rivolte fra il dicembre del 2009 e il febbraio del 2010 ai paesi allora sottoposti alla Procedura per i disavanzi eccessivi, il Consiglio della UE ha differenziato il percorso temporale per ricondurre il disavanzo entro la soglia del 3 per cento e l'entità della correzione annua in relazione alle specifiche condizioni nazionali. In particolare, il Consiglio ha richiesto che il consolidamento inizi nel 2010 in Francia, Italia, Spagna, Belgio, Grecia, Irlanda, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Malta, nel 2011 nei rimanenti paesi dell'area dell'euro. Il Consiglio ha fissato come termine per porre fine al disavanzo eccessivo: il 2011 per Malta; il 2012 per l'Italia, il Belgio e la Grecia; il 2013 per gli altri paesi (tranne l'Irlanda, per la quale il termine indicato è il 2014). L'aggiustamento strutturale medio annuo richiesto è superiore a: 3 punti di PIL per la Grecia (3,5 nel primo biennio, 2,5 nell'anno successivo); 2 punti per l'Irlanda; 1,5 per la Spagna; 1,25 per il Portogallo; 1 punto per la Francia e la Slovacchia; 0,75 per i Paesi Bassi, il Belgio, l'Austria, la Slovenia e Malta; 0,5 per la Germania e l'Italia.

Le misure delineate dai governi negli aggiornamenti dei programmi di stabilità segnalano un quadro differenziato: in alcuni paesi nel 2010 permarrebbe un orientamento espansivo delle politiche di bilancio, seguito da sforzi ambiziosi di risanamento (è questo il caso della Germania e della Francia); in altri paesi il consolidamento sarebbe anticipato già all'anno in corso (come in Spagna; cfr. il riquadro: *La situazione delle finanze pubbliche nei paesi avanzati,* in *Bollettino economico,* n. 60, 2010).

Sulla base dei programmi di stabilità nel complesso dell'area il disavanzo crescerebbe di ulteriori 0,4 punti nel 2010 (al 6,7 per cento del PIL), per poi ridursi di 1,4 punti in media l'anno nel biennio

2011-12. Il rapporto fra debito e PIL continuerebbe invece a crescere durante l'intero triennio 2010-12, per complessivi 8,6 punti (di cui 5,2 nell'anno in corso).

Gli aggiornamenti ai programmi di stabilità sono stati esaminati dalla Commissione europea fra il febbraio e l'aprile del 2010. Secondo la Commissione, i percorsi di rientro tracciati dai principali paesi dell'area dell'euro sono in linea con la strategia definita dal Consiglio nell'ottobre del 2009. Tuttavia, gli obiettivi indicati nei programmi scontano previsioni relativamente ottimistiche sull'evoluzione della congiuntura nonché l'adozione, a partire dal 2011, di misure correttive significative che devono ancora essere specificate in dettaglio.

Nel mese di maggio la Commissione europea ha aggiornato le sue previsioni per il prossimo biennio. Nel 2010 l'indebitamento netto nell'area dell'euro crescerebbe di 0,3 punti (di cui 0,2 spiegati dall'aumento della spesa per interessi), in linea con le indicazioni dei programmi di stabilità; il debito crescerebbe di 6 punti, poco più di quanto indicato nei documenti governativi. Per il 2011, a politiche di bilancio invariate, la Commissione stima una riduzione del disavanzo di 0,5 punti di PIL, nonostante una crescita di ulteriori 0,2 punti della spesa per interessi; l'incidenza del debito salirebbe di 3,8 punti.

In Grecia la criticità della situazione delle finanze pubbliche ha indotto ad avviare il risanamento nel 2010. Per contribuire ad arginare le tensioni sul mercato dei titoli di Stato (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*), il governo ha adottato misure progressivamente più severe nel corso degli ultimi mesi, con un impatto stimato in oltre 7 punti di prodotto dal 2010, ulteriori 4 punti dal 2011 e 2 punti aggiuntivi all'anno fino al 2013. La correzione dei conti pubblici rappresenta il presupposto per l'azione di sostegno finanziario congiunta da parte degli altri paesi dell'area e dell'FMI.

L'aggiornamento del Programma di stabilità *del mese di gennaio delineava un percorso di risanamento basato sull'inasprimento delle entrate e, in minore misura, sul contenimento della spesa corrente, che avrebbe ridotto il disavanzo di 4 punti di prodotto nel 2010 (cfr. il riquadro:* La situazione delle finanze pubbliche nei paesi avanzati, *in* Bollettino economico, *n. 60, 2010).*

Il 16 febbraio il Consiglio della UE indicava una lista specifica di misure che la Grecia avrebbe dovuto adottare entro il 2012. In febbraio e in marzo il governo varava pertanto una nuova manovra restrittiva, divisa in proporzioni uguali fra incrementi permanenti di entrate e tagli di spesa.

A fronte del riacutizzarsi delle tensioni sui mercati finanziari, il 25 marzo i Capi di Stato e di governo dei paesi dell'area dell'euro hanno definito un meccanismo di finanziamento attivabile in caso di insufficiente provvista di fondi da parte di uno degli Stati membri. Il meccanismo prevede che, su richiesta del paese in difficoltà, siano attivati una serie di prestiti bilaterali da parte degli altri membri dell'area, per importi proporzionali alla quota di ciascuno nel capitale della BCE. Il meccanismo, che si affianca all'assistenza finanziaria dell'FMI, è adottato con decisione presa all'unanimità, a condizione che il paese sottoscriva un programma di risanamento e di sviluppo credibile, sulla base di una valutazione della Commissione europea e della BCE. L'11 aprile i Ministri finanziari dell'area dell'euro hanno specificato che, nel caso della Grecia: il programma di finanziamento ha durata triennale; gli Stati membri forniscono un contributo di 30 miliardi nel primo anno; gli interessi praticati sono pari a un tasso base più uno spread di 300 o 400 punti base a seconda della scadenza; è applicata una commissione una tantum pari a 50 punti base. Il 23 aprile la Grecia ha chiesto ufficialmente il sostegno finanziario dell'FMI e dei paesi dell'area dell'euro.

Il 2 maggio le autorità greche hanno concordato con la Commissione europea, la BCE e l'FMI un ambizioso programma di risanamento e di sviluppo che prospetta una correzione crescente dei conti pubblici, da 2,5 punti percentuali del PIL nel 2010 fino a 11 punti nel 2013. Il documento specifica una serie di misure permanenti, bilanciate fra tagli di spesa e incrementi di entrate, che dovrebbero riportare il disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL dal 2014 (e ridurre l'incidenza del debito dal 2013). Gli interventi principali mirano a ridurre gli stipendi e le assunzioni nel settore pubblico, la spesa per pensioni, i consumi intermedi e i trasferimenti alle imprese pubbliche e, dal lato delle entrate, a inaspri-

re la tassazione in materia di IVA e accise. L'attuazione del piano sarà sottoposta a un monitoraggio trimestrale da parte dell'FMI, della BCE e della Commissione europea. Contestualmente alla presentazione del piano da parte del governo greco, i Ministri finanziari hanno deciso di attivare prestiti bilaterali per 80 miliardi in tre anni (di cui 30 per l'anno in corso). A tali risorse si aggiungono quelle messe a disposizione dall'FMI, pari a 30 miliardi.

Per evitare il diffondersi ad altri paesi membri delle difficoltà finanziarie della Grecia e salvaguardare la solidità complessiva dei mercati dell'area, il 10 maggio il Consiglio della UE ha definito un ampio piano di sostegno finanziario (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*). Le misure concordate mobilitano risorse per circa 500 miliardi, che si aggiungerebbero ai prestiti concessi dall'FMI. Contestualmente la BCE ha avviato un programma di acquisto di titoli di Stato e obbligazioni private di paesi dell'area dell'euro (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*).

Il Consiglio della UE ha istituito un meccanismo di stabilizzazione finanziaria con una dotazione di 60 miliardi di euro, che sarebbe attivato nel quadro di un'azione congiunta con l'FMI e sotto il vincolo del rispetto di rigorose condizioni per le politiche economiche dei paesi beneficiari. I paesi membri si sono inoltre impegnati a costituire una società veicolo, finanziata pro quota e in modo coordinato, che fornirebbe ulteriori 440 miliardi nell'arco di un triennio. Secondo il Consiglio, le risorse messe a disposizione dall'FMI ammonterebbero almeno alla metà del contributo europeo di volta in volta erogato.

Per ristabilire la fiducia degli investitori occorre che i paesi dell'area segnalino in modo forte e coordinato di essere in grado di rimettere in ordine le proprie finanze pubbliche. Per essere efficace e duratura, la strategia di consolidamento dovrebbe attribuire un ruolo preminente al contenimento della spesa, la cui incidenza sul prodotto è ai livelli massimi dall'avvio dell'Unione economica e monetaria.

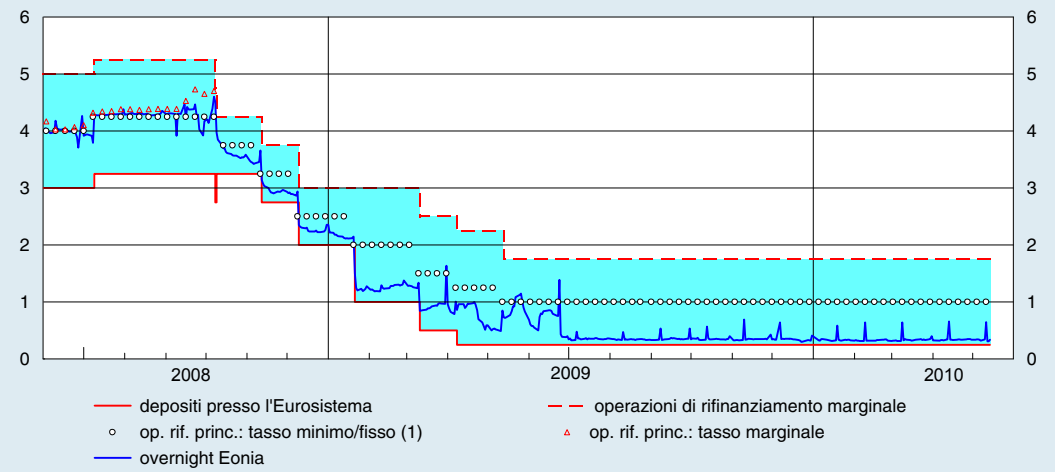
In una comunicazione rivolta lo scorso 12 maggio alle principali istituzioni europee, la Commissione ha presentato un insieme di proposte volte a rafforzare i meccanismi di coordinamento delle politiche economiche. Si mira a rendere più efficace la sorveglianza multilaterale degli andamenti macroeconomici e ad allineare la discussione dei programmi di stabilità e convergenza con quella dei programmi nazionali di riforma, collocandole in una fase preliminare rispetto alla definizione delle politiche di bilancio nazionali. La Commissione ha anche formulato alcune proposte dirette a rafforzare il Patto di stabilità e crescita e la Procedura per i disavanzi eccessivi, fra cui quella di imporre depositi fruttiferi ai paesi che non osservano una condotta di bilancio prudente in fasi congiunturali favorevoli e quella di rendere più stringenti le regole sul debito. I paesi sono invitati inoltre ad accrescere la coerenza tra le regole e le istituzioni di bilancio nazionali e l'assetto definito a livello europeo.

7. LA POLITICA MONETARIA COMUNE

Nel 2009 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha allentato in maniera decisa le condizioni monetarie, in un contesto caratterizzato dalla più forte recessione del dopoguerra e dal persistere di tensioni nei mercati finanziari, ancorché in attenuazione nella seconda parte dell'anno. Il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP), già diminuito di 175 punti base negli ultimi mesi del 2008, è stato ridotto tra gennaio e maggio del 2009 di ulteriori 150 punti, all'1 per cento, il livello più basso raggiunto dai tassi ufficiali nei paesi dell'area. Il tasso Eonia è sceso fino allo 0,3 per cento (fig. 7.1).

Figura 7.1

Tassi di interesse ufficiali e del mercato monetario nell'area dell'euro
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE, Thomson Reuters Datastream.
(1) Tasso minimo fino al 14 ottobre 2008; successivamente tasso fisso.

A fronte del persistere di gravi difficoltà nel funzionamento dei mercati finanziari e del credito, il Consiglio ha inoltre introdotto misure non convenzionali di politica monetaria, al fine di favorire la trasmissione delle riduzioni dei tassi ufficiali a quelli monetari e bancari e di sostenere l'afflusso di credito a famiglie e imprese. Gli interventi dell'Eurosistema hanno garantito la disponibilità illimitata di liquidità agli intermediari bancari, a fronte di un'ampia gamma di garanzie. L'insieme delle misure ha contribuito a evitare che la crisi di liquidità si trasformasse in una crisi sistemica, con gravi conseguenze sulla disponibilità di credito all'economia.

Nella seconda parte dell'anno il Consiglio non ha rinnovato alcune delle misure eccezionali ritenute non più necessarie, mantenendo però un'abbondante offerta di finanziamenti, con l'obiettivo, da un lato, di evitare distorsioni nei mercati, dall'altro di continuare a sostenere la ripresa e garantire al sistema bancario la liquidità necessaria.

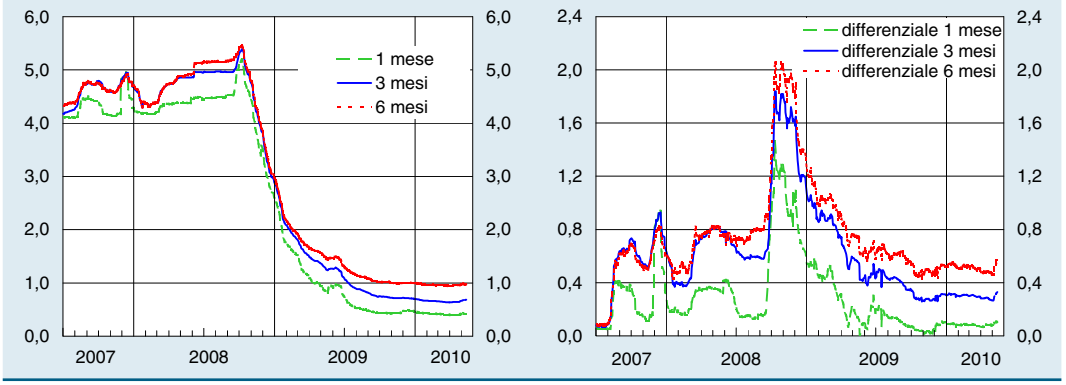
Nei mesi a cavallo tra il 2009 e il 2010 sono andati via via crescendo i timori sullo stato delle finanze pubbliche in Grecia; le tensioni si sono fortemente aggravate in aprile, estendendosi ad altri paesi dell'area. In maggio, in concomitanza con la decisione del Consiglio della Unione europea (UE) di adottare un pacchetto di salvaguardia della stabilità finanziaria in Europa, il Consiglio direttivo ha avviato un programma di acquisti di titoli pubblici e privati emessi nell'area, a sostegno di segmenti del mercato particolarmente colpiti dalla crisi; contestualmente, ha riattivato l'offerta illimitata di liquidità nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e reintrodotto, di concerto con altre banche centrali, operazioni in dollari.

I tassi d'interesse e il cambio dell'euro

I tassi d'interesse a breve termine. – Tra il mese di gennaio e l'estate del 2009 è proseguita la discesa dei tassi d'interesse del mercato monetario, avviatasi nell'ottobre dell'anno precedente (fig. 7.2). Il calo ha riflesso sia la riduzione dei tassi ufficiali sia l'introduzione delle misure eccezionali di politica monetaria a sostegno della liquidità e, in particolare, l'attuazione a fine giugno della prima, ingente operazione a dodici mesi (cfr. il paragrafo: *Le operazioni non convenzionali di politica monetaria*). L'Euribor a tre mesi ha raggiunto lo 0,7 per cento a fine settembre e successivamente si è mantenuto attorno a questo valore. I differenziali rispetto ai tassi sui prestiti interbancari assistiti da garanzia (Eurepo), che si erano fortemente ampliati dopo il dissesto di Lehman Brothers segnalando un brusco aumento del rischio di controparte, sono progressivamente diminuiti nel corso del 2009 (fig. 7.2); a fine aprile del 2010, quello sulla scadenza a tre mesi era pari a 30 punti base, un livello ben inferiore al picco raggiunto nell'ottobre del 2008, anche se ancora più elevato di quello prevalente prima dell'inizio della crisi finanziaria. Alcuni segnali di tensione sul mercato interbancario sono riemersi in maggio, in connessione con le tensioni sul mercato dei titoli di Stato dell'area.

Figura 7.2

Tassi di interesse Euribor e differenziali con i corrispondenti tassi di interesse Eurepo
(dati giornalieri; valori percentuali)

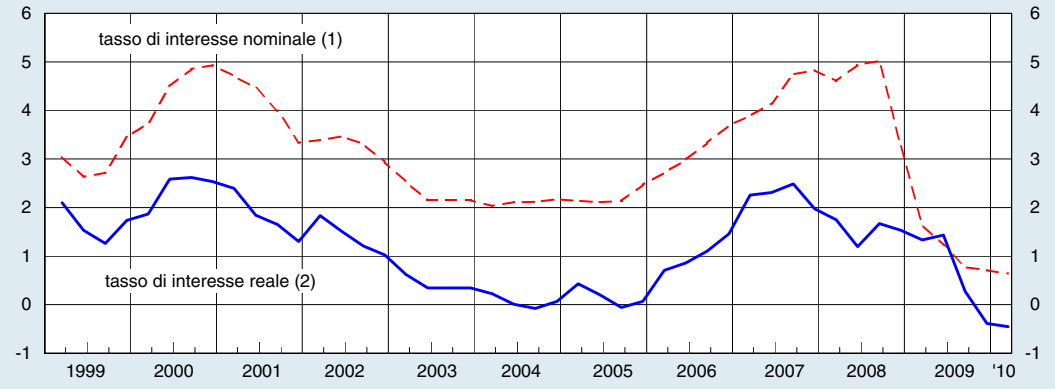


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Nel corso del 2009, i tassi d'interesse reali a breve termine sono rapidamente diminuiti, raggiungendo livelli negativi nell'ultimo trimestre (fig. 7.3). Alla fine di aprile del 2010 si collocavano a -0,5 per cento, il valore più basso dall'adozione della moneta comune.

Figura 7.3

Tassi di interesse nominale e reale a tre mesi
(dati trimestrali; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream e Consensus Economics.
(1) Tasso Euribor a 3 mesi (media dei dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre). – (2) Differenza tra il tasso d'interesse nominale e le aspettative di inflazione per il trimestre successivo rilevate presso gli operatori professionali dal sondaggio trimestrale *Consensus Forecasts*.

I rendimenti a lungo termine. – I tassi d'interesse a lungo termine, misurati sulla base dei contratti swap a dieci anni in euro, hanno mostrato oscillazioni contenute nel corso del 2009, collocandosi in media attorno al 3,5 per cento (fig. 7.4). Per molti paesi dell'area, i differenziali di rendimento tra i titoli di Stato e i titoli tedeschi, dopo un significativo aumento registrato nei primi mesi del 2009 a causa di riallocazioni di portafoglio (*flight to quality*) a favore dei Bund, sono successivamente diminuiti, riflettendo il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari. A partire da dicembre, tuttavia, i premi al rischio sui titoli di Stato sono rapidamente aumentati, risentendo delle crescenti preoccupazioni circa la sostenibilità delle finanze pubbliche in Grecia e in altri paesi dell'area. Le tensioni si sono fortemente aggravate tra la fine di aprile e la prima settimana di maggio – dopo l'ulteriore riduzione del merito di credito dei titoli greci e dei titoli spagnoli da parte di alcune agenzie internazionali di rating (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*) – per poi alleviarsi parzialmente a seguito delle decisioni del Consiglio della UE e della BCE.

Figura 7.4

Rendimenti nominali a lungo termine
e aspettative di inflazione a breve, medio e lungo termine
(dati giornalieri; valori percentuali)

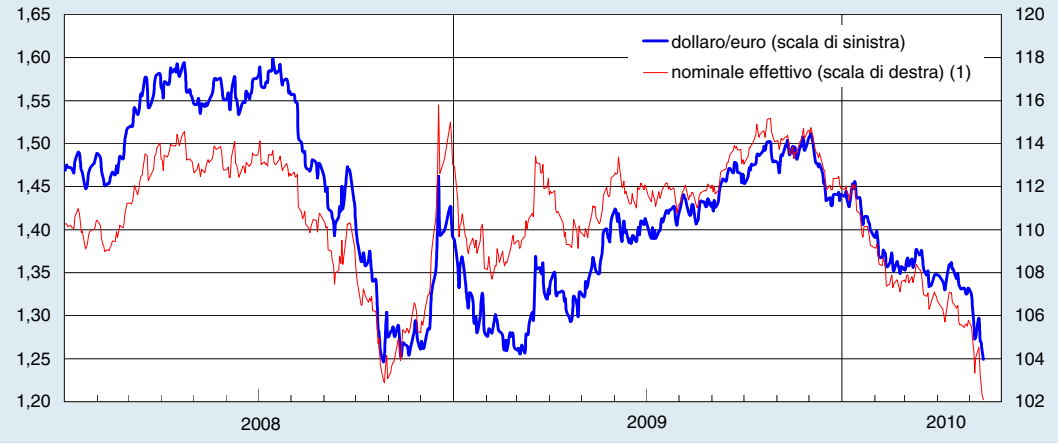
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.
(1) Rendimenti dei contratti swap a dieci anni. – (2) Rendimenti dei contratti swap sull'inflazione dell'area dell'euro a due e a cinque anni. – (3) Rendimento implicito a cinque anni nei contratti swap sull'inflazione dell'area dell'euro a cinque e dieci anni.

Le attese d'inflazione restano ben ancorate. Quelle a breve e medio termine, dopo il forte calo nell'ultima parte del 2008, hanno registrato un recupero nella prima metà del 2009 e si sono stabilizzate a partire dall'estate (fig. 7.4). Le aspettative d'inflazione tra cinque e dieci anni in avanti, meno influenzate dall'andamento corrente dei prezzi al consumo, sono rimaste su livelli che, al netto dei premi per il rischio, sono coerenti con l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Indicazioni analoghe emergono dalle inchieste effettuate da Consensus Economics e dalla *Survey of Professional Forecasters* condotta dalla BCE.

Il cambio dell'euro. – Tra la primavera e l'autunno dello scorso anno l'euro si è significativamente apprezzato nei confronti del dollaro (fig. 7.5). In questo periodo la ripresa dei mercati finanziari e la riduzione dell'avversione al rischio hanno determinato un'inversione della ricomposizione dei portafogli degli investitori internazionali rispetto a quella verso le attività in dollari che si era osservata, con l'acuirsi della crisi finanziaria, tra la fine del 2008 e i primi mesi del 2009 (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*). Dal novembre dello scorso anno l'euro è tornato a deprezzarsi sia rispetto al dollaro sia in termini nominali effettivi; il deprezzamento ha accelerato in maggio. Ad esso hanno contribuito le attese di una ripresa economica nell'area dell'euro più lenta rispetto a quella degli Stati Uniti, le preoccupazioni sulla crisi in Grecia e sulla sostenibilità delle finanze pubbliche in altri paesi dell'area, il timore che le necessarie misure di aggiustamento fiscale possano ridurre ulteriormente le prospettive di crescita. Rispetto all'inizio del 2010, il 20 maggio l'euro risultava deprezzato del 14 per cento nei confronti del dollaro e dell'8 per cento in termini effettivi nominali.

Figura 7.5

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 corrisponde a un apprezzamento.

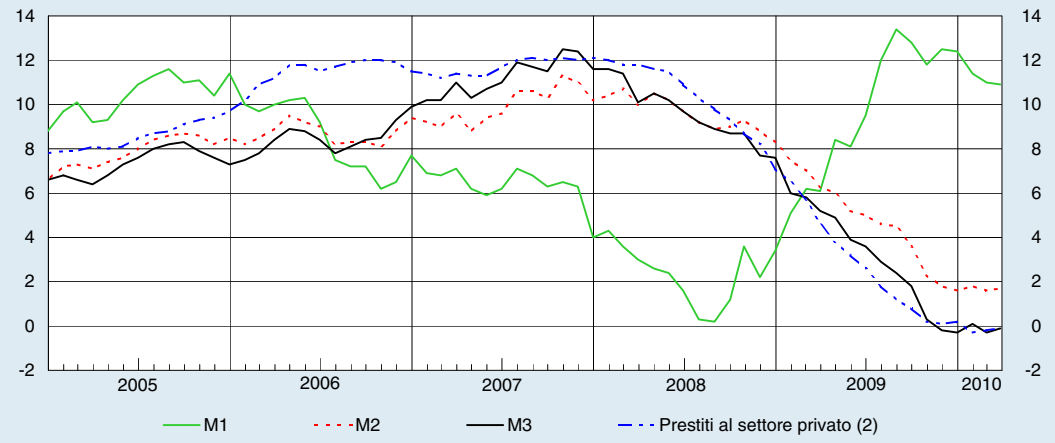
La moneta e il credito

La moneta. – Nel corso del 2009 la crescita sui dodici mesi della moneta M3 è progressivamente diminuita, collocandosi a partire dall'ultima parte dell'anno su valori negativi, per la prima volta dall'avvio della terza fase della UEM (-0,3 per cento in dicembre e -0,1 a marzo 2010, da 7,6 a fine 2008; fig. 7.6). La decelerazione ha riflesso riallocazioni dalle attività monetarie meno liquide incluse in M3 (come i titoli a breve termine e le

quote di fondi comuni monetari) verso titoli a lungo termine, in un contesto caratterizzato dall'accentuata inclinazione della curva dei rendimenti. Al contempo, la diminuzione dei tassi d'interesse a breve termine ha favorito una ricomposizione all'interno della moneta verso le componenti più liquide: a marzo del 2010 la moneta M1 cresceva del 10,9 per cento sui dodici mesi. Tra i diversi settori detentori delle attività monetarie, le famiglie hanno gradualmente ridotto il ritmo di accumulazione dei depositi inclusi in M3, mentre le società non finanziarie hanno ripreso a costituire riserve di liquidità a partire dal secondo semestre, in concomitanza con il graduale miglioramento del quadro congiunturale.

Figura 7.6

Aggregati monetari e creditizi nell'area dell'euro
(dati di fine mese; variazioni percentuali sui 12 mesi) (1)



Fonte: BCE.
(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). 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. I dati sono corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni.

Il credito. – Alla fine del 2009 la variazione annua dei prestiti bancari al settore privato dell'area è stata sostanzialmente nulla (da 7,1 a dicembre 2008, su dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni), divenendo negativa nei primi mesi del 2010. Hanno registrato una marcata caduta i prestiti alle società non finanziarie, il cui tasso di variazione sui dodici mesi è sceso a -2,2 per cento a fine 2009 (dati non corretti per le cartolarizzazioni), per effetto della forte contrazione dei finanziamenti a breve termine.

Dopo essere diminuita ininterrottamente dalla seconda metà del 2006 fino ai primi mesi del 2009, la crescita dei prestiti alle famiglie si è successivamente mantenuta su valori contenuti (1,3 per cento a fine 2009; dati non corretti per le cartolarizzazioni). Le differenze negli andamenti tra i diversi settori dell'economia potrebbero essere coerenti con quanto osservato in passato nelle fasi di inversione del ciclo economico: i prestiti alle famiglie tendono ad aumentare sin dall'inizio delle fasi di ripresa, mentre i finanziamenti alle società non finanziarie mostrano tipicamente un ritardo di alcuni trimestri. A marzo del 2010, tuttavia, non si registravano ancora segnali di ripresa nei finanziamenti alle imprese, un'indicazione, verosimilmente, del protrarsi di vincoli di offerta.

Dall'inizio del 2009 le istituzioni finanziarie monetarie dell'area hanno ridotto la propria leva finanziaria. A marzo del 2010 il rapporto fra il totale dell'attivo (non ponderato per il rischio) e il capitale (incluse le riserve) era sceso a 16,4, da 18,0 alla fine del 2008. Tale diminuzione ha riflesso sia il processo di ricapitalizzazione sia la contrazione dei bilanci; a marzo del 2010, il tasso di variazio-

ne sui dodici mesi di capitale e riserve si attestava al 9,1 per cento, quello del totale dell'attivo a -1,3. Il processo di deleveraging *si è associato a una ricomposizione dell'attivo nei bilanci delle istituzioni finanziarie monetarie, che ha penalizzato in misura maggiore le voci non connesse con le attività primarie degli intermediari e favorito quelle caratterizzate da minori rischi. Nel corso del 2009, a fronte della stagnazione dei finanziamenti al settore privato, il credito nei confronti di soggetti non residenti e le esposizioni interbancarie hanno registrato cali significativi (il tasso di crescita sui dodici mesi ammontava, rispettivamente, a -9,3 e -3,0 per cento a dicembre del 2009; -2,7 e -1,4 a marzo del 2010). Al contempo, gli acquisti netti di titoli del debito pubblico da parte di intermediari nell'area sono fortemente cresciuti (a 165 miliardi nei dodici mesi terminanti a marzo, da 38 nel 2008).*

La dinamica del credito al settore privato ha risentito della debole domanda di finanziamenti, influenzata dall'andamento ciclico negativo e dalle prospettive sfavorevoli del mercato immobiliare, ma anche, seppure con intensità decrescente, di tensioni dal lato dell'offerta.

Secondo le risposte fornite dalle banche dell'area partecipanti alla *Bank Lending Survey* (BLS) condotta dall'Eurosistema, una rapida restrizione delle condizioni di offerta si sarebbe verificata all'inizio del 2009. Successivamente, nel corso dell'anno e nel primo trimestre del 2010 la tendenza all'irrigidimento dei criteri per la concessione di finanziamenti alle imprese si sarebbe progressivamente attenuata. Avrebbero continuato a influire sulle politiche di offerta, seppure con intensità decrescente, le valutazioni sul rischio di credito e i costi connessi con la posizione patrimoniale degli intermediari, mentre si sarebbe sostanzialmente annullato il contributo negativo derivante dalla loro posizione di liquidità e dalle difficoltà di accesso al finanziamento sui mercati. Anche la tendenza all'irrigidimento delle politiche creditizie nei confronti delle famiglie, sia per i mutui destinati all'acquisto di abitazioni sia per il credito al consumo, si sarebbe attenuata nel corso del 2009, riflettendo valutazioni meno pessimistiche sulle prospettive dei mercati immobiliari e sul merito di credito dei prenditori; un nuovo lieve incremento della restrizione si sarebbe tuttavia registrato nel primo trimestre del 2010. Indicazioni meno ottimistiche di quelle fornite dalle banche nella BLS provengono dall'indagine presso le imprese condotta dalla BCE in collaborazione con la Commissione europea, secondo la quale l'irrigidimento delle condizioni di accesso al credito si sarebbe protratto anche nella seconda parte del 2009, soprattutto per le imprese di piccole e medie dimensioni.

Nel 2009 il costo del credito bancario ha continuato a diminuire, riflettendo la graduale trasmissione alla clientela delle riduzioni dei tassi d'interesse di riferimento operate dal Consiglio direttivo e la politica di sostegno alla liquidità della BCE. Dall'inizio della fase di riduzione dei tassi ufficiali, nell'ottobre del 2008, il costo dei nuovi finanziamenti a breve termine alle società non finanziarie e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è calato di circa tre punti percentuali (rispettivamente al 3,4 e 2,6 per cento lo scorso marzo). Il costo delle nuove erogazioni a lungo termine a tasso fisso è diminuito di oltre due punti per i finanziamenti alle imprese e di oltre un punto per i mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (rispettivamente al 3,4 e 4,1 per cento).

Le operazioni non convenzionali di politica monetaria

La BCE ha reagito alla crisi finanziaria affiancando alla rapida riduzione dei tassi ufficiali l'adozione di misure non convenzionali di politica monetaria, intese a sostenere la liquidità dei mercati e del sistema bancario e, per questa via, evitare una crisi sistemica, alleviare le tensioni finanziarie e favorire l'afflusso dei finanziamenti all'economia. Un

ruolo primario è stato svolto, da ottobre 2008, dall'adozione di aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti in tutte le operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema, dall'ampliamento della gamma di attività stanziabili a garanzia fino alla soglia minima di BBB- o a Baa3 e dall'offerta di liquidità in valuta estera (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune* nella Relazione sull'anno 2008). Nel maggio del 2009 il Consiglio direttivo ha rafforzato queste misure, introducendo nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con durata pari a dodici mesi, anch'esse condotte a tasso fisso dell'1 per cento e con soddisfacimento integrale della domanda, che sono andate ad aggiungersi a quelle a sei mesi già introdotte l'anno precedente, con l'obiettivo di contenere i rendimenti più a lungo termine. È stato inoltre deciso l'avvio di un piano di acquisti a titolo definitivo di obbligazioni bancarie garantite (*covered bonds*) emesse nell'area.

A giugno del 2009 la BCE ha specificato in 60 miliardi di euro il piano di acquisti di obbligazioni garantite, da completarsi entro un anno, con l'obiettivo di rivitalizzare un mercato importante per il finanziamento delle istituzioni creditizie, particolarmente colpito dalla crisi. A metà maggio del 2010, il totale dei titoli acquistati ammontava a 52 miliardi di euro; i differenziali di rendimento tra le obbligazioni garantite e i contratti swap su scadenze comparabili si erano riportati su livelli simili a quelli precedenti la fase più acuta della crisi finanziaria. Gli acquisti di titoli sia del settore privato sia di quello pubblico da parte di altre principali banche centrali sono stati, finora, notevolmente più consistenti: fra la fase più acuta della crisi nel settembre del 2008 e la fine del primo trimestre del 2010, quelli della Riserva federale e della Banca d'Inghilterra sono stati pari, rispettivamente, a circa 1.250 e 220 miliardi di euro, il 12 e il 14 per cento in rapporto al PIL (cfr. il capitolo 1: Le economie e le politiche economiche dei principali paesi e aree*).*

La dimensione dei bilanci delle principali banche centrali, ampliatisi bruscamente nell'ultima parte del 2008 per effetto delle misure non convenzionali da esse adottate, si è mantenuta elevata nel 2009 e nella prima parte del 2010. Ad aprile del 2010 il bilancio della Banca d'Inghilterra e quello della Riserva federale risultavano più ampi, rispettivamente, del 170 e 150 per cento rispetto ai livelli precedenti al dissesto di Lehman Brothers; l'espansione è stata più contenuta, pari al 35 per cento, per l'Eurosistema.

Nella prima asta a dodici mesi a tasso fisso e con piena aggiudicazione degli importi, effettuata a fine giugno del 2009, le banche hanno richiesto un ammontare eccezionalmente elevato di fondi (circa 440 miliardi di euro; fig. 7.7). L'abbondante liquidità, in buona parte depositata presso l'Eurosistema (circa 120 miliardi nella media del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria terminante in luglio), ha spinto il tasso Eonia in prossimità del limite inferiore del corridoio dei tassi ufficiali, fissato allo 0,25 per cento: si è di conseguenza ampliato il differenziale tra il tasso sulle ORP e l'Eonia, che ha raggiunto i 65 punti base ed è rimasto successivamente stabile su tale livello (fig. 7.7 e tav. 7.1).

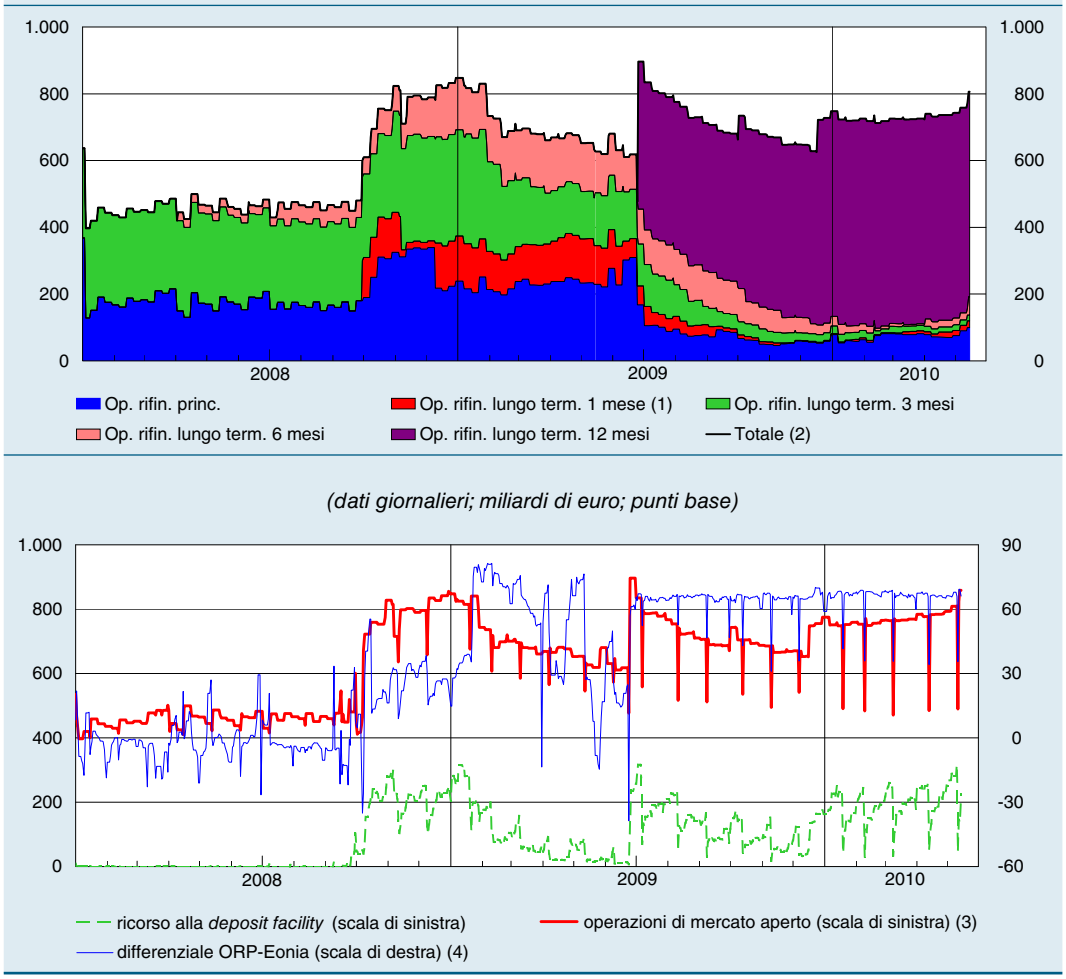
L'eccesso di liquidità del sistema bancario, anche a seguito dell'ulteriore aggiudicazione di 75 e 97 miliardi di euro nella seconda e nella terza asta a dodici mesi di fine settembre e fine dicembre, è rimasto molto ampio; i fondi in eccesso depositati dal sistema bancario sulla *deposit facility* hanno raggiunto circa 220 miliardi nella media del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria terminante a metà maggio del 2010.

Alla luce di un miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari, nella riunione di inizio dicembre del 2009 il Consiglio direttivo non ha rinnovato alcune misure eccezionali ritenute non più indispensabili, confermando al contempo, tuttavia, l'impegno dell'Eurosistema a erogare tutta la liquidità necessaria al sistema bancario dell'area. Non sono state riproposte, nei primi mesi del 2010, altre operazioni a dodici mesi. Contestualmente, però, il Consiglio ha stabilito che le ORP e le operazioni di rifinanziamento con durata pari alla lunghezza di ciascun periodo di mantenimento avrebbero continuato a essere condotte mediante aste a tasso fisso e con piena aggiudicazione degli importi richiesti.

Figura 7.7

Operazioni di mercato aperto, *deposit facility* e differenziale tra tasso sulle ORP e tasso Eonia

(dati giornalieri; miliardi di euro)



Fonte: BCE.
(1) Operazioni con scadenza speciale pari alla durata del periodo di mantenimento. – (2) Non comprende le operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*). – (3) Comprende gli acquisti di *covered bonds*. – (4) Per il tasso sulle ORP: tasso minimo fino al 14 ottobre 2008, successivamente tasso fisso.

A inizio marzo il Consiglio ha deciso che le ORLT regolari con scadenza a tre mesi sarebbero tornate a essere svolte a tasso variabile, con tasso minimo di offerta pari all'1 per cento, a partire dall'asta del 28 aprile. Per quest'asta, il Consiglio ha fissato un importo indicativo ampio, riservandosi anche la possibilità di aumentare la quantità effettivamente erogata per evitare aumenti nei tassi di aggiudicazione o tensioni sulla liquidità.

Nell'operazione a tre mesi con asta a tasso variabile dello scorso 28 aprile la domanda è stata sensibilmente inferiore sia alla quantità proposta indicativamente dalla BCE (circa 5 miliardi di euro a fronte di 15 miliardi) sia alle attese degli operatori di mercato. All'asta hanno partecipato 24 banche (in linea con quanto osservato, in media, alle aste a tre mesi dell'ultimo anno). Il tasso marginale è stato pari all'1 per cento; quello medio ponderato all'1,15 per cento (50 punti base al di sopra del tasso Euribor a tre mesi rilevato nel giorno di regolamento dell'operazione) e quello massimo all'1,50 per cento. Quest'ultimo dato può essere interpretato come un segnale delle difficoltà di finanziamento sul mercato ancora incontrate da alcuni intermediari.

Tavola 7.1

Indicatori del mercato monetario
(dati medi per il periodo indicato)

VOCI	2008	2009 1° gen.-24 giu.	2009 25 giu.-31 dic.	2009 1° gen.-11 mag.
Operazioni di rifinanziamento principali				
Volumi (1)				
Area dell'euro	202,5	236,3	75,1	73,1
Italia	11,9	8,4	4,2	1,9
Quota Italia (2)	5,9	3,6	5,6	2,6
Differenziale ORP-Eonia (3)	3,9	48,1	64,1	65,1
Volatilità del differenziale Eonia (4)	15,2	26,0	5,3	7,1
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine				
Volumi (5)				
Area dell'euro	336,7	458,8	643,2	656,0
Italia	8,0	24,2	23,9	24,9
Quota Italia (2)	2,4	5,3	3,7	3,8
Operazioni su iniziativa delle controparti (6)				
Rifinanziamento marginale				
Area dell'euro	2,1	1,6	0,5	0,6
Italia	0,1	0,0	0,0	0,0
Depositi overnight				
Area dell'euro	37,9	110,5	119,8	182,0
Italia	1,4	3,1	2,1	3,3
Riserve in eccesso (7)				
Area dell'euro	0,51	0,49	0,48	0,56
Italia	0,24	0,19	0,21	0,23

(1) Consistenza media giornaliera dei finanziamenti erogati alle IFM mediante operazioni di rifinanziamento principali; miliardi di euro. – (2) Fondi assegnati alle controparti italiane in percentuale del totale aggiudicato in asta. – (3) Media giornaliera del differenziale fra tasso minimo/fisso di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (tasso minimo fino al 14 ottobre 2008; successivamente tasso fisso) e tasso Eonia; centesimi di punto percentuale. – (4) Deviazione standard del differenziale fra tasso minimo/fisso di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e tasso Eonia; centesimi di punto percentuale. – (5) Consistenza media giornaliera dei finanziamenti erogati alle IFM mediante operazioni a più lungo termine a tre, sei, dodici mesi e con scadenza pari alla durata di ciascun periodo di mantenimento; miliardi di euro. – (6) Consistenza media giornaliera nei periodi di mantenimento terminanti nell'arco di tempo considerato; miliardi di euro. – (7) Calcolate rispetto all'obbligo di riserva, in percentuale dell'obbligo stesso; media di dati giornalieri nei periodi di mantenimento terminanti nell'arco di tempo considerato.

Nell'aprile del 2010, con la ripresa delle tensioni sui mercati, il Consiglio direttivo ha stabilito di mantenere, anche oltre la fine di quest'anno, a BBB- o a Baa3 la soglia minima di merito di credito delle attività stanziabili a garanzia nelle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema confermando, al contempo, quella più alta per le attività cartolarizzate (*asset-backed securities*, ABS) e di modificare, dal gennaio del 2011, gli scarti di garanzia applicati ai titoli con minore merito di credito.

Alla fine di aprile le tensioni si sono rapidamente aggravate, estendendosi dal mercato dei titoli di Stato della Grecia a quelli dei titoli di altri paesi dell'area e ad altri mercati finanziari (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*). Alcuni segmenti di mercato hanno cessato di operare in modo ordinato: la liquidità si è prosciugata, le transazioni sono cadute e gli spread denaro-lettera hanno raggiunto livelli senza precedenti. Il 3 maggio, dopo la decisione del Consiglio della UE di attivare il sostegno finanziario concordato dalla Grecia con la Commissione europea, la BCE e l'FMI, il Consiglio direttivo ha sospeso l'applicazione dei requisiti di rating minimo per la stanziabilità in garanzia ai titoli emessi o garantiti dallo Stato greco.

Il 10 maggio il Consiglio della UE ha adottato un ingente piano di salvaguardia della stabilità finanziaria in Europa (cfr. i capitoli 2 e 6: *I mercati finanziari e valutari* e *Le politiche di bilancio*). Il Consiglio direttivo ha avviato un programma di acquisti di titoli pubblici e privati emessi nell'area a sostegno di segmenti del mercato particolarmente colpiti della crisi (Securities Markets Programme) prevedendo la sterilizzazione degli acquisti mediante operazioni di riassorbimento della liquidità, al fine di evitare riflessi sull'orientamento della politica monetaria. Il Consiglio direttivo ha inoltre riattivato le aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi per le ORLT regolari a tre mesi di fine maggio e fine giugno e deciso di effettuare a metà maggio un'asta a sei mesi con queste stesse modalità e tasso fisso (pari a quello medio delle ORP nell'arco della durata dell'operazione). Di concerto con altre banche centrali, la BCE ha reintrodotto linee di rifinanziamento in dollari.

Il 18 maggio la BCE ha effettuato la prima operazione di regolazione puntuale a una settimana per riassorbire la liquidità immessa nel sistema bancario a seguito degli acquisti effettuati nell'ambito del Securities Markets Programme (16,5 miliardi di euro al 14 maggio). Un'ulteriore operazione di riassorbimento è stata annunciata per la settimana successiva.

L'obiettivo delle decisioni del Consiglio direttivo è contrastare le eccezionali tensioni sui mercati finanziari, assicurare il rifinanziamento degli intermediari e garantire profondità e liquidità ai segmenti di mercato a rischio di paralisi e di completo arresto degli scambi. Nel tutelare la stabilità del sistema finanziario e garantire il funzionamento dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria, l'Eurosistema adempie alla responsabilità assegnatagli dal Trattato sull'Unione europea di garantire nel medio termine la stabilità dei prezzi.

L'ECONOMIA ITALIANA

8. LA DOMANDA, L'OFFERTA E I PREZZI

Nel 2009 il prodotto interno lordo italiano ha segnato una contrazione del 5,0 per cento, la più marcata del dopoguerra. Nel secondo semestre si è avviata una moderata ripresa, soprattutto a seguito del graduale miglioramento delle esportazioni, sospinte dall'aumento degli scambi internazionali. Nello stesso periodo il settore industriale è tornato a crescere, recuperando però solo in piccola parte il calo subito durante la recessione: nello scorso dicembre l'attività si collocava su livelli inferiori di oltre 20 punti percentuali al picco ciclico della primavera del 2008. Si è arrestata la flessione del terziario, mentre è proseguita, pur attenuandosi, quella delle costruzioni.

Le componenti interne della domanda sono ancora deboli. Gli investimenti in beni strumentali, benché in lieve aumento nel secondo semestre del 2009 sulla spinta degli incentivi fiscali all'acquisto di macchinari e attrezzature, risentono degli ampi margini inutilizzati di capacità produttiva e dell'incertezza sul consolidamento della crescita. Gli investimenti in costruzioni hanno continuato a diminuire, soprattutto nella componente residenziale; segnali di attenuazione della fase recessiva del ciclo immobiliare sono però emersi dallo scorcio del 2009.

Nella media dell'anno si è accentuato, rispetto al 2008, il calo dei consumi, nonostante le misure varate a sostegno dell'acquisto di alcuni beni durevoli. Sulla cautela delle famiglie hanno inciso sia i timori circa l'andamento del mercato del lavoro sia la contrazione del reddito disponibile reale, disceso in termini pro capite sui livelli della metà degli anni novanta.

L'inflazione è calata su valori storicamente bassi, allo 0,8 per cento nella media del 2009 (dal 3,3 dell'anno precedente); vi ha contribuito soprattutto la forte decelerazione dei prezzi dei beni e dei servizi importati. Secondo le attese degli analisti la dinamica dei prezzi al consumo si manterrebbe moderata nell'anno in corso.

Il miglioramento congiunturale è proseguito all'inizio del 2010. Sulla base delle stime preliminari pubblicate dall'Istat, nel primo trimestre il PIL è cresciuto dello 0,5 per cento sul periodo precedente. In marzo e aprile le inchieste qualitative presso le imprese hanno rilevato opinioni più favorevoli sulla situazione economica generale. È aumentato il portafoglio degli ordini manifatturieri, soprattutto di fonte estera; ne ha tratto beneficio l'attività industriale, in moderato recupero.

La trasmissione della crisi globale all'economia italiana

La crisi economica globale ha investito il nostro paese con forza, sottraendo circa sette punti percentuali al prodotto interno lordo nel periodo 2008-09; la caduta

dell'attività è stata attenuata dallo stimolo proveniente dalle politiche economiche, il cui effetto di sostegno al PIL può essere valutato in circa due punti percentuali nel biennio.

Analisi empiriche condotte con il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia indicano che il più rilevante impulso recessivo è provenuto dall'esterno della nostra economia. Il tracollo del commercio mondiale tra la fine del 2008 e l'inizio dello scorso anno si è tradotto in una contrazione delle nostre vendite all'estero, che si è rapidamente estesa alle componenti interne della domanda e all'occupazione. Complessivamente, si stima che nell'intero biennio considerato quasi cinque punti di perdita di prodotto siano stati di origine importata.

Un contributo negativo più contenuto, ma non trascurabile, all'andamento dell'economia è venuto dall'inasprimento delle condizioni di finanziamento di famiglie e imprese. Gli intermediari creditizi hanno risentito, seppure solo indirettamente, delle tensioni finanziarie internazionali, soprattutto all'indomani del dissesto della banca statunitense Lehman Brothers; a ciò si è aggiunto un peggioramento del merito di credito dei prenditori. La conseguente rarefazione dei flussi di finanziamento, sebbene relativamente meno intensa in Italia che in altre economie, ha comportato una flessione della spesa per investimenti, anche per via dell'insufficiente sviluppo di strumenti di finanziamento alternativi al credito bancario. Si può stimare che l'impatto sull'attività produttiva delle tensioni finanziarie sia stato dell'ordine di un punto percentuale nel periodo 2008-09.

Il forte calo della fiducia delle imprese e dei consumatori indotto dall'eccezionale aumento dell'incertezza sulle prospettive della domanda e dell'occupazione ha contribuito a ridurre l'accumulazione di capitale e ad alimentare la cautela nelle decisioni di spesa delle famiglie. Secondo le nostre valutazioni, ciò avrebbe compresso il PIL per un ulteriore mezzo punto percentuale.

L'impatto dei fattori sopra elencati è stato attenuato dalla reazione delle politiche economiche e dagli stabilizzatori automatici. Si può stimare che la riduzione dei tassi di interesse di *policy* da parte della Banca centrale europea (BCE) abbia impresso uno stimolo al prodotto di circa un punto percentuale; a tale effetto andrebbe sommato quello, di difficile quantificazione, ma verosimilmente assai rilevante, delle misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE a partire dall'ottobre del 2008 (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*). L'operare degli stabilizzatori automatici avrebbe ulteriormente mitigato l'impatto dei fattori di crisi, per circa mezzo punto percentuale; un sostegno di entità analoga sarebbe venuto dalle misure di stimolo predisposte dal governo, quali gli incentivi alla rottamazione di autoveicoli inquinanti, il rafforzamento degli strumenti di sostegno al reddito delle famiglie e le agevolazioni fiscali all'acquisto di capitale produttivo (cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica*).

I consumi delle famiglie

Nel 2009 i consumi delle famiglie hanno subito un calo significativo (-1,8 per cento in volume; tav. 8.1), ma inferiore a quello del reddito disponibile reale. La flessione ha acuito una debolezza decennale: in termini pro capite, la spesa si è riportata sui livelli del 1999.

Tavola 8.1

Conto economico delle risorse e degli impieghi in Italia

VOCI	Peso in % del PIL nel 2009 (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	2008			2009		
		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	–	-1,3	2,8	–	-5,0	2,1	–
Importazioni di beni fob e servizi (1)	26,5	-4,3	6,8	1,3	-14,5	-6,1	4,3
di cui: *beni*	*21,1*	*-5,4*	*8,5*	*1,3*	*-15,5*	*-7,7*	*3,7*
Impieghi							
Domanda nazionale	101,9	-1,5	3,2	-1,5	-3,8	0,6	-3,8
Spesa delle famiglie residenti	60,9	-0,8	3,2	-0,5	-1,8	-0,2	-1,0
Spesa delle Amministrazioni pubbliche e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	21,8	0,8	3,4	0,2	0,6	2,7	0,1
Investimenti fissi lordi	19,2	-4,0	3,2	-0,8	-12,1	0,8	-2,5
macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	*8,0*	*-4,7*	*3,0*	*-0,5*	*-16,6*	*0,5*	*-1,6*
beni immateriali	*0,8*	*-1,0*	*1,7*	*..*	*-5,4*	*1,2*	*..*
costruzioni	*10,4*	*-3,4*	*3,4*	*-0,4*	*-7,9*	*1,0*	*-0,8*
Variazione delle scorte e oggetti di valore (2)	–	–	–	-0,3	–	–	-0,4
Esportazioni di beni fob e servizi (3)	24,6	-3,9	5,1	-1,1	-19,1	-0,4	-5,5
di cui: *beni*	*19,8*	*-4,0*	*5,4*	*-1,0*	*-20,4*	*-0,7*	*-4,8*
Domanda estera netta	–	–	–	0,1	–	–	-1,2

Fonte: Istat, *Conti economici 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 contrazione ha riguardato tutti i principali comparti di consumo. La diminuzione degli acquisti di beni durevoli è stata del 3,7 per cento (tav. 8.2), portando il calo cumulato dell'ultimo biennio al di sopra del 10 per cento. La riduzione della spesa in mobili, articoli per l'arredamento ed elettrodomestici ha più che compensato l'incremento di quella in prodotti ad alto contenuto tecnologico e in mezzi di trasporto, favorita dagli incentivi fiscali al rinnovo del parco autovetture (vigenti tra febbraio e dicembre; cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali e territoriali*).

È proseguito per il terzo anno consecutivo il calo dei consumi di beni non durevoli (-1,9 per cento nel 2009). La tendenza negativa di questo comparto è senza precedenti nelle serie storiche della contabilità nazionale. Particolarmente accentuata è stata la contrazione degli acquisti di alimentari e bevande (-3,5 per cento; -6,4 nel complesso dell'ultimo triennio), anche a causa del nuovo aumento dei prezzi al dettaglio, nonostante la marcata riduzione dei corsi delle materie prime (cfr. il paragrafo: *I prezzi e i costi*).

Tavola 8.2

Spesa delle famiglie italiane
(quantità a prezzi concatenati, salvo diversa indicazione; variazioni percentuali)

VOCI	Peso % nel 2009 (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	2006	2007	2008	2009
Beni non durevoli	30,2	0,4	-1,2	-1,1	-1,9
di cui: *alimentari e bevande*	*14,4*	*1,9*	*-0,2*	*-2,8*	*-3,5*
Beni semidurevoli	10,2	0,4	0,5	-1,4	-5,5
di cui: *vestiario e calzature*	*7,5*	*0,4*	*0,3*	*-1,0*	*-3,8*
Beni durevoli	8,9	2,6	2,4	-7,1	-3,7
di cui: *mobili e articoli di arredamento*	*2,6*	*0,1*	*0,2*	*-1,8*	*-12,0*
elettrodomestici, inclusi accessori e riparazioni	*0,8*	*-0,4*	*1,4*	*-6,8*	*-10,6*
articoli audiovisivi, fotografici, computer e accessori, apparecchiature per la telefonia	*1,4*	*14,3*	*6,5*	*6,0*	*3,0*
mezzi di trasporto	*3,6*	*1,9*	*4,6*	*-14,4*	*5,2*
Servizi	50,7	2,0	2,1	0,4	-0,8
di cui: *alberghi e ristoranti*	*9,9*	*3,1*	*2,2*	*-0,5*	*-2,7*
comunicazioni	*2,0*	*3,9*	*9,2*	*0,7*	*-5,3*
servizi ricreativi e culturali	*2,9*	*4,6*	*6,4*	*3,5*	*3,4*
servizi ambulatoriali e ospedalieri	*1,6*	*0,2*	*-0,6*	*-0,6*	*-2,1*
Totale spesa interna	**100**	**1,4**	**1,0**	**-1,0**	**-1,9**
Spesa all'estero dei residenti in Italia	(1)	-0,5	7,3	5,9	-3,9
Spesa in Italia dei non residenti	(1)	4,6	0,8	-3,4	-7,4
Totale spesa nazionale	**–**	**1,2**	**1,1**	**-0,8**	**-1,8**
Per memoria:					
Deflatore della spesa nazionale	–	2,7	2,3	3,2	-0,2

Fonte: Istat, *Conti economici 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 2009, rispettivamente, all'1,7 e al 3,2 per cento.

Si è accentuata la flessione degli acquisti di beni semidurevoli (-5,5 per cento), soprattutto nella componente degli articoli di vestiario e calzature, mentre la domanda di servizi è diminuita in misura relativamente contenuta (-0,8 per cento). Alla minore spesa in comunicazioni e in attività legate al turismo si è contrapposto l'aumento di quella in servizi ricreativi, di trasporto e in fitti.

In un orizzonte di lungo periodo la dinamica e la composizione della spesa delle famiglie in Italia ha riflesso anche importanti sviluppi demografici. Nell'ultimo ventennio la quota della popolazione con meno di 25 anni è passata dal 34 al 24 per cento circa del totale, restringendo da 20 a 4 punti il divario positivo con la percentuale degli ultrasessantenni. Anche la struttura delle famiglie è notevolmente mutata; in particolare, si è ridotto il numero medio di componenti e sono aumentati i nuclei formati da anziani soli. Utilizzando i dati delle indagini della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie e dell'Istat sui consumi, si stima che l'incremento dell'età media ha contribuito a sostenere la domanda di servizi e beni sanitari (cresciuta nel complesso del 16,5 per cento in termini reali tra il 1998 e il 2008), che sulla spesa dei nuclei con capofamiglia anziano pesano per un terzo in più rispetto alla media nazionale e per oltre il 40 per cento in più in quelli composti da un anziano solo. È invece scesa l'incidenza degli acquisti di articoli di vestiario e calzature, tradizionalmente più elevata nelle fasi lavorative del ciclo vitale. Nello stesso decennio i consumi hanno risentito anche della dinamica del mercato immobiliare: per le famiglie in affitto, il peso dei canoni di locazione sulla spesa complessiva è aumentato di tre punti percentuali, fino a raggiungere poco meno di un quarto

del totale; ne hanno risentito soprattutto i più giovani, tra i quali la quota dei locatari è superiore a quella media della popolazione (un terzo contro un quinto).

Le decisioni di consumo sono state frenate dalla riduzione del reddito disponibile reale delle famiglie consumatrici, del 2,5 per cento nel 2009 (-2,7 in termini nominali; tav. 8.3). Tuttavia, tenendo conto delle attese di minore erosione monetaria delle attività finanziarie, la diminuzione risulta più contenuta, pari allo 0,6 per cento.

Tavola 8.3

Reddito lordo disponibile e propensione al risparmio in Italia
(a prezzi correnti, salvo diversa indicazione)

VOCI	Peso in % del reddito lordo disponibile delle famiglie nel 2009	2007	2008	2009
		Variazioni percentuali		
Retribuzioni al netto dei contributi sociali a carico dei lavoratori	42,8	3,6	3,2	-0,8
Redditi da lavoro dipendente per unità standard	–	2,4	3,6	2,0
Contributi sociali totali (1)	–	-0,3	-0,5	-0,2
Unità standard di lavoro dipendente	–	1,5	0,1	-2,7
Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali (2)	20,9	0,2	-1,5	-2,4
Redditi da lavoro autonomo per unità standard	–	1,8	0,7	0,2
Contributi sociali totali (1)	–	-1,2	-0,7	..
Unità standard di lavoro indipendente	–	-0,4	-1,5	-2,6
Redditi netti da proprietà (3)	23,8	6,3	3,1	-14,2
Prestazioni sociali e altri trasferimenti netti	30,6	5,1	4,7	5,2
di cui: *prestazioni sociali nette*	–	4,8	4,9	4,9
Imposte correnti sul reddito e patrimonio (–)	18,1	7,4	5,1	-3,1
Reddito lordo disponibile delle famiglie (4)	**100,0**	**3,3**	**2,2**	**-2,7**
in termini reali (5)	–	0,9	-0,9	-2,5
in termini reali, corretto per l'inflazione attesa (5) (6)	–	0,3	-1,1	-0,6
in termini reali, corretto per l'inflazione passata (5) (7)	–	0,7	-0,4	..
Reddito lordo disponibile del settore privato	–	**3,0**	**1,4**	**-1,4**
in termini reali (5)	–	0,7	-1,8	-1,2
in termini reali, corretto per l'inflazione attesa (5) (6)	–	0,3	-1,8	0,2
in termini reali, corretto per l'inflazione passata (5) (7)	–	0,7	-1,2	0,6
		Rapporti percentuali		
Propensione media al risparmio delle famiglie (4) (8)	–	**11,6**	**11,5**	**10,8**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	–	9,1	8,8	9,9
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	–	8,9	9,2	10,8
Propensione media al risparmio del settore privato (8)	–	**23,3**	**22,5**	**22,9**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	–	23,8	23,0	23,1
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	–	23,8	22,9	22,9

Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat e Banca d'Italia.
(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 imputati), rendite nette dei terreni e dei beni immateriali, interessi effettivi netti, dividendi e altri utili distribuiti dalle società. – (4) Famiglie consumatrici. – (5) Deflazionato con il 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 condotta da Consensus Economics). – (7) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite da inflazione sulle attività finanziarie nette calcolate *ex post*. – (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.

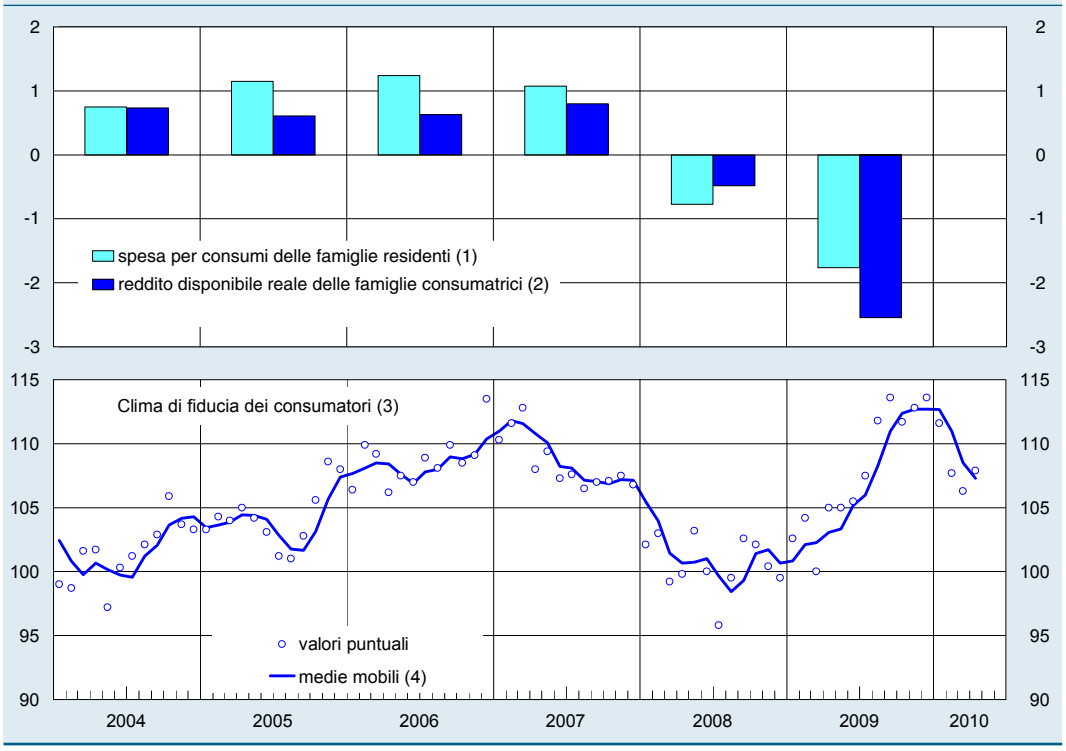
Alla flessione hanno contribuito soprattutto i redditi da proprietà, che si sono contratti del 14,2 per cento a prezzi correnti, principalmente a causa del ridimensionamento degli interessi netti affluiti alle famiglie (-43,4 per cento). Sempre in termini nominali, i redditi da lavoro autonomo, che rappresentano un quinto del totale, hanno segnato il secondo calo consecutivo (-2,4 per cento), riconducibile alla diminuzione delle posizioni lavorative. Si è ridotto il monte salari (-0,8 per cento), per la prima volta dal 1999: l'aumento delle retribuzioni unitarie e il lieve calo dei contributi sociali sono stati più che compensati dalla flessione delle unità standard dipendenti. L'azione delle Amministrazioni pubbliche ha invece sostenuto la dinamica del reddito disponibile, in ragione della riduzione delle imposte correnti e dell'incremento delle prestazioni sociali nette (cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica*).

Nel complesso del settore privato, che include famiglie e imprese, il reddito disponibile ha subito una flessione dell'1,2 per cento in termini reali; la diminuzione è stata contenuta da un ridimensionamento dei dividendi distribuiti dalle aziende.

Alla cautela nelle decisioni di consumo hanno contribuito anche le preoccupazioni circa l'impatto della recessione sul mercato del lavoro. Secondo le inchieste dell'ISAE, la quota di famiglie che si attende un aumento del tasso di disoccupazione non è mai scesa al di sotto del 60 per cento nel corso del 2009, con un picco dell'80 in marzo. Il clima di fiducia dei consumatori, che dopo la fase acuta della crisi aveva registrato un marcato recupero, è tornato a indebolirsi all'inizio del 2010 (fig. 8.1); vi hanno concorso le incertezze sulla tenuta dei bilanci familiari e sull'intensità della ripresa.

Figura 8.1

Consumi, reddito reale e clima di fiducia dei consumatori in Italia
(tassi di crescita e numeri indice)



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) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. – (3) Indici: 1980=100, dati destagionalizzati. – (4) Medie mobili dei tre mesi terminanti in quello di riferimento.

Risentendo della flessione del reddito disponibile, la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici è scesa al 10,8 per cento dall'11,5 nel 2008 (al netto della variazione delle riserve dei fondi pensione). Tuttavia, misurata rispetto al reddito corretto per le attese di una minore erosione monetaria delle attività finanziarie, essa ha segnato un aumento di oltre un punto percentuale, salendo al 9,9 per cento.

In rapporto al reddito nazionale, il risparmio del settore privato (che nella componente generata dalle imprese è pressoché pari al rispettivo reddito) è salito al 18,3 per cento (tav. 8.4). Nel complesso dell'economia, il saggio di risparmio è diminuito per circa due punti percentuali (al 16,2 per cento), a causa del contributo negativo delle Amministrazioni pubbliche. Il disavanzo delle operazioni correnti con il resto del mondo è stato superiore al 3 per cento per il secondo anno consecutivo (cfr. il capitolo 12: *La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero*).

Tavola 8.4

Risparmio e investimenti lordi in Italia
(quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)

VOCI	Media 1981-1990	Media 1991-2000	Media 2000-2009	2006	2007	2008	2009
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	-6,6	-3,3	0,3	1,4	2,3	0,8	-2,1
Risparmio del settore privato	28,7	24,5	19,5	18,4	18,1	17,7	18,3
di cui: *famiglie consumatrici*	*20,1*	*13,1*	*8,2*	*7,9*	*7,8*	*7,8*	*7,4*
Risparmio nazionale lordo	22,1	21,2	19,8	19,9	20,4	18,4	16,2
Investimenti lordi	23,0	20,3	21,1	21,9	22,2	21,6	19,4
Per memoria:							
Saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo	-0,9	0,9	-1,3	-2,0	-1,8	-3,2	-3,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Gli investimenti

Nel 2009 gli investimenti fissi lordi hanno subito una flessione del 12,1 per cento, la più pesante dall'avvio, nel 1970, delle serie storiche di contabilità nazionale pubblicate dall'Istat (tav. 8.5). La contrazione ha riguardato sia gli investimenti in costruzioni (-7,9 per cento) sia quelli in macchinari e attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali (-16,6 per cento). La propensione a investire, misurata in rapporto al PIL, si è ridotta di due punti percentuali, al 19,2 per cento, dopo che si era stabilizzata intorno al 21, in media, dall'inizio del decennio. Sottraendo il deprezzamento dello stock di capitale, il calo dell'accumulazione è stato eccezionalmente marcato, prossimo al 60 per cento (-19,8 nel 2008).

La diminuzione degli investimenti lordi ha risentito della forte flessione della domanda e del conseguente ampliamento dei margini inutilizzati della capacità produttiva. A ciò si sono aggiunte l'incertezza sui tempi e sull'intensità della ripresa, il peggioramento delle condizioni di profittabilità e il permanere di tensioni nella dispo-

nibilità di finanziamenti (cfr. il capitolo 14: *La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese*). Nella seconda metà dell'anno gli investimenti in beni strumentali hanno mostrato segni di recupero, pur con qualche discontinuità, beneficiando della parziale ricostituzione del portafoglio ordini, soprattutto di fonte estera, e degli incentivi fiscali all'acquisto di macchinari e attrezzature, in vigore dal 1° luglio del 2009 al 30 giugno del 2010 (art. 5 del decreto legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito con legge 3 agosto 2009, n. 102, cosiddetta Tremonti-*ter*; cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali e territoriali*).

Tavola 8.5

Investimenti fissi in Italia
(quantità a prezzi concatenati, salvo diversa indicazione; valori percentuali)

VOCI	Composizione % nel 2009 (1) (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	Variazioni			Quote del PIL (1) (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	
		2007	2008	2009	2000	2009
Costruzioni	54,0	0,3	-3,4	-7,9	9,3	10,4
abitazioni	*22,3*	*1,1*	*-1,7*	*-9,2*	*3,8*	*4,3*
altre costruzioni	*27,1*	*0,1*	*-3,4*	*-6,4*	*4,7*	*5,2*
costi per trasferimento di proprietà	*4,6*	*-1,8*	*-10,2*	*-9,9*	*0,8*	*0,9*
Macchine e attrezzature	32,0	3,7	-5,6	-18,4	7,6	6,1
Mezzi di trasporto	9,6	0,8	-2,7	-15,2	2,3	1,8
Beni immateriali	4,4	3,9	-1,0	-5,4	0,9	0,8
Totale investimenti fissi lordi	100	1,7	-4,0	-12,1	20,1	19,2
Totale escluse le abitazioni	–	1,9	-4,6	-12,9	16,4	14,9
Totale escluse le costruzioni	–	3,1	-4,7	-16,6	10,8	8,8
Totale investimenti fissi netti (2)	–	1,5	-19,8	-58,0	5,6	2,0

Fonte: Istat, *Conti economici 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.

La contrazione degli investimenti in costruzioni ha riflesso una caduta della componente residenziale (-9,2 per cento) più netta rispetto a quella registrata in analoghe fasi cicliche del passato. Nel corso del 2009 la flessione del mercato immobiliare ha però mostrato segnali di attenuazione. I prezzi delle case, scesi nel primo semestre dello 0,5 per cento (dopo una crescita durata undici anni), sono rimasti invariati nel semestre successivo. Il miglioramento del mercato delle abitazioni è riscontrabile anche nelle valutazioni degli operatori del comparto.

L'inchiesta trimestrale condotta dalla Banca d'Italia in collaborazione con Tecnoborsa presso un campione di circa 1000 agenti immobiliari ha confermato, in aprile, il graduale miglioramento delle opinioni sull'andamento del numero di compravendite e sul flusso di nuovi incarichi a vendere. Il saldo tra gli intervistati che si attendono un incremento dei prezzi e quelli che prevedono una diminuzione, sebbene ancora negativo, si è ridotto ulteriormente rispetto alle rilevazioni precedenti; sono inoltre aumentati i giudizi di stazionarietà, che rappresentano l'ampia maggioranza delle risposte. Le attese di breve termine sulle tendenze del mercato immobiliare sono risultate più favorevoli rispetto all'inchiesta di gennaio; appaiono improntate a maggior cautela quelle sugli orizzonti temporali più lunghi.

In base alla rilevazione condotta dalle Filiali della Banca d'Italia tra febbraio e aprile del 2010 su un campione di 498 imprese edili, nel 2009 il volume di nuove opere pubbliche sarebbe calato del 5,2 per cento. Le stime per l'anno in corso prefigurano un'ulteriore contrazione (-1,9 per cento), che inciderebbe in particolare sulle aziende minori.

L'indagine realizzata dalle Filiali nello stesso periodo presso un campione di 3921 imprese con almeno 20 addetti, operanti nell'industria in senso stretto e nei servizi privati non finanziari, conferma la forte contrazione subita dagli investimenti fissi lordi nel 2009, in linea con le attese rilevate lo scorso anno (tav. 8.6; cfr. nell'Appendice la tav. a8.5). Il calo è stato marcato nell'industria, nonostante una spesa lievemente maggiore rispetto a quella pianificata. Per il 2010 emergono aspettative di un parziale recupero dell'accumulazione (3,8 per cento), in gran parte ascrivibile alle imprese dei servizi (6,6 per cento), nonché a quelle di piccole dimensioni dell'industria. Continuerebbero a ridursi gli investimenti nel complesso della manifattura (-0,9 per cento).

Tavola 8.6

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 2009, 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									
di cui: *Manifattura*									
Consuntivo per il 2009	*-20,9*	*-21,3*	*-20,5*	*-18,2*	*-22,3*	*-14,2*	*-27,2*	*-14,9*	*-25,9*
Tasso di realizzo (4)	*103,5*	*122,5*	*103,7*	*106,6*	*92,8*	*100,6*	*98,1*	*106,4*	*100,7*
Programmi per il 2010	*-0,9*	*10,1*	*-5,8*	*-4,6*	*-1,8*	*-3,1*	*-4,8*	*2,1*	*-3,9*
Consuntivo per il 2009	-17,8	-20,4	-19,6	-14,6	-16,6	-9,7	-25,4	-12,3	-23,8
Tasso di realizzo (4)	103,0	119,8	103,6	105,9	96,0	102,1	97,3	105,2	100,2
Programmi per il 2010	1,0	10,1	-5,1	-1,1	1,5	-0,6	-1,3	4,0	-2,8
Servizi (5)									
Consuntivo per il 2009	-10,6	-12,7	-16,4	-11,4	-6,2	....	....	-6,5	-15,1
Programmi per il 2010	6,6	2,1	2,0	5,8	10,9	....	....	11,2	0,6
Totale									
Consuntivo per il 2009	-14,5	-16,8	-18,1	-13,3	-11,6	-9,7	-25,4	-9,6	-19,8
Programmi per il 2010	3,8	5,9	-1,7	1,7	6,4	-0,6	-1,3	7,6	-1,1

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Medie robuste, ottenute ridimensionando i valori estremi (con segno sia positivo sia negativo) delle distribuzioni delle variazioni annue degli investimenti. 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 2009. – (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 2008 per il 2009. – (5) Servizi privati non finanziari.

Nelle valutazioni delle aziende, alla contrazione del fatturato registrata nel 2009 (pari all'8,0 per cento in termini reali, oltre l'11 nella sola industria) seguirebbe una tenue ripresa nell'anno in corso. Fra le imprese che hanno subito un calo delle vendite durante la fase recessiva (due terzi del totale), la metà ritiene che il proprio fatturato tornerà sui livelli precedenti la crisi nel 2011; per le altre il recupero avverrà dopo il 2012.

Dall'indagine emergono strategie differenziate delle imprese per reagire alla recessione. Fra le principali rientrano la riduzione dei margini di profitto, l'incremento della gamma di prodotti e servizi offerti, la riduzione delle lavorazioni cedute in subfornitura (tav. 8.7). Le aziende esportatrici hanno esteso il numero dei mercati di sbocco e rafforzato la collaborazione tecnica con le controparti produttive estere.

Tavola 8.7

Le strategie e le valutazioni delle imprese di fronte alla crisi economica
(percentuali delle risposte alla domanda sulla variazione, rispetto al 2007, delle seguenti voci) (1)

VOCI	Diminuzione	Stabilità	Aumento
Manifattura			
Numero dei prodotti o servizi offerti dall'impresa	8,2	60,7	31,1
Quota di fatturato realizzato in sub-fornitura	25,7	63,3	11,0
Margini di profitto	59,6	30,6	9,8
Grado di concorrenza sul mercato di riferimento	5,9	52,7	41,4
Solo imprese esportatrici:			
Numero dei paesi in cui l'impresa esporta	*11,7*	*63,6*	*24,7*
Servizi			
Numero dei prodotti o servizi offerti dall'impresa	7,0	71,1	21,9
Margini di profitto	50,9	39,0	10,1
Grado di concorrenza sul mercato di riferimento	4,6	48,4	47,0

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) La domanda prevedeva cinque modalità di risposta: "forte diminuzione", "diminuzione", "stabile", "aumento" o "forte aumento". Le percentuali riportate nelle tre colonne si riferiscono alle imprese che hanno risposto secondo, rispettivamente, le prime due modalità, quella centrale e le ultime due, escludendo dal totale le risposte "non so, non voglio rispondere" e le imprese per le quali la domanda non è applicabile.

Le esportazioni e le importazioni

Le esportazioni. – Nel 2009 la flessione delle esportazioni di beni e servizi si è accentuata (-19,1 per cento in volume; -20,4 per la sola componente di beni). Alla contrazione registrata nel primo semestre ha tuttavia fatto seguito nel secondo un recupero che, seppur modesto, ha fornito sostegno alla ripresa dell'attività produttiva.

Sulla base dei dati di commercio estero, nel complesso dell'anno la diminuzione delle esportazioni di beni ha riflesso principalmente il calo delle vendite in Germania e negli altri paesi dell'Unione europea (tav. 8.8). La flessione ha riguardato tutti i comparti: tra i beni strumentali e intermedi, essa è stata particolarmente intensa per la meccanica e i prodotti in metallo, mentre tra i beni di consumo ha riguardato soprattutto i settori tradizionali (tessile e abbigliamento, cuoio e calzature, mobili e prodotti in legno). La ripresa nel secondo semestre è invece risultata circoscritta alla chimica e farmaceutica, alla metallurgia e ai mezzi di trasporto.

Tra il secondo trimestre del 2008 e il secondo del 2009 la contrazione della domanda mondiale (-17,8 per cento) ha aggravato le difficoltà degli esportatori italiani, le cui vendite di beni si sono ridotte del 25,0 per cento in volume. L'entità della flessione è comparabile a quella rilevata in Germania e maggiore che in Francia (rispettivamente -23,3 e -16,3 per cento). Il recupero delle nostre esportazioni nella seconda metà del 2009 è stato relativamente contenuto, pari al 2,1 per cento in termini congiunturali. L'aumento è in linea con quello registrato in Francia (2,4 per cento) e inferiore a quello della Germania (8,0 per cento), dove la crescita ha coinvolto pressoché tutti i comparti industriali. La dinamica delle esportazioni italiane risente di limiti di carattere strutturale, fra cui una scarsa presenza nei mercati emergenti e la perdita di competitività di prezzo accumulata dall'inizio del decennio (superiore a quelle

di Francia e Germania per circa tre e sei punti percentuali, rispettivamente, secondo gli indicatori della Banca d'Italia basati sui prezzi alla produzione).

Tavola 8.8

Esportazioni e importazioni cif-fob per principali paesi e aree: indici dei valori medi unitari (VMU) e delle quantità (1)

(composizione percentuale dei valori nell'anno e variazioni percentuali sull'anno precedente; indici: 2005=100)

PAESI E AREE	Esportazioni						Importazioni					
	2008			2009			2008			2009		
	Comp. % valori	Variaz. % VMU	Variaz. % quant.	Comp. % valori	Variaz. % VMU	Variaz. % quant. (2)	Comp. % valori	Variaz. % VMU	Variaz. % quant.	Comp. % valori	Variaz. % VMU	Variaz. % quant. (2)
Paesi UE-27	**58,9**	**4,4**	**-6,3**	**57,4**	**-2,4**	**-21,2**	**54,6**	**2,5**	**-5,7**	**57,3**	**-2,9**	**-16,0**
di cui: *Area dell'euro a 16*	*44,3*	*4,7*	*-7,0*	*43,9*	*-2,7*	*-19,6*	*44,4*	*2,3*	*-5,9*	*46,2*	*-3,0*	*-16,6*
di cui: *Francia*	*11,2*	*4,3*	*-5,3*	*11,6*	*-0,5*	*-18,0*	*8,6*	*3,2*	*-6,7*	*8,9*	*-1,8*	*-18,4*
Germania	*12,8*	*3,1*	*-3,1*	*12,7*	*-0,6*	*-21,2*	*16,0*	*2,0*	*-6,1*	*16,8*	*-2,1*	*-16,7*
Spagna	*6,5*	*7,0*	*-17,8*	*5,7*	*-9,4*	*-24,0*	*4,4*	*1,3*	*1,1*	*4,3*	*-3,6*	*-20,4*
Regno Unito	*5,2*	*2,3*	*-11,0*	*5,1*	*-0,4*	*-22,2*	*3,1*	*2,5*	*-7,7*	*3,2*	*-1,0*	*-19,9*
Paesi extra UE-27	**41,1**	**7,3**	**-0,6**	**42,6**	**0,9**	**-18,8**	**45,4**	**16,4**	**-5,7**	**42,7**	**-15,4**	**-13,8**
di cui: *Cina*	*1,7*	*4,7*	*-1,9*	*2,3*	*6,4*	*-2,9*	*6,2*	*7,4*	*1,4*	*6,5*	*0,9*	*-19,1*
EDA (3)	*2,7*	*3,2*	*-2,0*	*3,0*	*3,1*	*-16,3*	*2,1*	*2,3*	*-8,5*	*1,9*	*-6,3*	*-24,2*
Giappone	*1,2*	*5,5*	*-6,7*	*1,3*	*5,8*	*-17,0*	*1,3*	*0,7*	*-6,8*	*1,3*	*8,1*	*-28,3*
Russia	*2,8*	*6,4*	*3,2*	*2,2*	*3,1*	*-39,8*	*4,2*	*30,3*	*-15,1*	*4,1*	*-22,8*	*-2,8*
Stati Uniti	*6,2*	*6,6*	*-10,8*	*5,9*	*2,9*	*-27,7*	*3,1*	*6,3*	*1,0*	*3,2*	*1,7*	*-20,2*
Totale	**100,0**	**5,6**	**-4,0**	**100,0**	**-1,0**	**-20,3**	**100,0**	**9,0**	**-6,1**	**100,0**	**-9,2**	**-14,5**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) I valori per i paesi della UE e per il totale sono calcolati 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 della UE e per il totale, le variazioni delle quantità per il 2009 sono calcolate sulla base dei dati relativi ai valori deflazionati per i VMU. – (3) Economie dinamiche dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong, Malaysia, Singapore, Taiwan, Thailandia.

Nel primo trimestre dell'anno in corso si è registrata una decisa accelerazione dei volumi esportati, che si è estesa ai comparti della meccanica e del "made in Italy". Nelle valutazioni delle imprese, la ripresa dovrebbe continuare nei prossimi mesi.

Tenendo conto della composizione settoriale e geografica delle esportazioni italiane a un elevato livello di disaggregazione (circa 170 prodotti e 70 mercati di sbocco), stime basate su dati relativi al periodo 1994-2008 indicano un'elasticità al prezzo del complesso delle nostre vendite all'estero attorno al 5-6 per cento, non discosta da quella di Francia, Germania e Spagna. Tra i settori di specializzazione dell'Italia, si riscontrano elasticità contenute nella meccanica industriale e in alcuni comparti tradizionali (calzature, mobili, prodotti di minerali non metalliferi e abbigliamento), a conferma del posizionamento dei nostri produttori nelle fasce di più elevata qualità; una domanda più sensibile al prezzo si osserva invece per il tessile, i gioielli e il cuoio non lavorato.

Le importazioni. – Nel 2009 le importazioni di beni e servizi sono diminuite del 14,5 per cento in termini reali (-15,5 per i soli beni). Ha inciso soprattutto la riduzione degli investimenti, che assieme alle esportazioni costituiscono la componente di domanda a maggiore contenuto di beni importati.

In base alle ultime tavole intersettoriali diffuse dall'Istat, relative al 2006, ogni euro esportato dal settore manifatturiero attiva direttamente o indirettamente acquisti all'estero pari a oltre 32 centesimi, escludendo i prodotti energetici, circa 5 centesimi in più rispetto a quanto osservato dieci anni prima.

Nella seconda metà dell'anno, sospinti dalla fase ciclica più favorevole, gli acquisti dall'estero sono tornati a crescere, a un ritmo prossimo al 2 per cento rispetto al periodo precedente. Vi hanno contribuito soprattutto i settori dei mezzi di trasporto, sulla scia degli incentivi al rinnovo del parco autovetture, della chimica e dell'elettronica.

L'offerta

Lo scorso anno la contrazione del valore aggiunto ha riguardato tutti i principali comparti produttivi; è stata marcata nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni (-15,1 e -6,7 per cento, rispettivamente; cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali e territoriali*), più contenuta nell'agricoltura (-3,1 per cento) e nei servizi (-2,6 per cento). Nell'ambito del terziario, la flessione nei settori dell'intermediazione finanziaria e del turismo si è aggiunta a quella, già in atto nel 2008, del commercio, dei trasporti e delle comunicazioni. I servizi legati alle attività immobiliari sono invece moderatamente cresciuti.

Nell'industria in senso stretto solo il comparto della fabbricazione di coke e della raffinazione del petrolio ha registrato un'espansione. I cali più marcati hanno riguardato i beni strumentali e intermedi: il valore aggiunto generato dalla fabbricazione di macchinari e attrezzature, dalla metallurgia e dalle produzioni in metallo è diminuito di circa un quarto rispetto al 2008; quello dei mezzi di trasporto (in parte inclusi nei consumi durevoli) per circa un quinto. Fra i settori più tradizionali, la flessione nel tessile e nel conciario è stata pronunciata, mentre quella nell'abbigliamento è stata modesta.

Dalla scorsa estate l'attività produttiva italiana ha mostrato segni di inversione ciclica, stimolati dalla ripresa internazionale. Anche se con andamenti alterni, nel complesso del secondo semestre il PIL è tornato a crescere (0,2 per cento, in media, sul periodo precedente). A ciò ha contribuito soprattutto il graduale recupero dell'industria in senso stretto, più deciso nella chimica e nei mezzi di trasporto.

Il miglioramento congiunturale è proseguito nei primi mesi del 2010. Le inchieste qualitative presso le imprese hanno rilevato opinioni più favorevoli sulla situazione economica generale, corrente e attesa. È cresciuto il portafoglio degli ordini manifatturieri, soprattutto di fonte estera; è proseguito l'aumento dell'indice della produzione industriale, che tuttavia è attualmente inferiore di circa 20 punti percentuali rispetto al picco ciclico della primavera del 2008. Sulla base della stima preliminare pubblicata dall'Istat, nel primo trimestre del 2010 il PIL è aumentato dello 0,5 per cento rispetto al quarto del 2009. Gli indicatori più recenti prefigurano un proseguimento della crescita.

Restano tuttavia incertezze sul rafforzamento della ripresa, che potrebbero venire aggravate dalle recenti tensioni sui mercati finanziari. Risulterà determinante la capacità della nostra economia di trarre pieno vantaggio dall'accelerazione del commercio mondiale, a fronte di attese di domanda interna ancora deboli. I consumi delle famiglie sembrano poter beneficiare solo in via temporanea e in misura contenuta degli incentivi governativi varati lo scorso aprile. Un contributo positivo alla crescita del prodotto potrebbe giungere dalla graduale ricostituzione delle scorte di magazzino, il cui decumulo sembra essersi esaurito alla fine dello scorso anno.

I prezzi e i costi

I prezzi al consumo. – Nella media del 2009 la crescita dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è scesa allo 0,8 per cento (tav. 8.9), il livello più basso dalla fine degli anni cinquanta. Vi ha contribuito la forte riduzione dei prezzi dei beni e servizi importati (-6,1 per cento sul 2008 sulla base del deflatore delle importazioni), ascrivibile soprattutto alla caduta delle quotazioni in dollari delle materie prime. L'inflazione di origine interna – stimata sulla base del deflatore del PIL – è calata in misura moderata, al 2,1 per cento dal 2,8 nel 2008.

Tavola 8.9

Prezzi al consumo

VOCI	Variazioni percentuali sull'anno precedente		Pesi percentuali	Contributi all'inflazione media (punti percentuali)
	2008	2009	2009	2009
Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale	**3,3**	**0,8**	**100**	**0,8**
Beni e servizi a prezzo non regolamentato	**3,5**	**0,7**	**81,6**	**0,57**
Alimentari freschi	4,5	1,6	6,8	0,11
di cui: *latte*	*9,4*	..	*0,7*	..
carni	*4,1*	*1,8*	*3,0*	*0,05*
uova	*7,1*	*2,7*	*0,1*	..
ortaggi e legumi freschi	*3,3*	*2,3*	*1,2*	*0,03*
Alimentari trasformati	5,9	2,1	10,8	0,23
di cui: *pane*	*10,2*	*1,1*	*1,3*	*0,01*
pasta e riso	*18,4*	*4,3*	*0,8*	*0,03*
derivati del latte	*7,7*	*1,2*	*0,2*	..
Beni non alimentari e non energetici	1,4	1,2	27,4	0,33
di cui: *auto*	*1,4*	*1,4*	*3,8*	*0,05*
Servizi liberi	3,3	1,7	32,7	0,56
di cui: *ristoranti*	*3,3*	*2,4*	*5,0*	*0,12*
alberghi	*-0,1*	*-2,2*	*2,5*	*-0,06*
pacchetti vacanza tutto compreso	*-0,8*	*-0,5*	*0,3*	..
trasporti aerei	*17,0*	*-13,0*	*0,8*	*-0,11*
servizi finanziari	*-0,2*	*2,5*	*0,9*	*0,02*
Energetici liberi	10,6	-13,9	3,8	-0,53
Beni e servizi a prezzo regolamentato	**2,5**	**1,4**	**18,4**	**0,26**
Tariffe	4,2	1,3	10,7	0,14
di cui: *gas*	*9,7*	*-1,5*	*2,3*	*-0,03*
energia elettrica	*9,7*	*-1,9*	*1,2*	*-0,02*
Indice generale al netto di alimentari ed energetici	**2,1**	**1,5**	**72,9**	**1,09**
Indice dei prezzi al consumo armonizzato	**3,5**	**0,8**	**–**	**–**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

La crescita del deflatore dei consumi delle famiglie è stata lievemente negativa nel 2009. Il divario rispetto alla dinamica dell'indice dei prezzi al consumo è riconducibile quasi per intero al calo della componente dei servizi di intermediazione finanziaria che, misurati in modo indiretto, sono inclusi nella spesa delle famiglie rilevata dai conti nazionali ma non rientrano nel paniere dell'indice dei prezzi al consumo. Entrambe le fonti considerano invece i servizi finanziari misurabili direttamente, cioè quelli che vengono addebitati con commissioni esplicite nei bilanci degli intermediari.

Nel corso dell'anno, la crescita sul periodo corrispondente dell'indice dei prezzi al consumo è stata appena positiva nella media del terzo trimestre del 2009 ed è poi risalita allo 0,7 per cento nel quarto, in connessione con l'attenuazione del calo dei prezzi dei beni energetici (-6,5 per cento contro -12,7 nei mesi estivi). Il rialzo dell'inflazione al consumo è proseguito fino a raggiungere l'1,5 per cento lo scorso aprile, sospinto dai rincari del petrolio (parzialmente rientrati nelle ultime settimane) e dal graduale venir meno degli effetti base legati al confronto statistico con l'anno precedente.

L'inflazione di fondo, misurata escludendo i prodotti alimentari, quelli energetici e le componenti a prezzo regolamentato, è scesa nella media del 2009 all'1,4 per cento sui dodici mesi (dal 2,4 dell'anno precedente), riflettendo il calo dei costi degli input importati e della domanda interna. La marcata decelerazione dei prezzi dei servizi (all'1,7 per cento dal 3,3) è ascrivibile in ampia misura al calo delle tariffe aeree (-13,0 per cento) e alla dinamica contenuta dei prezzi di ristoranti, alberghi e pacchetti vacanza (0,7 per cento). La componente dei beni non alimentari e non energetici ha rallentato all'1,2 per cento (dall'1,4).

La crescita dei prezzi dei generi alimentari è scesa all'1,9 per cento nella media dell'anno (5,3 nel 2008), seguendo le quotazioni delle materie di base sui mercati internazionali.

La relazione tra prezzi alla produzione e al consumo degli alimentari trasformati è stata caratterizzata nell'ultimo triennio da una pronunciata asimmetria. I forti rincari delle materie prime tra l'inizio del 2007 e la prima metà del 2008 si sono tradotti in un aumento cumulato di circa il 14 per cento dei prezzi alla produzione dei beni alimentari e del 7 di quelli al consumo, segnalando una temporanea compressione dei margini commerciali. Successivamente, a fronte del rapido ritorno delle quotazioni delle materie di base sui livelli medi del 2006, i prezzi alla produzione hanno reagito in misura meno pronunciata (-4,7 per cento tra il secondo trimestre del 2008 e l'ultimo del 2009), quelli finali hanno invece continuato a crescere, seppur decelerando (2,7 per cento nello stesso periodo). Il recupero dei margini distributivi potrebbe aver contribuito alla flessione dei consumi alimentari, peculiare della recente fase recessiva. Per gli altri beni (durevoli e non alimentari), i cui prezzi al consumo e alla produzione sono meno influenzati dalle oscillazioni delle materie prime, i margini sarebbero rimasti pressochè stabili nell'ultimo biennio.

Secondo elaborazioni basate sull'indagine dell'Istat sui consumi delle famiglie, nel 2009 la riduzione dei prezzi dei prodotti energetici e il rallentamento di quelli degli alimentari hanno apportato benefici soprattutto alle famiglie con livelli di spesa più bassi (quelle collocate nel primo decile della distribuzione dei consumi): i prezzi del paniere dei beni e servizi acquistati da questi nuclei sarebbero cresciuti dello 0,4 per cento, a fronte dell'1,1 per le famiglie appartenenti al decile più elevato. Si è così recuperata parte del divario che si era aperto nel 2008, quando i rincari dei prodotti alimentari ed energetici avevano colpito soprattutto le fasce più deboli.

Il differenziale dell'inflazione al consumo armonizzata dell'Italia rispetto alla media dell'area dell'euro si è leggermente ampliato nel 2009, a 0,5 punti percentuali da 0,2 nell'anno precedente, riflettendo la minore decelerazione dei prezzi dei prodotti alimentari nel nostro paese; il divario dell'inflazione di fondo si è invece dimezzato, portandosi a 0,2 punti percentuali.

I prezzi e i costi alla produzione. – L'indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno è sceso del 5,4 per cento nella media del 2009, contro un aumento del 5,8 nell'anno precedente. Come negli altri paesi dell'area il

calo dei prezzi è stato trainato dalle componenti più direttamente influenzate dalle quotazioni delle materie di base sui mercati internazionali. In particolare, i prezzi alla produzione dei beni energetici si sono contratti di quasi il 15 per cento; quelli degli alimentari e dei prodotti intermedi hanno segnato una riduzione più contenuta, pari al 3,9 e al 5,6 per cento, rispettivamente. I prezzi all'origine dei beni non alimentari e non energetici destinati al consumo finale sono invece rimasti invariati nella media dell'anno, contro un aumento di mezzo punto percentuale registrato nel 2008.

Dalla metà del 2009 la graduale ripresa dei corsi delle materie prime e l'esaurirsi dei consistenti effetti base hanno progressivamente attenuato il calo dei prezzi alla produzione; lo scorso febbraio l'indice, dopo oltre un anno, ha registrato una variazione positiva (0,5 per cento sul periodo corrispondente). Le indicazioni desumibili dai responsabili degli acquisti delle imprese manifatturiere (indice PMI) segnalano in aprile, per la prima volta dopo un anno e mezzo, un aumento dei prezzi di vendita praticati dalle imprese, sulla scorta di un progressivo rincaro degli input.

La caduta degli scambi internazionali (cfr. il paragrafo: *Le esportazioni e le importazioni*) ha indotto i produttori italiani a rivedere fortemente al ribasso anche i prezzi alla produzione praticati sui mercati esteri, scesi nel complesso del 2009 del 2,6 per cento, contro un incremento del 2,8 nell'anno precedente.

Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nel complesso dell'economia ha ulteriormente accelerato al 4,8 per cento, dal 3,9 nel 2008, risentendo della riduzione congiunturale della produttività oraria (-1,9 per cento). Quest'ultima è stata particolarmente pronunciata nell'industria (-5,5 per cento), dove la flessione del valore aggiunto è stata più marcata di quella delle ore effettivamente lavorate (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*). Sulla base dei conti nazionali, lo scorso anno il *mark up* nell'industria in senso stretto, calcolato come rapporto tra il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori e il CLUP, è sceso dell'8,3 per cento.

Le aspettative di inflazione. – Le aspettative degli analisti censite in maggio da Consensus Economics anticipano un incremento dei prezzi al consumo dell'1,5 per cento nella media di quest'anno (1,8 nel 2011). Le informazioni raccolte dal sondaggio condotto in marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* confermano la moderazione delle politiche di prezzo delle imprese nei prossimi mesi, in un quadro di ancora debole espansione dell'attività economica.

9. IL MERCATO DEL LAVORO

Nel 2009 in Italia, come negli altri paesi avanzati, si sono pienamente manifestati gli effetti della crisi sul mercato del lavoro. Tra il picco dell'aprile 2008 e il marzo 2010 l'occupazione residente si è ridotta di 815.000 unità, ritornando sui livelli dei primi mesi del 2006; il numero di persone in cerca di lavoro è aumentato di circa mezzo milione di unità. Vi hanno contribuito la contrazione del numero di assunzioni e, in minor misura, i licenziamenti. Il tasso di disoccupazione, in costante aumento dalla prima metà del 2007, in anticipo rispetto ai principali paesi europei, ha raggiunto nel marzo di quest'anno l'8,8 per cento, ritornando sui livelli del 2001; è salito di oltre due punti percentuali per i giovani tra i 20 e i 34 anni. L'aumento della disoccupazione è stato attenuato dal calo dell'offerta, riconducibile soprattutto a fenomeni di scoraggiamento. Una misura più ampia del grado di sottoutilizzo dell'offerta di lavoro che includa i lavoratori scoraggiati e l'equivalente delle ore di Cassa integrazione guadagni (CIG) collocherebbe tale tasso al 10,6 per cento.

Alla flessione del numero degli occupati si è sommato un calo di entità analoga delle ore effettivamente lavorate pro capite, facilitato dall'ampio ricorso alla CIG, la cui platea di fruitori è stata estesa dal Governo già dalle prime fasi della crisi. Nella media dell'anno la contrazione del monte ore complessivamente lavorate, la più profonda dal 1980, anno di inizio della serie storica, è stata comunque meno intensa del calo del livello dell'attività, aggravando la caduta della produttività oraria del lavoro già registrata nel 2008.

Nonostante la decelerazione dovuta al venir meno degli effetti dei numerosi rinnovi contrattuali del 2008, le retribuzioni unitarie lorde sono aumentate del 2,1 per cento in termini reali, per effetto del rallentamento dei prezzi. Il costo orario del lavoro è cresciuto del 2,3 per cento e, sommandosi al forte calo della produttività oraria, ha determinato un'ulteriore accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto.

Il deterioramento del mercato del lavoro si estenderebbe a tutto il 2010. Le riduzioni programmate degli organici avverrebbero soprattutto attraverso il blocco del turnover e il mancato rinnovo dei contratti a termine, con conseguenze maggiori per le coorti più giovani che registreranno un ritardo significativo nell'avvio di una carriera lavorativa.

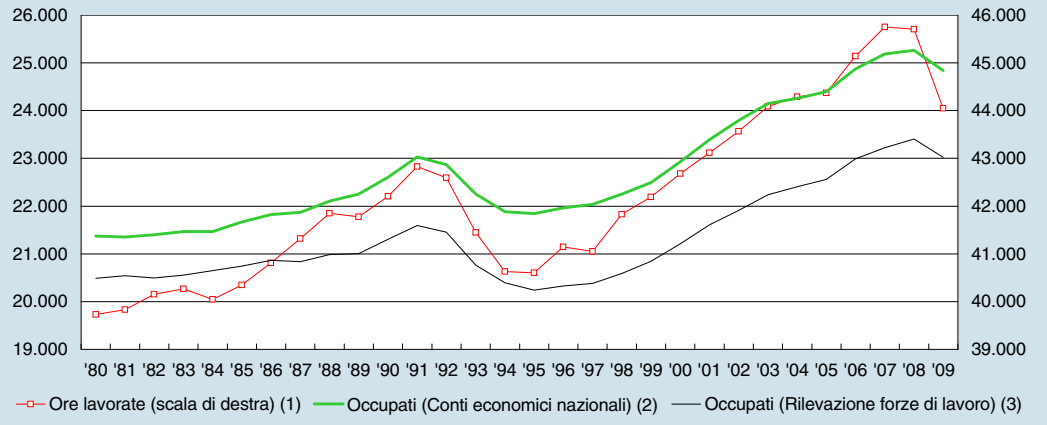
L'occupazione e la domanda di lavoro durante la crisi

Nel 2009, con il dispiegarsi degli effetti della crisi, si è aggravata la flessione dell'occupazione avviatasi alla metà dell'anno precedente. Rispetto al picco del secondo trimestre del 2008, alla fine del 2009 il numero di occupati rilevato dai conti nazionali era complessivamente diminuito di 616.000 unità, pari al 2,4 per cento (-1,7 per cento

nella media del 2009 rispetto all'anno precedente; fig. 9.1). Nello stesso periodo, il numero di ore lavorate, che misura l'input effettivo di lavoro, è caduto a un ritmo doppio (-4,7 per cento; -3,6 nella media del 2009), più in linea con la flessione del valore aggiunto a prezzi costanti (-6,4 per cento).

Figura 9.1

Misure dell'occupazione
(migliaia di persone e milioni di ore)



Fonte: Istat, *Conti economici nazionali* e *Rilevazione sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Ore effettuate da lavoratori residenti e non residenti, regolari e non regolari, in imprese residenti (Fonte: Istat, *Conti economici nazionali*). – (2) Occupati residenti e non residenti, regolari e non regolari, in imprese residenti. – (3) Occupati residenti iscritti nei registri anagrafici (esclusi quelli che vivono stabilmente in istituti).

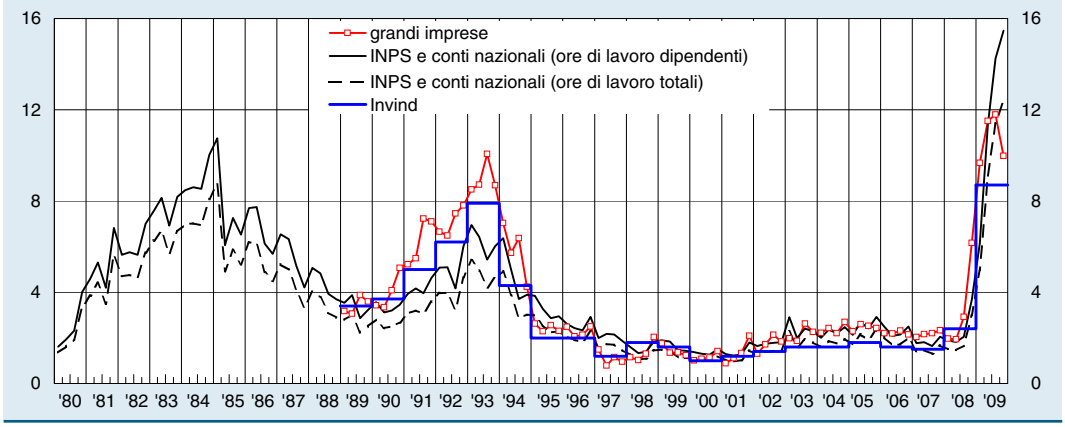
Nella maggior parte dei paesi dell'OCSE, con le rilevanti eccezioni degli Stati Uniti, del Canada e della Spagna, la flessione del monte ore lavorate è stata inferiore a quella del valore aggiunto, determinando una riduzione della produttività oraria del lavoro. In Europa l'adeguamento dell'input di lavoro è avvenuto prevalentemente attraverso una riduzione delle ore lavorate pro capite; negli Stati Uniti e in Spagna ha dominato la riduzione del numero di occupati. Queste differenze riflettono la diversità tra i paesi nei profili settoriali della crisi, nell'incidenza del lavoro a termine, nella struttura degli ammortizzatori sociali e nelle prospettive di reintegrare gli organici con personale adeguato dopo la crisi.

La forte riduzione dell'input di lavoro è stata attuata in Italia in larga parte attraverso la contrazione del numero di ore effettivamente lavorate pro capite e il blocco del turnover. La riduzione delle ore ha consentito alle imprese di adeguare l'input alle condizioni cicliche contenendo le perdite di posti di lavoro; è stata facilitata dall'ampio ricorso alla CIG, estesa dai provvedimenti anticrisi a imprese e lavoratori normalmente esclusi. Nell'industria in senso stretto, nel quarto trimestre del 2009 le ore complessivamente autorizzate di CIG ammontavano a circa il 12 per cento delle ore totali effettivamente lavorate, un valore più che doppio rispetto a quello registrato nella recessione del 1992-93 (fig. 9.2).

Il ricorso effettivo alla Cassa integrazione guadagni è normalmente inferiore a quello autorizzato: secondo i dati dell'INPS, nel 2009 è sceso al 64,9 per cento delle ore autorizzate, dal 75,9 di un anno prima. In base alla rilevazione dell'Istat, tra le imprese manifatturiere con più di 500 addetti il numero di ore di CIG effettuate è salito al 13,1 per cento delle ore lavorate, dal 3,8 nel 2008. Il ricorso alla CIG ha coinvolto soprattutto gli operai (21,2 per cento delle ore effettive; 3,6 per cento tra gli impiegati): al netto dei lavoratori equivalenti in CIG, l'occupazione operaia è diminuita di circa il 15 per cento. Nelle grandi imprese dei servizi privati, tra il 2008 e il 2009 l'utilizzo della CIG è rimasto limitato, ma è aumentato dallo 0,1 allo 0,7 per cento delle ore lavorate.

Figura 9.2

Incidenza delle ore di Cassa integrazione guadagni sul totale delle ore lavorate nell'industria in senso stretto
(quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati INPS, Istat, *Conti economici nazionali* e *Indagine sulle grandi imprese* e Banca d'Italia, *Indagini sulle imprese industriali e dei servizi*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Il tasso di turnover delle imprese industriali e dei servizi non finanziari con oltre 20 addetti rilevate dall'indagine Invind della Banca d'Italia, definito come la somma di assunzioni e cessazioni in rapporto all'occupazione media, è sceso dal 35,4 per cento nel 2008 al 29,7 per cento nel 2009, in misura più marcata nell'industria (cfr. nell'Appendice la tav. a9.14). Il calo è dipeso soprattutto dalla forte caduta delle assunzioni, a termine e a tempo indeterminato, mentre la diminuzione delle cessazioni è sostanzialmente riconducibile al minor numero di contratti a termine avviati. Sulla base della *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat, oltre un quarto della minore occupazione è attribuibile alle imprese con meno di 20 addetti, tra le quali l'incidenza dei licenziamenti sarebbe aumentata più rapidamente.

Le imprese hanno anche fortemente ridotto il ricorso al lavoro in somministrazione o interinale: in quelle industriali con più di 50 addetti rilevate da Invind le ore effettuate sono scese dal 3 al 2 per cento di quelle lavorate dai dipendenti (cfr nell'Appendice la tav. a9.21). Il calo interrompe la rapida diffusione che ha seguito l'introduzione di questa tipologia contrattuale nel 1998 e che ha portato il numero di persone coinvolte a superare le 300.000 unità ogni mese all'inizio del 2008, oltre il 12 per cento dell'occupazione a tempo determinato. Nel 2007, sulla base delle informazioni fornite dall'Ente bilaterale per il lavoro temporaneo, i lavoratori interinali erano maggiormente concentrati nei settori tradizionali e nel Nord Ovest e circa la metà aveva meno di 30 anni. Per effetto della facilità di aggiustamento, l'occupazione interinale è più sensibile al ciclo e con i primi segnali di crisi è scesa, nella media del 2009, a poco più di 200.000 persone. La dinamica positiva del lavoro interinale registrata nei primi mesi dell'anno in corso segnalerebbe l'esistenza di un meccanismo di sostituzione del lavoro più stabile con quello interinale in una fase congiunturale caratterizzata da notevole incertezza.

La caduta della domanda di lavoro ha interessato esclusivamente il settore privato, con ritmi e modalità difformi nei diversi comparti d'attività, riflettendo oltre al profilo settoriale della crisi anche i diversi margini di aggiustamento consentiti dall'accesso agli ammortizzatori sociali e dalla diffusione di forme contrattuali più flessibili. È stata più intensa nell'industria in senso stretto (-4,6 per cento nel 2009; tav. 9.1), più sensibile al ciclo economico, e particolarmente marcata nei settori tradizionali del tessile, dell'abbigliamento e conciario (-7,9 per cento); vi ha corrisposto un calo più che doppio delle ore lavorate, in flessione già dall'anno precedente. Nel settore edile, l'input di lavoro è caduto meno, sia

in termini di occupati sia di ore lavorate, riflettendo anche la più contenuta contrazione del livello dell'attività. Nei servizi privati, ove minore è l'utilizzo della CIG e maggiore l'incidenza del lavoro a termine, l'adeguamento dell'input è avvenuto soprattutto attraverso la riduzione del numero degli occupati anziché delle ore pro capite (rispettivamente, -2,0 e -0,9 per cento). È proseguita la tendenza negativa dell'occupazione agricola.

Tavola 9.1

Input di lavoro nei settori dell'economia italiana
(quote e variazioni percentuali)

SETTORI	Occupati				Unità standard di lavoro				Ore lavorate			
	Quote		Variazioni percentuali		Quote		Variazioni percentuali		Quote		Variazioni percentuali	
	1999	2009	2009/ 1999	2009/ 2008	1999	2009	2009/ 1999	2009/ 2008	1999	2009	2009/ 1999	2009/ 2008
Agricoltura, silvicoltura e pesca	**4,9**	**3,9**	**-12,1**	**-1,4**	**6,6**	**5,2**	**-15,7**	**-1,8**	**6,6**	**5,4**	**-15,0**	**-2,5**
Industria in senso stretto	**23,2**	**20,0**	**-5,0**	**-4,6**	**22,2**	**18,9**	**-10,0**	**-8,1**	**22,1**	**18,4**	**-12,8**	**-10,2**
di cui: *attività manifatturiere*	*22,4*	*19,3*	*-4,7*	*-4,7*	*21,4*	*18,2*	*-10,0*	*-8,4*	....	....	....	....
Costruzioni	**6,7**	**7,7**	**27,6**	**-1,1**	**6,8**	**8,1**	**25,3**	**-0,7**	**6,6**	**7,8**	**23,9**	**-3,7**
Servizi	**65,1**	**68,3**	**15,9**	**-0,9**	**64,5**	**67,8**	**11,0**	**-1,3**	**64,7**	**68,4**	**10,3**	**-1,8**
Commercio, alberghi, trasporti e comunicazioni	24,4	24,4	10,3	-2,0	26,4	26,8	7,2	-2,2	29,1	29,0	4,1	-2,1
Commercio e riparazioni	*15,1*	*14,5*	*6,0*	*-1,7*	*14,7*	*14,2*	*2,3*	*-2,3*	....	....	....	....
Alberghi e ristoranti	*4,0*	*5,0*	*35,9*	*-2,1*	*5,2*	*5,9*	*19,4*	*-1,3*	....	....	....	....
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	*5,3*	*4,9*	*3,1*	*-2,8*	*6,5*	*6,7*	*8,6*	*-2,6*	....	....	....	....
Intermediazione monetaria e finanziaria e servizi alle imprese	12,3	14,9	34,4	-2,0	12,0	14,5	27,9	-1,6	11,7	14,4	29,1	-4,6
Intermediazione monetaria e finanziaria	*2,6*	*2,6*	*7,9*	*-0,4*	*2,6*	*2,6*	*7,0*	*-0,8*	....	....	....	....
Servizi alle imprese (1)	*9,6*	*12,3*	*41,6*	*-2,4*	*9,4*	*11,9*	*33,6*	*-1,8*	....	....	....	....
Altre attività di servizi	28,5	29,1	12,6	0,7	26,1	26,5	7,1	-0,2	24,0	24,9	8,6	0,3
Pubblica amministrazione (2)	*6,5*	*5,4*	*-8,4*	*-1,0*	*6,3*	*5,4*	*-9,0*	*-1,0*	....	....	....	....
Istruzione	*6,9*	*6,4*	*1,6*	*-2,2*	*6,7*	*6,4*	*0,3*	*-2,2*	....	....	....	....
Sanità	*6,2*	*6,7*	*17,8*	*0,9*	*6,0*	*6,5*	*12,8*	*0,6*	....	....	....	....
Altri servizi pubblici, sociali e personali	*4,1*	*4,5*	*21,3*	*1,1*	*4,0*	*4,4*	*17,4*	*1,0*	....	....	....	....
Servizi domestici presso famiglie e convivenze	*4,8*	*6,2*	*42,7*	*5,0*	*3,1*	*3,8*	*29,8*	*1,5*	....	....	....	....
Totale	**100,0**	**100,0**	**10,4**	**-1,7**	**100,0**	**100,0**	**5,5**	**-2,6**	**100,0**	**100,0**	**4,4**	**-3,6**

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

A fronte di più bassi livelli di attività, la flessione dell'occupazione proseguirà anche nel 2010 sull'intero territorio nazionale. Le attese delle imprese segnalano un probabile rallentamento del ritmo di caduta nel comparto dei servizi.

Secondo Invind, circa metà delle imprese industriali e dei servizi non finanziari con almeno 20 addetti prevede una riduzione degli organici tra il 2009 e il 2010, mediamente attorno al 6 per cento. Circa due terzi di queste imprese avevano già massicciamente ridotto i livelli occupazionali nel 2009. L'adeguamento avverrebbe prevalentemente attraverso il blocco del turnover; il mancato rinnovo di contratti a termine e l'impiego di incentivi all'uscita interesserebbe circa un terzo delle imprese.

La composizione dell'occupazione residente

Nella media del 2009 l'occupazione residente misurata dalla *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat, che considera solo le persone iscritte nei registri anagrafici, è diminuita dell'1,6 per cento, un ritmo prossimo a quello della recessione del 1992-93 (tav. 9.2 e fig. 9.1). Oltre metà della flessione annua è concentrata nel Mezzogiorno (-3 per cento, -1,1 per cento nel Centro Nord), dove l'occupazione era in calo già dal 2008. Questi diversi andamenti territoriali sono riconducibili soprattutto alle dinamiche più negative della domanda di lavoro nell'industria, nelle costruzioni e nel commercio registrate nel Mezzogiorno.

Tavola 9.2

Struttura dell'occupazione nel 2009 (1)
(migliaia di persone e valori percentuali)

VOCI	Centro Nord		Mezzogiorno		Italia	
	Migliaia di persone	Variazioni percentuali 2009-08	Migliaia di persone	Variazioni percentuali 2009-08	Migliaia di persone	Variazioni percentuali 2009-08
Occupati dipendenti	**12.649**	**-0,3**	**4.627**	**-2,9**	**17.277**	**-1,0**
Permanenti	11.272	0,7	3.852	-2,0	15.124	..
a tempo pieno	*9.634*	*0,6*	*3.420*	*-2,5*	*13.053*	*-0,2*
a tempo parziale	*1.638*	*1,4*	*432*	*2,6*	*2.071*	*1,7*
Temporanei	1.377	-7,5	775	-7,0	2.153	-7,3
a tempo pieno	*1.040*	*-8,7*	*598*	*-7,1*	*1.638*	*-8,1*
a tempo parziale	*337*	*-3,6*	*177*	*-6,7*	*514*	*-4,7*
Occupati indipendenti	**4.088**	**-3,6**	**1.660**	**-3,3**	**5.748**	**-3,5**
Imprenditori, liberi professionisti e lavoratori in proprio	3.497	-1,9	1.459	-2,1	4.956	-2,0
con dipendenti	*1.146*	*-3,5*	*404*	*-5,7*	*1.549*	*-4,1*
senza dipendenti	*2.351*	*-1,2*	*1.056*	*-0,7*	*3.407*	*-1,0*
Coadiuvanti in imprese familiari	270	-7,6	92	-16,2	363	-9,9
Soci di cooperative	23	-1,0	11	-2,5	34	-1,5
Collaboratori coordinati	234	-18,7	73	-11,7	307	-17,2
Prestatori d'opera occasionali	64	-10,6	25	7,1	89	-6,3
A tempo pieno	3.567	-2,9	1.485	-1,9	5.052	-2,6
A tempo parziale	521	-8,0	175	-14,0	696	-9,6
Totale occupati	**16.737**	**-1,1**	**6.288**	**-3,0**	**23.025**	**-1,6**

Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) L'eventuale mancata quadratura dipende dagli arrotondamenti.

Il calo dell'occupazione ha determinato una crescita del numero di famiglie in cui nessun adulto è occupato. Sulla base della definizione adottata dall'Eurostat, si considera senza lavoro una famiglia in cui tutte le persone di età compresa tra i 25 e i 60 anni non siano occupate e tutte quelle tra i 18 e i 24 anni non siano impegnate in percorsi scolastici. La quota di queste famiglie è salita nel 2009 al 15 per cento, dal 13,3 del 2007 (dal 21 al 24 per cento nel Mezzogiorno). Nel 2007, ultimo anno per cui è possibile il confronto, l'Italia registrava un'incidenza delle famiglie senza lavoro inferiore alla Francia, alla Germania e al Regno Unito, ma superiore alla Spagna. Vi avrebbe concorso la quota più bassa di famiglie con un solo componente in età da lavoro, riconducibile anche al maggior ritardo con cui i giovani italiani lasciano la famiglia di origine.

La contestuale crescita della popolazione in età da lavoro ha accentuato il calo del tasso di occupazione delle persone tra i 15 e i 64 anni riportandolo al 57,5 per cento, sui livelli di cinque anni prima (tav. 9.3). La diminuzione è stata più intensa per gli uomini e per i cittadini stranieri. La riduzione ha interessato tutte le classi di età inferiore ai 55 anni, ma è stata più marcata per i giovani tra i 20 e i 34 anni: il tasso di occupazione di questi ultimi è sceso dal 62,0 al 58,9 per cento, un valore prossimo a quelli prevalenti nella seconda metà degli anni novanta.

Tavola 9.3

Offerta di lavoro nel 2009 (1)
(migliaia di persone e valori percentuali)

VOCI	Centro Nord		Mezzogiorno		Italia	
	Migliaia di persone (2)	Variazioni percentuali 2009-08 (3)	Migliaia di persone (2)	Variazioni percentuali 2009-08 (3)	Migliaia di persone (2)	Variazioni percentuali 2009-08 (3)
Forze di lavoro	**17.783**	**0,3**	**7.187**	**-2,5**	**24.970**	**-0,5**
femmine	7.622	0,5	2.558	-2,6	10.180	-0,3
maschi	10.161	0,2	4.628	-2,4	14.790	-0,6
italiani	15.886	-0,9	6.946	-2,9	22.833	-1,5
stranieri	1.897	11,8	240	11,5	2.137	11,7
Totale occupati	**16.737**	**-1,1**	**6.288**	**-3,0**	**23.025**	**-1,6**
femmine	7.070	-0,8	2.166	-2,2	9.236	-1,1
maschi	9.667	-1,3	4.122	-3,4	13.789	-2,0
italiani	15.057	-2,0	6.070	-3,4	21.127	-2,4
stranieri	1.680	8,1	218	10,4	1.898	8,4
In cerca di occupazione	**1.046**	**29,9**	**899**	**1,4**	**1.945**	**15,0**
femmine	552	20,1	393	-4,7	945	8,4
maschi	494	42,8	506	6,7	1.000	21,9
italiani	829	25,3	877	1,0	1.706	11,5
stranieri	217	51,0	22	22,8	239	47,9
Tasso di partecipazione (15-64 anni)	**68,6**	**-0,3**	**51,1**	**-1,4**	**62,4**	**-0,6**
femmine	59,4	-0,2	36,1	-1,0	51,1	-0,5
maschi	77,7	-0,3	66,3	-1,7	73,7	-0,7
italiani	68,0	-0,3	50,7	-1,4	61,6	-0,7
stranieri	73,9	-0,6	64,2	-0,4	72,7	-0,6
Tasso di occupazione (15-64 anni)	**64,5**	**-1,2**	**44,6**	**-1,4**	**57,5**	**-1,2**
femmine	55,1	-0,9	30,6	-0,8	46,4	-0,8
maschi	73,8	-1,4	59,0	-2,1	68,6	-1,6
italiani	64,4	-1,0	44,3	-1,5	56,9	-1,2
stranieri	65,4	-2,8	58,3	-0,9	64,5	-2,5
Tasso di disoccupazione	**5,9**	**1,3**	**12,5**	**0,5**	**7,8**	**1,0**
femmine	7,2	1,2	15,3	-0,3	9,3	0,7
maschi	4,9	1,5	10,9	0,9	6,8	1,3
italiani	5,2	1,1	12,6	0,5	7,5	0,9
stranieri	11,4	3,0	9,3	0,9	11,2	2,7
Tasso di disoccupazione giovanile	**20,1**	**5,6**	**36,0**	**2,4**	**25,4**	**4,2**
femmine	23,1	5,6	40,9	1,7	28,7	4,0
maschi	17,9	5,5	33,1	2,9	23,3	4,4
italiani	19,5	5,1	36,8	2,7	25,8	4,0
stranieri	23,5	7,7	11,9	-7,8	22,4	6,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Dal primo trimestre del 2008 l'eta minima per la partecipazione al mercato del lavoro è stata innalzata da 15 a 16 anni. – (2) Per i tassi di partecipazione, occupazione e disoccupazione, valori percentuali. Il tasso di disoccupazione è calcolato come rapporto tra le persone in cerca di occupazione in età 16-74 e le forze di lavoro di età 16 e oltre; il tasso di disoccupazione giovanile è calcolato con riferimento alla popolazione di 16-24 anni. L'eventuale mancata quadratura dipende dagli arrotondamenti. – (3) Per i tassi di partecipazione, occupazione e disoccupazione, differenze percentuali.

Tra il 2005, primo anno per cui sono disponibili i dati dell'indagine sulle forze di lavoro relativi ai cittadini stranieri, e il 2009 la crescita dell'occupazione residente in età da lavoro è riconducibile esclusivamente alla componente immigrata, che a sua volta tende a coincidere con l'aumento del numero di stranieri iscritti nei registri anagrafici (cfr. la Relazione sull'anno 2008). Poiché solitamente l'iscrizione è successiva all'arrivo nel paese e all'avvio di un'attività lavorativa, l'inclusione degli stranieri iscritti nel campione dell'indagine implica una variazione dell'occupazione superiore a quella effettivamente realizzatasi.

Le persone con meno di 35 anni costituiscono circa il 60 per cento dell'occupazione a termine e il 30 per cento di quella complessiva; poco più di un decimo è occupato nei settori pubblici, rispetto a un quarto dei lavoratori più anziani. Nel 2009 il numero degli occupati è diminuito del 6,3 per cento tra le persone tra i 20 e i 34 anni, mentre è aumentato dell'1,5 tra gli individui con età tra i 40 e i 64 anni. Al netto della diversa dinamica demografica, la diminuzione sarebbe stata del 5 per cento tra i primi e dello 0,3 tra i secondi. Per circa un terzo questa differenza è imputabile alla diversa distribuzione settoriale e geografica e ai diversi inquadramenti contrattuali.

Sia l'occupazione alle dipendenze sia quella autonoma sono diminuite (rispettivamente, -1,0 e -3,5 per cento). Il numero di occupati dipendenti è diminuito esclusivamente nella componente temporanea (-7,3 per cento), proseguendo una tendenza avviatasi già nella prima metà del 2008; la sua quota sull'occupazione dipendente è scesa di otto decimi, al 12,5 per cento. Con l'intensificarsi della crisi la tendenza negativa ha coinvolto anche l'occupazione permanente che, pur rimanendo invariata nella media annua, è diminuita dell'1,1 per cento tra la fine del 2009 e la fine del 2008, interrompendo una crescita pressoché continua dal 1996 a un ritmo prossimo all'1,5 per cento all'anno.

La quota di dipendenti con orario ridotto è rimasta sostanzialmente costante sebbene sia aumentata l'incidenza di chi desidererebbe un lavoro a tempo pieno, presumibilmente per compensare il peggioramento delle condizioni economiche complessive delle famiglie.

Il calo del numero dei lavoratori autonomi ha interessato tutti i comparti tranne le costruzioni, ma per oltre due terzi è concentrato nella trasformazione industriale, nel commercio e nei servizi alle imprese e attività professionali (rispettivamente, -8,7, -3,2 e -4,6 per cento). La flessione è stata più intensa per i lavoratori autonomi con contratti di collaborazione e prestazione d'opera (14,9 per cento), per gli imprenditori e i coadiuvanti di imprese familiari (circa il 9 per cento) e tra i lavoratori autonomi con dipendenti (4,1 per cento).

Nell'indagine sulle forze di lavoro, circa un terzo dei quasi 4 milioni di liberi professionisti e lavoratori in proprio senza dipendenti e collaboratori dichiara di lavorare per un unico committente; una quota analoga svolge la propria attività presso la sede del datore di lavoro; circa un quinto non ha autonomia d'orario. Nel 2009 circa 250.000 lavoratori presentavano simultaneamente queste tre caratteristiche solitamente associate al lavoro subordinato; il 30 per cento in meno di due anni prima, a fronte di un calo inferiore al 4 per cento del numero degli altri lavoratori autonomi.

La disoccupazione e l'offerta di lavoro

Nella media del 2009 il numero di persone in cerca di occupazione è cresciuto di 253.000 unità (15,0 per cento; tav. 9.3), circa un terzo delle quali sono cittadini stranieri. L'aumento è stato superiore al 20 per cento per gli uomini, maggiormente presenti nei settori più esposti alla crisi, e per i laureati, riflesso delle maggiori difficoltà dei giovani nel trovare un impiego.

Nelle fasi cicliche negative, il numero di persone non occupate aumenta più per l'accresciuta difficoltà a trovare un impiego che per la maggiore probabilità di perderlo, con conseguenze negative soprattutto per chi si affaccia per la prima volta al mercato del lavoro. Sulla base della componente longitudinale della Rilevazione sulle forze di lavoro*, si stima che nel 2009 il 92,3 per cento dei cittadini italiani in età da lavoro occupati un anno prima avessero conservato l'impiego (92,6 nel 2008) e solo il 2,1 per cento fosse alla ricerca di uno nuovo (1,6 nel 2008). Per contro, tra coloro che nell'anno precedente erano alla ricerca di un lavoro, la quota di chi l'aveva trovato dopo un anno è diminuita (al 27,7 per cento dal 33,3 nel 2008) mentre sono aumentate le quote di chi era ancora in cerca (al 32,1 per cento dal 29,6) e di chi era uscito dalla forza lavoro (al 40,2 per cento dal 37,3); è anche cresciuta la quota di coloro che continuano a non partecipare attivamente al mercato del lavoro (all'88,7 per cento dall'86,7).*

I dati amministrativi elaborati dall'Osservatorio del mercato del lavoro della Regione Veneto, che consentono di seguire i percorsi individuali di reimpiego nel settore privato non agricolo regionale, mostrano un forte rallentamento nei processi di ricollocazione. Nel 2009 poco meno del 50 per cento di coloro che hanno perso un impiego a tempo indeterminato risulta nuovamente occupato dopo sei mesi, a fronte del 71 per cento nel 2007; il peggioramento appare meno pronunciato per chi ha interrotto un impiego a tempo determinato (dal 73 al 61 per cento). Le probabilità di reimpiego dopo sei mesi sono più basse se la perdita del lavoro precedente è a causa di licenziamento.

Nel complesso del Paese, queste difficoltà si sono riflesse in un aumento della quota di persone in cerca di lavoro da almeno sei mesi, mentre l'incidenza della disoccupazione di durata non superiore ai tre mesi, dopo essere aumentata nella fase iniziale della crisi, è scesa al 24,6 per cento (27,0 per cento nel 2008).

Il tasso di disoccupazione, che aveva iniziato a crescere già dalla prima metà del 2007, è stato pari al 7,8 per cento nella media del 2009 (6,8 nel 2008) e ha raggiunto l'8,8 per cento nel marzo dell'anno in corso. L'aumento del tasso di disoccupazione ha interessato quasi tutti i gruppi demografici e in particolare i cittadini stranieri. La crescita, più intensa tra i giovani (oltre due punti percentuali nella classe di età 20-34 anni) per effetto dei tempi più lunghi di assunzione, è stata significativa anche tra i lavoratori più anziani, soprattutto nel Nord, e tra quelli più istruiti.

Numerose ricerche hanno evidenziato come la condizione di disoccupazione tenda a diventare persistente e si associ, soprattutto se vissuta nelle fasi iniziali della carriera lavorativa o in presenza di livelli bassi di istruzione, a retribuzioni successive permanentemente più basse. Vi concorrono sia l'erosione del capitale umano durante la disoccupazione sia il fatto che un più lungo periodo di disoccupazione può essere interpretato dai potenziali datori di lavoro, in mancanza di altre informazioni, come indicazione negativa delle capacità. Questi meccanismi incidono prevalentemente sui più giovani, che scontano la mancanza di esperienze lavorative che ne segnalino le competenze, e sui più anziani, per i quali è più onerosa la perdita di conoscenze specifiche accumulate nel corso della carriera lavorativa. Questi effetti negativi tendono ad acuirsi nelle fasi recessive, soprattutto per quanto riguarda le retribuzioni future.

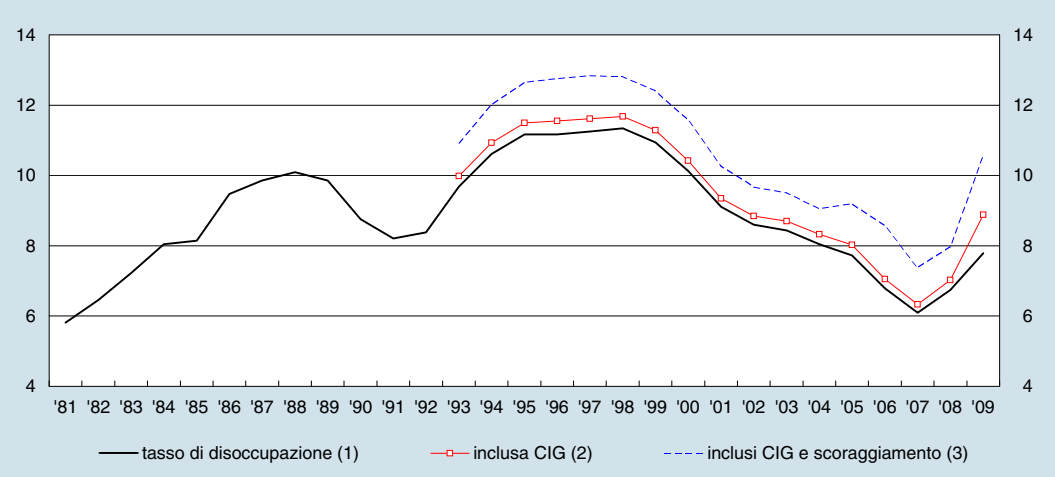
L'aumento del tasso di disoccupazione è stato attenuato dal calo dell'offerta complessiva di lavoro (-0,5 per cento; 127.000 unità in meno), di entità simile a quello registrato durante la crisi degli anni novanta. Il tasso di attività dei cittadini italiani in età da lavoro è diminuito al 61,6 per cento dal 62,3 nel 2008; dal 73,3 al 72,7 per cento quello dei cittadini stranieri. La riduzione dell'offerta di lavoro dei cittadini italiani è imputabile esclusivamente ai più giovani, per i quali hanno pesato soprattutto fenomeni di scoraggiamento.

Secondo le informazioni della Rilevazione sulle forze di lavoro*, tra i giovani di età compresa tra i 20 e i 34 anni che un anno prima erano occupati o cercavano concretamente un impiego, la quota di coloro che continuano a partecipare al mercato del lavoro si è ridotta di circa due punti percentuali, mentre è aumentata la quota di coloro che, pur essendo disponibili a lavorare, non cercano attivamente un impiego; lo scoraggiamento ha contribuito anche ad accrescere di circa cinque punti percentuali, attorno al 72 per cento, la quota di coloro che nel corso dell'anno hanno deciso di non entrare nel mercato del lavoro.*

Il tasso di disoccupazione non coglie appieno il grado di sottoutilizzo delle forze di lavoro perché esclude coloro che, pur immediatamente disponibili a lavorare, non cercano attivamente un'occupazione e non considera il mancato contributo di lavoro dei dipendenti in CIG. Nostre stime che tengono conto di questi due fattori indicano che tra il 2008 e il 2009 il tasso di inutilizzo dell'offerta potenziale di lavoro è aumentato dal 7,7 al 9,5 per cento includendo i lavoratori scoraggiati; dall'8,0 al 10,6 per cento considerando anche l'equivalente del monte ore di CIG (fig. 9.3; cfr. il riquadro: *Stime del lavoro disponibile inutilizzato*, in *Bollettino economico,* n. 59, 2010).

Figura 9.3

Andamento del tasso di disoccupazione e misure alternative del lavoro disponibile inutilizzato
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro,* cfr. nell'Appendice la sezione *Note metodologiche*.
(1) Tasso di disoccupazione, pari al rapporto tra il numero di persone in cerca di occupazione e le forze di lavoro. – (2) Tasso di disoccupazione inclusa la CIG, pari al rapporto tra la somma del numero di persone in cerca di lavoro e degli occupati equivalenti in CIG e le forze di lavoro. – (3) Tasso di disoccupazione inclusa la CIG e lo scoraggiamento, pari al rapporto tra la somma del numero di persone in cerca di lavoro, degli occupati equivalenti in CIG e degli scoraggiati e la somma delle forze di lavoro e degli scoraggiati.

I lavoratori scoraggiati non rientrano nel computo del tasso ufficiale di disoccupazione che si basa sui criteri stabiliti dall'International Labour Organization. In particolare, un lavoratore è classificato come disoccupato se non ha un impiego, è immediatamente disponibile a lavorare e ha effettuato un'azione di ricerca nelle quattro settimane precedenti l'intervista. Quest'ultimo criterio, soprattutto nelle fasi cicliche fortemente negative, può determinare una sottostima della quota dell'offerta potenziale di lavoro inutilizzata perché esclude coloro che, pur disponibili a lavorare, non si impegnano nella ricerca per via delle scarse prospettive. Per valutare gli squilibri tra domanda e offerta di lavoro, il Bureau of Labor Statistics statunitense ha sviluppato e diffonde mensilmente una misura di lavoro inutilizzato ancor più ampia di quella qui stimata, che include nell'offerta potenziale di lavoro tutti coloro che, indipendentemente dalle azioni di ricerca, si dichiarano disponibili a lavorare. Sulla base di questo indicatore, nel 2009 la quota di lavoro inutilizzato salirebbe in Italia al 16,5 per cento. Nel 2008 questo tasso era pari al 15,6 per cento, un valore di almeno la metà superiore a quelli della Germania, della Francia, del Regno Unito e degli Stati Uniti.

Il maggior numero di persone senza lavoro ha determinato un forte aumento del ricorso agli strumenti assistenziali e previdenziali a sostegno del reddito. Vi hanno contribuito le misure disposte dal Governo per estenderne l'accesso a soggetti solitamente esclusi (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro* nella Relazione sull'anno 2008). Sulla base delle informazioni diffuse con il *Rapporto annuale* dell'INPS, nel 2009 avrebbero beneficiato di tali prestazioni circa 4 milioni di persone.

Nel 2009 la Cassa integrazione guadagni ordinaria ha interessato 1,5 milioni di beneficiari (circa 320 ore di lavoro pro capite), mentre quella straordinaria e in deroga ha interessato oltre 300.000 beneficiari. La spesa complessiva è stata di 4,3 miliardi, a fronte di contributi ricevuti pari a 3,8 miliardi. Circa 180.000 persone hanno fruito dell'indennità di mobilità, che spetta in caso di licenziamenti collettivi per cessazione o ristrutturazione aziendale; poco più di 1,1 milioni di lavoratori hanno percepito l'indennità di disoccupazione ordinaria non agricola (attorno al 50 per cento in più rispetto all'anno precedente), che spetta in caso di licenziamento in presenza di specifici requisiti contributivi. Per il triennio 2009-2011 il Governo ha esteso l'accesso a tale strumento anche agli apprendisti e ai lavoratori sospesi per crisi aziendale esclusi dalla CIG. Infine, circa un milione di persone ha fruito delle indennità a requisiti ridotti o di quella ordinaria agricola, che si riferiscono a episodi di disoccupazione relativi all'anno precedente la riscossione del trattamento assistenziale. Sulla base dell'accordo tra il Governo e le Regioni del febbraio 2009, che ha stanziato 8 miliardi di euro per interventi congiunti di sostegno al reddito e di politica attiva del lavoro per il biennio 2009-2010, l'accesso agli strumenti in deroga è condizionato alla disponibilità del lavoratore a frequentare percorsi di riqualificazione, aggiornamento e orientamento professionale.

Nonostante l'aumento del numero di trattamenti erogati, molti disoccupati non percepiscono alcun tipo di indennità, non disponendo dei requisiti necessari, per esempio perché da poco entrati nel mercato del lavoro, o essendo terminato il periodo di erogazione del trattamento. Sulla base della Rilevazione sulle forze di lavoro*, nel 2009 meno del 6 per cento dei non occupati disposti immediatamente a lavorare dichiarava di aver usufruito di qualche forma di sussidio nella settimana dell'intervista (anche escludendo i lavoratori alla ricerca di un primo impiego che non hanno maturato i requisiti); la quota sale al 15 per cento se si escludono tutti coloro che non cercano attivamente un impiego o che sono senza lavoro da più di sei mesi.*

Le retribuzioni e il costo del lavoro

Nel 2009 la crescita delle retribuzioni orarie di fatto nell'intera economia è rimasta sostanzialmente stazionaria, di poco al di sotto del 3 per cento, un ritmo non discosto da quello registrato nella media del decennio (tav. 9.4). L'accelerazione che ha interessato il comparto industriale (dal 3,4 al 5,3 per cento) riflette la più forte riduzione dell'occupazione nelle fasce con retribuzioni minori. Le retribuzioni orarie hanno mantenuto lo stesso ritmo del 2008 nei servizi privati (dall'1,6 all'1,8 per cento) e hanno rallentato nel settore pubblico (dal 3,3 all'1,4 per cento), riflettendo, in entrambi i casi, i pagamenti una tantum effettuati in quell'anno a compensazione dei ritardi nella conclusione dei rinnovi contrattuali.

L'ampio ricorso alla CIG, soprattutto per le mansioni operaie nell'industria, il mancato rinnovo dei contratti a termine, l'interruzione dei rapporti di lavoro con minore anzianità e con qualifiche più basse hanno determinato una ricomposizione dell'occupazione verso i segmenti con retribuzioni mediamente più elevate. L'Istat stima che nel 2009, nelle imprese industriali con almeno 500 addetti, la caduta più contenuta del numero di impiegati rispetto agli operai spieghi circa 1,3 punti percentuali dell'aumento del 3,7 per cento delle retribuzioni lorde medie (al netto delle remunerazioni per lavoro straordinario, premi e gratifiche). Sulla base dei dati dell'indagine sulle forze di lavoro, si stima che le retribuzioni nette mensili, al netto delle componenti non percepite tutti i mesi come gratifiche e premi aziendali, siano cresciute nell'intera economia di circa l'1,7 per cento, di cui 0,7 punti percentuali sono dovuti a effetti di composizione.

Nel complesso del settore privato, l'indice delle retribuzioni contrattuali definite dai contratti nazionali di settore, che non tiene conto dei pagamenti una tantum e dei mutamenti nella composizione dell'occupazione, è cresciuto allo stesso ritmo del 2008, appena superiore al 3 per cento in media annua.

Nel 2009 sono stati rinnovati alcuni importanti contratti nazionali di settore (alimentare, metalmeccanico, chimico, telecomunicazioni). In tutti i casi sono state recepite pressoché interamente le indicazioni dell'Accordo interconfederale sulla riforma degli assetti contrattuali siglato, con l'eccezione

della CGIL, dalle parti sociali nell'aprile del 2009. Oltre alla durata triennale sia della parte normativa sia di quella economica, i nuovi contratti prevedono, ancorché con tempi e forme diversi, l'istituzione di enti bilaterali per la gestione di strumenti assistenziali integrativi a livello settoriale e dei percorsi di formazione. Sono inoltre previste clausole di salvaguardia per i lavoratori di imprese prive di un contratto integrativo nella forma di componenti inderogabili della retribuzione contrattuale. Non è stato ancora dato seguito alle disposizioni dell'Accordo interconfederale relative alla possibilità per le parti sociali di derogare in misura peggiorativa, a livello locale, ai contenuti economici del contratto nazionale.

Tavola 9.4

Costo del lavoro e produttività in Italia
(variazioni percentuali annue)

ANNI	Valore aggiunto (1)	Ore lavorate totali	Valore aggiunto per ora lavorata (1)	Retribuzione oraria	Costo orario del lavoro (2)	CLUP (2) (3)	Quota del lavoro sul valore aggiunto (2) (4)	Costo orario del lavoro reale (5)	Retribuzione oraria reale (6)
				Industria in senso stretto					
1996-2000	1,1	-0,3	1,4	3,3	2,4	1,0	66,1	0,3	0,9
2001-2005	-0,5	-0,7	0,2	3,3	3,3	3,0	66,1	1,3	0,8
2006-2009	-3,7	-2,2	-1,5	3,6	3,4	5,0	68,7	0,6	1,5
2006	3,1	1,5	1,6	2,8	2,1	0,5	67,0	0,9	0,7
2007	1,9	1,6	0,3	2,8	2,8	2,5	66,0	-1,1	1,0
2008	-3,6	-1,3	-2,3	3,4	3,4	5,8	68,2	0,9	..
2009	-15,1	-10,2	-5,5	5,3	5,4	11,5	73,6	2,0	4,5
				Costruzioni					
1996-2000	1,0	1,4	-0,4	3,4	2,2	2,6	74,5	..	1,0
2001-2005	2,8	3,5	-0,7	2,6	2,8	3,5	71,0	-1,9	0,2
2006-2009	-1,8	0,6	-2,4	2,8	3,0	5,5	70,8	-1,5	0,8
2006	1,8	2,9	-1,1	0,5	0,3	1,4	69,5	-2,0	-1,6
2007	0,5	4,4	-3,7	1,5	2,1	6,0	70,6	-2,2	-0,3
2008	-2,4	-0,8	-1,6	3,3	3,7	5,4	70,5	-1,7	..
2009	-6,7	-3,7	-3,1	6,0	5,9	9,2	72,6	-0,2	5,2
				Servizi privati (7) (8)					
1996-2000	3,1	2,1	1,0	2,9	1,7	0,7	77,0	-0,6	0,4
2001-2005	1,4	1,4	..	2,6	2,6	2,7	73,7	0,2	0,2
2006-2009	-0,3	0,3	-0,6	2,1	2,0	2,6	76,6	0,1	0,1
2006	2,4	1,9	0,5	2,1	1,7	1,2	76,6	2,8	..
2007	3,1	1,9	1,1	2,8	2,8	1,6	76,1	0,5	0,9
2008	-1,1	0,5	-1,7	1,6	1,8	3,5	76,5	-1,2	-1,6
2009	-5,4	-2,9	-2,5	1,8	1,8	4,4	77,1	-1,8	1,0
				Settore privato (8)					
1996-2000	2,2	0,9	1,3	3,1	2,1	0,8	74,6	0,1	0,7
2001-2005	0,8	0,8	..	2,8	2,8	2,9	72,7	0,5	0,4
2006-2009	-1,5	-0,4	-1,1	2,7	2,5	3,6	75,4	0,2	0,6
2006	2,4	1,8	0,6	2,2	1,7	1,0	74,6	1,7	0,1
2007	2,4	1,8	0,6	2,8	2,8	2,2	74,1	-0,2	0,9
2008	-2,0	-0,3	-1,6	2,4	2,5	4,2	75,0	-0,4	-0,9
2009	-8,5	-4,9	-3,8	3,3	3,2	7,2	77,8	-0,2	2,5
				Totale economia (8)					
1996-2000	1,9	1,0	0,9	3,0	2,2	1,3	76,5	-0,2	0,5
2001-2005	0,9	0,8	0,1	3,3	3,3	3,1	75,1	0,6	0,8
2006-2009	-1,0	-0,2	-0,8	2,6	2,5	3,3	77,4	0,2	0,6
2006	2,1	1,7	0,4	2,5	2,1	1,7	77,0	1,4	0,4
2007	2,0	1,3	0,7	2,4	2,4	1,7	76,3	-0,2	0,5
2008	-1,5	-0,1	-1,4	2,7	2,7	4,2	77,1	-0,4	-0,6
2009	-6,4	-3,6	-2,9	2,8	2,8	5,9	79,2	-0,2	2,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Conti economici nazionali*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Valore aggiunto a prezzi base in quantità a prezzi concatenati, anno di riferimento 2000. – (2) Nel 1998 l'introduzione dell'IRAP e la contestuale eliminazione di alcuni contributi a carico delle imprese hanno determinato una discontinuità nei dati. – (3) Rapporto tra il reddito orario da lavoro e il valore aggiunto per ora lavorata a prezzi base in quantità a prezzi concatenati, anno di riferimento 2000. – (4) Valori percentuali; valore aggiunto a prezzi base. – (5) Reddito orario da lavoro deflazionato con il deflatore del valore aggiunto a prezzi base. – (6) Retribuzione oraria deflazionata con l'indice dei prezzi al consumo. – (7) Includono commercio, alberghi, trasporti, comunicazioni, intermediazione creditizia, attività immobiliari, noleggio, attività professionali e imprenditoriali. – (8) Al netto della locazione dei fabbricati.

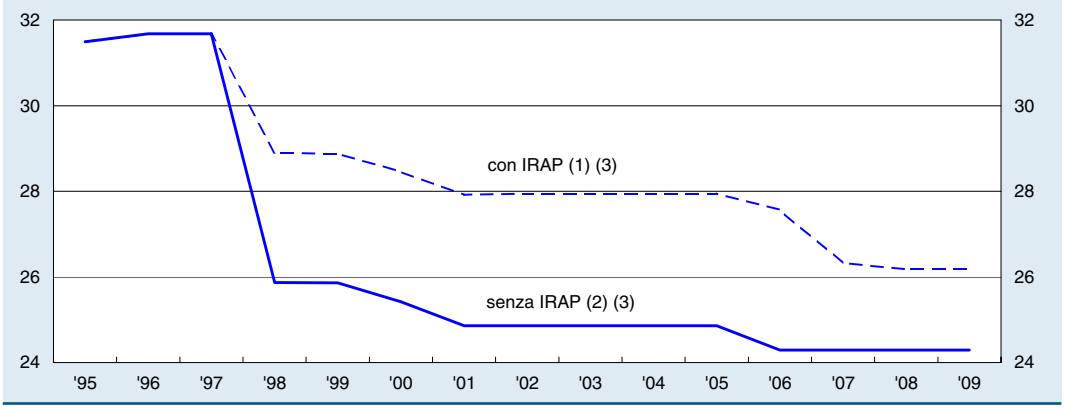
In presenza di un pronunciato rallentamento dei prezzi al consumo, dovuto soprattutto alla componente energetica (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*), le retribuzioni orarie di fatto sono cresciute in termini reali del 2,0 per cento, dopo il calo del 2008; dell'1,3 per cento in base ai prezzi al netto della componente energetica.

Nonostante il balzo nell'ultimo anno, il ritmo di crescita delle retribuzioni reali rimane sui livelli registrati dalla metà degli anni novanta. Tra il 1995 e il 2009 le retribuzioni orarie reali di fatto sono aumentate nel settore privato dell'8,3 per cento, circa lo 0,6 per cento annuo, a fronte di una crescita complessiva di quelle contrattuali del 5,3 per cento. Al divario concorrono sia l'aumento del livello di istruzione e dell'anzianità della forza lavoro, sia la pur modesta diffusione della contrattazione aziendale. Nello stesso periodo il costo del lavoro, che include i contributi a carico del datore di lavoro, è cresciuto in misura più contenuta, dello 0,2 per cento annuo, per effetto di una assai più modesta dinamica degli oneri sociali. Vi hanno contribuito l'introduzione dell'IRAP nel 1998, con la contestuale abolizione di alcuni oneri sociali, e le successive modifiche delle aliquote contributive che hanno ridotto l'incidenza dei contributi sociali a carico dell'impresa sul costo del lavoro dal 31,5 per cento nel 1995 al 24,3 per cento nel 2009 (fig. 9.4); se nel costo del lavoro si comprende anche la componente del prelievo dell'IRAP che grava su questo fattore, la discesa, ancorché meno pronunciata, resta rilevante (dal 31,5 al 26,2 per cento). Nonostante questi interventi il cuneo fiscale e contributivo in Italia rimane elevato nel confronto internazionale.

Tenendo conto anche dell'onere tributario e contributivo a carico del lavoratore, il divario tra il costo del lavoro sostenuto dall'impresa e la retribuzione netta percepita in media da un lavoratore dipendente del settore privato sarebbe passato tra il 1995 e il 2009 dal 50,4 al 46,4 per cento del costo del lavoro in assenza di carichi familiari e dal 45,4 al 36,9 per cento in presenza di coniuge e due figli a carico (rispettivamente, al 47,7 e 38,5 per cento includendo anche il prelievo IRAP).

Figura 9.4

Incidenza del cuneo fiscale a carico delle imprese sul costo del lavoro
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Conti economici nazionali.*
(1) Il cuneo fiscale include i contributi sociali a carico del datore di lavoro e, dal 1998, l'IRAP per la quota corrispondente al fattore lavoro. La componente del cuneo fiscale riconducibile all'IRAP è calcolata in base alla normativa vigente in ciascun anno applicando l'aliquota ordinaria media nazionale al solo costo del lavoro. – (2) Il cuneo fiscale include i contributi sociali a carico del datore di lavoro. – (3) I contributi sociali sono calcolati applicando alle retribuzioni lorde pro capite del settore privato le aliquote contributive vigenti; non includono gli accantonamenti delle imprese al Fondo trattamento di fine rapporto, che costituiscono una retribuzione differita e non un onere contributivo. Gli anni 2007-09 risentono dello sgravio sul costo del lavoro disposto con la legge finanziaria per il 2007.

Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), risentendo del forte calo del valore aggiunto per ora lavorata (-2,9 per cento), è cresciuto del 5,9 per cento (4,2 per cento nel 2008). Nell'industria in senso stretto, dove sia la crescita del costo orario del lavoro sia il calo della produttività sono stati più accentuati (rispettivamente, 5,4 e -5,5 per cento), il CLUP è cresciuto dell'11,5 per cento. Nei servizi privati, al netto della locazione dei fabbricati, il CLUP è aumentato del 4,4 per cento.

Tra il 1995 e il 2008 il CLUP del settore privato dei principali paesi dell'area dell'euro si è mosso in modo difforme. Il calo di quello della Germania (-3,0 per cento), favorito da una dinamica contenuta

del costo del lavoro, si contrappone all'aumento, con ritmi diversi, in Francia, Italia e Spagna (rispettivamente, 13,2, 30,3 e 42,0 per cento). In Francia, dove la dinamica della produttività del lavoro è stata simile a quella tedesca (rispettivamente, 27,8 e 30,8 per cento), l'aumento del CLUP ha riflesso la crescita del costo del lavoro, inferiore solo a quella della Spagna (rispettivamente, 44,7 e 52,4 per cento); in Spagna e Italia ha pesato il ristagno della produttività (7,3 e 4,9 per cento, rispettivamente). Nel solo comparto industriale, la crescita del CLUP italiano è stata decisamente più accentuata di quella registrata in Spagna (rispettivamente, 46,1 e 27,4 per cento) e contrasta con i cali del CLUP francese e tedesco.

La distribuzione personale delle retribuzioni e del reddito familiare

Secondo l'indagine campionaria biennale della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie, tra il 2006 e il 2008 le retribuzioni reali mensili pro capite dei lavoratori dipendenti, al netto di imposte e contributi sociali, sono diminuite del 3,2 per cento (tav. 9.5). Il calo

Tavola 9.5

Retribuzioni reali nette mensili in italia (1)
(valori in euro a prezzi 2008, valori assoluti e valori percentuali)

VOCI	1998	2000	2002	2004	2006	2008
	Totale lavoratori dipendenti					
Retribuzioni medie	1.358	1.377	1.406	1.434	1.454	1.408
Maschi	*1.473*	*1.503*	*1.525*	*1.555*	*1.584*	*1.553*
Femmine	*1.191*	*1.192*	*1.236*	*1.260*	*1.280*	*1.221*
Centro Nord	*1.411*	*1.431*	*1.459*	*1.491*	*1.512*	*1.468*
Mezzogiorno	*1.230*	*1.237*	*1.274*	*1.276*	*1.301*	*1.259*
Indice di Gini (2)	0,241	0,24	0,251	0,242	0,233	0,237
Rapporto interdecilico (3)	3,1	3,1	2,9	3,0	2,8	2,8
Quota di lavoratori a bassa retribuzione (4)	18,3	16,9	17,8	18,1	16,3	16,5
Maschi	*13,0*	*11,2*	*10,6*	*12,0*	*10,0*	*9,2*
Femmine	*25,9*	*25,4*	*28,0*	*26,7*	*24,7*	*26,0*
Centro Nord	*14,4*	*13,3*	*14,9*	*15,5*	*13,8*	*13,0*
Mezzogiorno	*27,6*	*26,5*	*24,9*	*25,1*	*22,8*	*25,3*
	Lavoratori dipendenti a tempo pieno					
Retribuzioni medie	1.427	1.448	1.482	1.496	1.527	1.494
Maschi	*1.513*	*1.533*	*1.556*	*1.575*	*1.607*	*1.584*
Femmine	*1.287*	*1.299*	*1.358*	*1.361*	*1.399*	*1.352*
Centro Nord	*1.474*	*1.495*	*1.533*	*1.558*	*1.592*	*1.553*
Mezzogiorno	*1.312*	*1.320*	*1.354*	*1.325*	*1.359*	*1.344*
Indice di Gini (2)	0,216	0,217	0,228	0,225	0,212	0,212
Rapporto interdecilico (3)	2,6	2,4	2,6	2,5	2,4	2,3
Quota di lavoratori a bassa retribuzione (4)	12,2	10,6	11,3	12,7	10,0	9,0
Maschi	*9,8*	*9,0*	*8,0*	*10,4*	*8,2*	*6,7*
Femmine	*16,1*	*13,4*	*16,9*	*16,4*	*12,7*	*12,7*
Centro Nord	*8,6*	*7,4*	*8,6*	*9,7*	*7,2*	*5,8*
Mezzogiorno	*20,9*	*19,3*	*18,4*	*20,6*	*17,1*	*17,1*

Fonte: Banca d'Italia, Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, Archivio storico (Versione 6.0, febbraio 2010); 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 2000 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.

è stato più intenso per le donne e nel Mezzogiorno, dove avrebbe interessato esclusivamente le fasce con retribuzioni più basse, e meno pronunciato per i maschi occupati a tempo pieno. La quota di lavoratori a bassa retribuzione è complessivamente stazionaria, ma è aumentata tra le donne, prevalentemente tra quelle occupate a tempo parziale, nel Mezzogiorno e tra i lavoratori con meno di 30 anni e con età compresa tra i 41 e i 50 anni.

Si stima che tra il 1991 e il 2008 le retribuzioni reali nette rilevate dall'indagine siano complessivamente diminuite del 2,1 per cento a fronte di una crescita di quelle lorde del 3,1 per cento. All'ampio divario della dinamica ha contribuito soprattutto la mancata restituzione dell'aumento del carico fiscale dovuto all'inflazione (fiscal drag). Tra il 1991 e il 2009 per un lavoratore dipendente celibe con retribuzione lorda pari a quella media desumibile dai conti nazionali, il cuneo fiscale complessivo (ossia la somma delle imposte e dei contributi sociali a carico del lavoratore) è passato dal 24,7 al 29,8 per cento della retribuzione per effetto solo del fiscal drag; tenendo conto delle modifiche alla struttura dell'imposta e dei contributi intervenute nel periodo, il cuneo effettivo è stato del 29,3 per cento. Per contro, nel caso di un lavoratore dipendente con la stessa retribuzione ma con coniuge e due figli a carico il cuneo è rimasto sostanzialmente invariato (da 16,7 a 17,0 per cento). Gli effetti della mancata restituzione sono stati pressoché interamente riassorbiti dalle modifiche alla struttura delle detrazioni per carichi familiari e agli importi degli assegni per il nucleo familiare.

Tavola 9.6

Reddito reale familiare equivalente disponibile (1)
(valori in euro a prezzi 2008, valori assoluti)

VOCI (2)	1998	2000	2002	2004	2006	2008
Reddito equivalente medio	17.863	18.078	18.501	19.314	20.064	19.342
Centro Nord	*21.054*	*21.081*	*21.794*	*22.828*	*23.457*	*22.589*
Mezzogiorno	*12.258*	*12.781*	*12.642*	*12.977*	*13.839*	*13.278*
Operaio, apprendista, commesso	*13.336*	*13.481*	*13.645*	*13.571*	*14.264*	*13.456*
Impiegato, quadro, insegnante	*19.290*	*19.998*	*20.261*	*20.770*	*21.019*	*20.791*
Dirigente	*35.209*	*34.691*	*40.429*	*38.036*	*43.157*	*40.270*
Lavoratore autonomo	*24.092*	*22.244*	*23.161*	*27.018*	*28.283*	*25.341*
Pensionato	*16.510*	*17.215*	*17.158*	*17.398*	*18.296*	*19.286*
Inoccupato non pensionato	*7.113*	*7.262*	*6.621*	*9.902*	*7.802*	*7.084*
1 componente	*18.415*	*18.435*	*18.027*	*22.119*	*23.177*	*20.352*
2 componenti	*20.649*	*20.695*	*21.028*	*22.037*	*22.250*	*22.115*
3 componenti	*19.559*	*19.776*	*21.267*	*20.140*	*20.542*	*21.114*
4 componenti	*16.655*	*16.905*	*17.229*	*18.406*	*18.960*	*17.866*
5 e più componenti	*13.846*	*13.943*	*13.520*	*13.102*	*15.653*	*13.215*
Abitazione di residenza in proprietà	*19.782*	*19.909*	*20.303*	*21.362*	*22.174*	*21.559*
Abitazione di residenza in affitto	*13.697*	*13.786*	*14.068*	*14.604*	*14.763*	*13.819*
Indice di Gini (3)	0,348	0,335	0,330	0,343	0,337	0,330
Centro Nord	*0,314*	*0,293*	*0,292*	*0,306*	*0,305*	*0,295*
Mezzogiorno	*0,350*	*0,357*	*0,329*	*0,334*	*0,324*	*0,326*
Rapporto interdecilico (4)	4,8	4,6	4,4	4,5	4,4	4,5

Fonte: Banca d'Italia, Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, Archivio storico (Versione 6.0, febbraio 2010); cfr. nell'Appendice le sezioni: *Note metodologiche e Glossario*.
(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, 0,5 a ogni altro componente di età superiore a 13 anni e 0,3 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 2000 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.

Negli ultimi vent'anni si sono progressivamente ampliati i divari retributivi tra classi di età. Nel 2008, la retribuzione netta mensile dei dipendenti con età compresa tra i 51 e i 60 anni era più alta del 27 per cento di quella dei dipendenti con età tra i 31 e i 40 anni (del 20 per cento se riferita ai soli lavoratori a tempo pieno) a fronte di meno del 10 per cento alla fine degli anni ottanta. Questi andamenti sono riconducibili alla progressiva flessione delle retribuzioni iniziali reali, non compensata da una crescita retributiva più rapida nel corso della carriera lavorativa.

Tra il 2006 e il 2008 il reddito disponibile equivalente familiare reale è diminuito del 3,6 per cento (-4,1 per cento nel Mezzogiorno), annullando la crescita registrata nel biennio precedente (tav. 9.6). Ha pesato soprattutto la più marcata contrazione dei redditi da lavoro autonomo e da attività imprenditoriali rispetto a quella dei redditi da lavoro dipendente (rispettivamente, -20,3 e -2,4 per cento). La caduta dei primi ha riflesso soprattutto la riduzione dei valori pro capite; quella dei secondi, la diminuzione del numero dei percettori. Il calo del reddito familiare equivalente è stato più forte per le famiglie con un solo componente e per quelle con quattro o più membri (attorno al 10 per cento).

Nel biennio 2007-08 i redditi reali complessivi equivalenti delle famiglie dei lavoratori autonomi, che rappresentano poco meno di un quinto della popolazione italiana, sono diminuiti di oltre il 10 per cento; la flessione è stata attorno al 6 per cento per le famiglie degli operai e dei dirigenti e all'1 per cento per le famiglie degli impiegati a fronte di un aumento di circa il 5 per cento per quelle dei pensionati. La disuguaglianza complessiva nella distribuzione dei redditi familiari misurata dall'indice di Gini è rimasta sostanzialmente stabile, come nel resto del decennio.

10. LA STRUTTURA PRODUTTIVA E LE POLITICHE STRUTTURALI E TERRITORIALI

Il valore aggiunto del settore manifatturiero, colpito dalla contrazione del commercio internazionale e dalla caduta della domanda di beni durevoli, è sceso nel 2009 del 15,8 per cento, oltre dieci punti percentuali in più rispetto al PIL, e in linea con la flessione media nell'area dell'euro. Il calo del valore aggiunto è stato più contenuto nei servizi (-2,6 per cento). La crisi ha interessato tutte le aree del Paese. La contrazione del prodotto, relativamente più elevata nelle regioni settentrionali, è risultata comunque significativa nel Mezzogiorno che, pur meno coinvolto nei flussi di commercio internazionale, risente della fragilità del suo settore produttivo (cfr. *Mezzogiorno e politiche regionali*, Banca d'Italia, «Seminari e convegni» n. 2, 2009).

La crisi ha colpito l'Italia dopo un decennio in cui si era accumulato un elevato divario di crescita rispetto alla media dei paesi europei e in cui la produttività del lavoro era rimasta stagnante. La struttura produttiva, basata su dimensioni aziendali in media piccole e concentrata in attività con limitate opportunità di crescita, aveva mostrato solo negli anni più recenti segnali di innovazione. La crisi ha impresso un'accelerazione alla ricomposizione della divisione internazionale del lavoro, rendendo ancora più necessaria la riallocazione delle risorse verso i settori e le imprese con maggiori potenzialità di espansione.

Il cambiamento è ostacolato dall'eccessiva regolamentazione di alcuni mercati e da criticità nelle condizioni del fare impresa. Gravano sul sistema produttivo, oltre al carico fiscale e a carenze nelle infrastrutture, la bassa qualità dei servizi pubblici e la lentezza della giustizia. La recente riforma della Pubblica amministrazione mira ad accrescerne l'efficienza soprattutto attraverso l'informatizzazione delle attività, la valutazione dei risultati e la valorizzazione del merito. Alcuni segnali in questa direzione provengono anche dal settore della giustizia, ma restano problemi irrisolti, fra cui l'elevata litigiosità. Corruzione e criminalità organizzata continuano a rappresentare ostacoli significativi allo sviluppo economico, più accentuati in alcune aree del Mezzogiorno.

Le dinamiche settoriali e territoriali

L'attività produttiva, in forte caduta dalla fine del 2008, ha mostrato segni di ripresa dall'estate dello scorso anno. Nella media del 2009, il valore aggiunto è diminuito rispetto all'anno precedente in tutti i principali settori di attività. Nel settore manifatturiero, maggiormente esposto al calo del commercio internazionale, il valore aggiunto è sceso del 15,8 per cento e la produttività del lavoro dell'8,1 per cento, nonostante la flessione delle ore lavorate (tav. 10.1).

Tavola 10.1

Valore aggiunto e produttività del lavoro per settore di attività economica
(valori percentuali medi annui)

SETTORI	Quota sul valore aggiunto totale nel 2009 (1)	Valore aggiunto (2)					Produttività (3)				
		1996-2000	2001-2005	2006-2007	2008	2009	1996-2000	2001-2005	2006-2007	2008	2009
INDUSTRIA	**25,5**	**1,1**	**0,1**	**2,2**	**-3,3**	**-13,2**	**1,1**	**-0,4**	**1,0**	**-2,2**	**-7,6**
Industria in senso stretto	19,1	1,1	-0,5	2,5	-3,6	-15,1	1,4	-0,1	1,6	-2,2	-7,6
Estrattive	0,4	1,9	-2,9	1,0	-2,2	-8,6	2,9	-3,1	3,4	0,4	-7,7
Attività manifatturiere	16,4	1,2	-0,7	2,7	-4,9	-15,8	1,4	-0,4	1,8	-3,6	-8,1
Alimentari	1,9	2,2	-1,0	1,9	-2,5	-1,4	2,8	-0,8	0,3	-3,0	3,3
Tessile e abbigliamento	1,4	-0,5	-3,5	-1,1	-0,8	-8,9	2,9	-1,2	2,5	-0,3	2,7
Pelle e cuoio	0,5	-2,4	-3,6	2,6	-7,9	-18,2	-0,5	0,6	2,6	-9,6	-8,1
Legno e mobilio	0,4	2,8	-2,3	1,3	-9,6	-21,7	3,9	-0,3	2,6	-8,5	-15,7
Carta, stampa ed editoria	1,0	1,0	-0,8	1,3	-2,2	-11,3	1,4	-0,5	1,5	-2,1	-6,2
Coke e prodotti petroliferi	0,1	-9,5	-8,2	-2,6	-20,9	7,8	-10,5	-7,3	-4,0	-19,6	14,9
Chimica	1,2	1,8	-0,4	1,4	-3,8	-4,0	1,9	0,1	1,3	-2,8	-2,0
Gomma e plastica	0,6	2,8	-0,5	-0,9	-8,2	-18,5	..	1,2	0,9	-5,5	-7,2
Minerali non metalliferi	0,8	1,5	0,6	0,6	-7,7	-24,6	1,8	0,4	0,2	-7,9	-16,2
Metallurgia e prodotti in metallo	2,7	1,6	1,2	4,8	-3,7	-23,6	0,2	0,2	0,9	-1,0	-15,2
Meccanica	2,3	2,2	0,7	4,7	-4,6	-22,3	0,4	-0,7	3,0	-3,0	-15,7
Elettromeccanica	1,6	1,9	0,2	3,9	-6,7	-18,7	1,5	-0,4	1,6	-3,7	-12,1
Mezzi di trasporto	1,0	1,4	-3,5	8,4	-6,2	-20,1	1,9	-1,8	4,6	-4,0	-8,8
Altre industrie manifatturiere	0,9	0,5	-1,8	1,4	-3,9	-13,5	1,2	-1,6	2,7	-1,8	-7,7
Energia, gas e acqua	2,3	0,2	2,4	0,7	8,5	-10,3	3,0	4,4	0,7	9,0	-9,5
Costruzioni	6,4	1,0	2,8	1,1	-2,4	-6,7	..	-0,6	-1,0	-1,8	-6,0
SERVIZI	**74,5**	**2,0**	**1,3**	**1,7**	**-0,4**	**-2,6**	**0,5**	**..**	**0,3**	**-0,5**	**-1,3**
di cui:											
Commercio	*11,1*	*0,8*	*0,1*	*1,4*	*-2,1*	*-9,5*	*0,5*	*-0,4*	*0,4*	*-1,3*	*-7,4*
Alberghi e ristoranti	*4,1*	*3,8*	*-1,0*	*2,9*	*0,8*	*-2,0*	*1,4*	*-3,3*	*2,5*	*1,8*	*-0,7*
Trasporti e comunicazioni	*7,4*	*4,3*	*3,5*	*1,4*	*-0,6*	*-3,8*	*2,2*	*2,5*	*-0,5*	*-1,0*	*-1,2*
Credito e assicurazioni	*5,5*	*3,0*	*1,3*	*8,0*	*0,7*	*-2,3*	*3,5*	*0,9*	*5,1*	*0,1*	*-1,6*
Servizi a imprese e famiglie	*23,9*	*2,5*	*1,7*	*1,1*	*-0,4*	*-1,4*	*-3,4*	*-1,7*	*-1,6*	*-1,5*	*0,4*
TOTALE	**100,0**	**1,7**	**0,9**	**1,9**	**-1,2**	**-5,5**	**0,7**	**-0,1**	**0,5**	**-0,9**	**-2,9**

Fonte: Istat, *Conti economici nazionali*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Ai prezzi base; valori a prezzi correnti. – (2) Ai prezzi base; quantità a prezzi concatenati. – (3) Valore aggiunto ai prezzi base per unità di lavoro; quantità a prezzi concatenati.

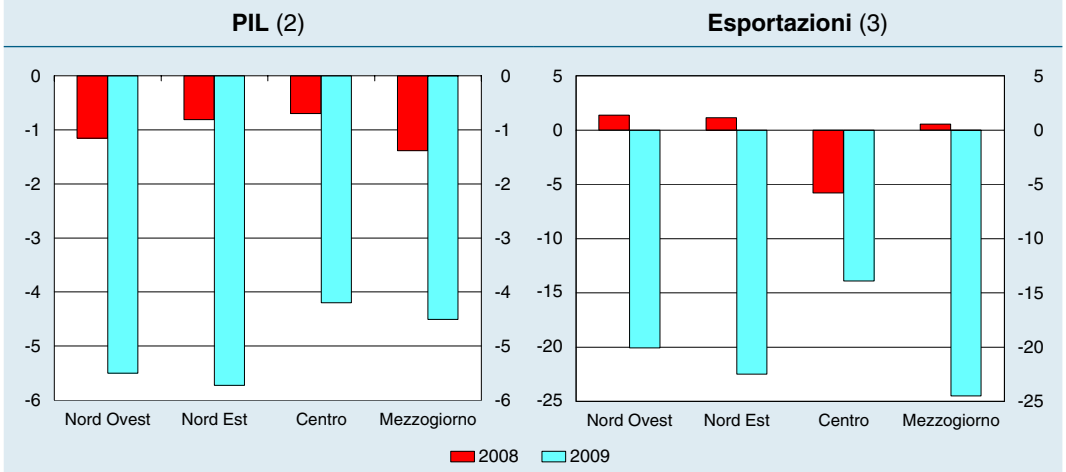
La crisi ha colpito pesantemente i settori produttori di beni di investimento e di beni di consumo durevoli. Il valore aggiunto è sceso di oltre il 20 per cento in media nei comparti del metalmeccanico (metallurgia, meccanico, elettromeccanico e mezzi di trasporto), in robusta crescita nel biennio 2006-07. Nel comparto tessile, in contrazione da oltre dieci anni, il calo è stato più contenuto (-8,9 per cento) grazie alla sostanziale tenuta della produzione di beni di abbigliamento. Anche nel settore delle costruzioni il valore aggiunto è diminuito in misura superiore alla media (-6,7 per cento), contribuendo al forte calo dell'indotto, in particolare della trasformazione dei minerali non metalliferi. In entrambi i settori la contrazione si è protratta fino al secondo semestre. Nei servizi privati il valore aggiunto è sceso del 2,6 per cento: la flessione più marcata si è registrata nel commercio (-9,5 per cento), in particolare quello all'ingrosso, e tra i servizi alle imprese e alle famiglie (-4,8 per cento, al netto delle attività di locazione).

Nell'area dell'euro il valore aggiunto del settore manifatturiero è diminuito nel 2009 del 16,6 per cento rispetto al 2008. La flessione è stata particolarmente accentuata in Germania (-18,2 per cento), lievemente inferiore alla media in Spagna (-14,7 per cento) e più contenuta in Francia (-10,6 per cento), dove la dinamica nel periodo precedente la crisi era stata più debole. La caduta in questo settore ha contribuito per 3 punti al calo del valore aggiunto complessivo in Italia, rispetto a 4,4 punti in Germania, 1,4 in Francia, 2,2 in Spagna e 3,2 nell'area dell'euro.

Nel 2009 la fase recessiva ha interessato tutte le aree del Paese (cfr. *L'economia delle regioni italiane*, Banca d'Italia, «Economie regionali», di prossima pubblicazione). In base alle indicazioni della Svimez, la diminuzione del prodotto interno lordo (fig. 10.1) sarebbe risultata relativamente più elevata nelle regioni settentrionali (-5,5 e -5,7 per cento, rispettivamente nel Nord Ovest e nel Nord Est) rispetto alle altre aree (-4,2 e -4,5 per cento, rispettivamente nel Centro e nel Mezzogiorno). La contrazione dell'occupazione (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*), che ha analogamente coinvolto l'intero territorio nazionale, è risultata meno intensa nelle regioni del Centro e più accentuata nel Mezzogiorno. La riduzione in valore delle vendite all'estero di prodotti non petroliferi (fig. 10.1) è stata superiore a un quinto nel Sud (-24,5 per cento), nel Nord Est (-22,5 per cento) e nel Nord Ovest (-20,1 per cento); per le regioni centrali, che già avevano sperimentato una contrazione delle esportazioni nel 2008, la diminuzione è risultata del 13,9 per cento.

Figura 10.1

Tassi di crescita del PIL e delle esportazioni (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: per i dati sul PIL relativi al 2008: Istat, *Conti economici territoriali*; per i dati sul PIL relativi al 2009: stime Svimez; per i dati sulle esportazioni: Istat, *Le esportazioni delle regioni italiane*.
(1) Tassi di crescita annuali. – (2) Il PIL è espresso in valori concatenati. – (3) Le esportazioni sono espresse in valori a prezzi correnti ed escludono i prodotti petroliferi e le provviste di bordo; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

In base ai risultati dell'indagine condotta dalla Banca d'Italia presso le imprese dell'industria e dei servizi privati non finanziari con almeno 20 addetti (Invind), il fatturato del 2009 è risultato in calo rispetto al 2007 per il 70 per cento delle imprese del Nord Ovest e per i due terzi di quelle del Nord Est e del Centro; nel Mezzogiorno la quota era pari a circa il 60 per cento.

Dal 2000 al 2009 il prodotto per abitante nelle regioni meridionali è passato dal 56 al 58 per cento di quello del Centro Nord. La leggera riduzione del divario è dovuta alla più elevata crescita della popolazione nel Centro Nord (0,9 per cento in media d'anno a fronte dello 0,2 per cento del Mezzogiorno) che ha più che compensato il più intenso aumento del prodotto delle regioni centrosettentrionali (0,3 per cento in media all'anno a fronte della crescita nulla delle regioni del Sud).

Le imprese e le politiche anticrisi

Le elaborazioni sui dati dell'indagine Invind, già riferita in capitoli precedenti, confermano la più forte intensità della crisi nel settore manifatturiero, dove il fatturato a prezzi costanti è diminuito del 12,5 per cento (8 per cento nel totale). A parità di altre caratteristiche, il calo è stato maggiore per le imprese con un'elevata quota di esportazioni; più contenuto per quelle che, nel periodo precedente la crisi, avevano avviato un processo di ristrutturazione attraverso un significativo mutamento della strategia aziendale (circa il 50 per cento del totale). Nel complesso, gli effetti della recessione sulla redditività sarebbero rilevanti: circa il 30 per cento delle imprese dichiara di aver realizzato perdite nel 2009, il doppio rispetto al 2007.

Nel settore manifatturiero, le imprese hanno reagito al forte calo della domanda perseguendo strategie di riduzione dei costi e aumentando la diversificazione dei prodotti e dei mercati di destinazione.

È proseguita la riduzione dell'input di lavoro, attraverso la contrazione del numero di ore effettivamente lavorate pro capite, il ricorso alla Cassa integrazione guadagni e il blocco del turnover (cfr. il capitolo 9: Il mercato del lavoro*). La flessione degli addetti rispetto al 2008 è stata contenuta al 2,7 per cento, anche grazie alla internalizzazione degli acquisti in subfornitura, ridottisi in particolare nel metalmeccanico. Un quarto delle imprese (quasi il 30 per cento tra quelle di maggiori dimensioni) ha inoltre aumentato la quota di produzione realizzata all'estero. Nella ricerca di nuovi mercati, circa un terzo delle imprese manifatturiere dichiara di avere ampliato il numero di prodotti e servizi realizzati, in alcuni casi attraverso un mutamento sostanziale della gamma di offerta; circa un quarto delle imprese ha inoltre aumentato il numero di paesi di destinazione delle proprie esportazioni.*

A conferma della debole inversione di tendenza registrata negli indici di produzione a partire dal secondo semestre dello scorso anno, le previsioni di crescita del fatturato nel 2010 sono in aumento, in termini reali, dell'1,9 per cento (1,4 per cento nell'industria, 2,3 per cento nei servizi). Le prospettive di ripresa sono significativamente superiori alla media nel settore metalmeccanico (3,0 per cento), tra le imprese esportatrici e tra quelle che hanno avviato la ristrutturazione; peggiori nel settore tessile e dell'abbigliamento (0,8 per cento) e nel commercio, settore in cui solo il 40 per cento delle imprese con fatturato in calo tra il 2007 e il 2009 prevede di recuperare entro i prossimi tre anni il livello raggiunto nel 2007.

La difficile fase congiunturale si è tradotta in un brusco rallentamento nella creazione di nuove attività imprenditoriali. Secondo i dati delle Camere di commercio, nel 2009 il numero di imprese è cresciuto di appena lo 0,3 per cento, circa un terzo della media annua dall'inizio del decennio. La decelerazione è discesa interamente dalla diminuzione delle iscrizioni (-6,1 per cento rispetto al 2008), mentre le cessazioni sono rimaste sostanzialmente stabili. Tra le imprese formalmente ancora attive sono però notevolmente aumentate le aperture di procedure fallimentari.

Secondo elaborazioni sui dati delle Camere di commercio, nel 2009 sono stati avviati quasi 9.400 fallimenti, il 25,3 per cento in più rispetto al 2008. La crescita delle procedure è stata più forte nel Nord Ovest (35,1 per cento) e nel Nord Est (28,9 per cento) rispetto al Centro (17,9 per cento) e al Mezzogiorno (18,3 per cento); ha interessato maggiormente le società di capitali (27,8 per cento) e i settori delle costruzioni (33,8 per cento) e della manifattura (26,7 per cento), soprattutto i comparti del legno, della metallurgia e della gomma. Per le sole società di capitali, nostre elaborazioni su dati di Cerved mostrano che il valore aggiunto delle imprese entrate in procedura nel 2009 è pari allo 0,42 per cento del valore aggiunto totale prodotto tre anni prima. Questa misura è in crescita rispetto allo 0,29 del 2007 e allo 0,31 del 2008.

Nel corso del 2009 l'Italia, in linea con gli altri principali paesi europei, ha adottato misure di sostegno della domanda di alcuni beni di consumo durevoli e di investimento. Si valuta che gli effetti di questi interventi sul prodotto interno nel 2009 siano quantificabili in Italia in circa 0,3 punti percentuali, che in parte discendono dall'anticipazione di acquisti già programmati (cfr. i capitoli 8 e 13: *La domanda, l'offerta e i prezzi* e *La finanza pubblica*).

Il decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5 (convertito con legge 9 aprile 2009, n. 33) prevedeva incentivi all'acquisto di mezzi di trasporto (autoveicoli, motocicli e veicoli commerciali) e detrazioni fiscali per la spesa in elettrodomestici e mobili acquistati a seguito di una ristrutturazione edilizia. Secondo le valutazioni ufficiali, i primi avrebbero comportato, per il 2009, un onere di circa un miliardo di euro, contribuendo all'aumento della spesa in mezzi di trasporto (cfr. il capitolo 8: La domanda, l'offerta e i prezzi*). La detrazione per l'acquisto di mobili ed elettrodomestici avrebbe portato minori entrate per circa 43 milioni, a fronte di un volume di acquisti di 26 miliardi nel 2009. Secondo i dati dell'Istat, la spesa delle famiglie per mobili e articoli da arredo nel 2009 è diminuita del 12 per cento rispetto al 2008, un calo più accentuato rispetto alla media della categoria dei beni di consumo durevoli.*

*Alla fine di giugno del 2009 sono state approvate misure di incentivo agli investimenti in macchinari (art. 5 del decreto legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito con legge 3 agosto 2009, n. 102), che consentono di escludere dall'imposizione sul reddito di impresa il 50 per cento del valore degli investimenti in macchinari e apparecchiature effettuati fino al 30 giugno 2010 (cosiddetta Tremonti-*ter*). Rispetto a esperienze precedenti (in particolare, alla legge 18 ottobre 2001, n. 383, cosiddetta Tremonti-*bis*), l'intervento esclude dai beneficiari i percettori di reddito da lavoro autonomo, e non si applica all'acquisto di mezzi di trasporto, beni immobili, beni informatici e beni immateriali; il beneficio fiscale decade ove i beni acquistati vengano ceduti a terzi o destinati a finalità estranee all'esercizio di impresa prima del secondo periodo di imposta successivo all'acquisto. Secondo i dati dell'indagine Invind, circa il 9 per cento delle imprese industriali e dei servizi (oltre 10 per cento tra le imprese manifatturiere del Nord) ha aumentato nel 2009 la spesa per investimenti rispetto a quella programmata per effetto del provvedimento. L'efficacia potrebbe aumentare con il miglioramento delle prospettive economiche: il 15 per cento delle imprese (il 20 per cento tra le imprese manifatturiere del Nord Est) prevede di aumentare, a seguito del provvedimento, la spesa nel 2010.*

Il decreto legge 25 marzo 2010, n. 40, ha stanziato ulteriori 370 milioni di euro per incentivare l'acquisto di beni di consumo durevoli (mobili, elettrodomestici, motocicli e altri mezzi di trasporto, diversi dalle automobili) e per la concessione di sgravi fiscali alla cantieristica e al settore tessile. L'incidenza del valore aggiunto dei comparti interessati sul totale del settore industriale è inferiore al 6 per cento. Dato il contenuto ammontare dei fondi stanziati e l'onerosità delle procedure per ottenere le agevolazioni, la domanda direttamente attivabile dagli incentivi avrebbe entità piuttosto limitata in rapporto al PIL.

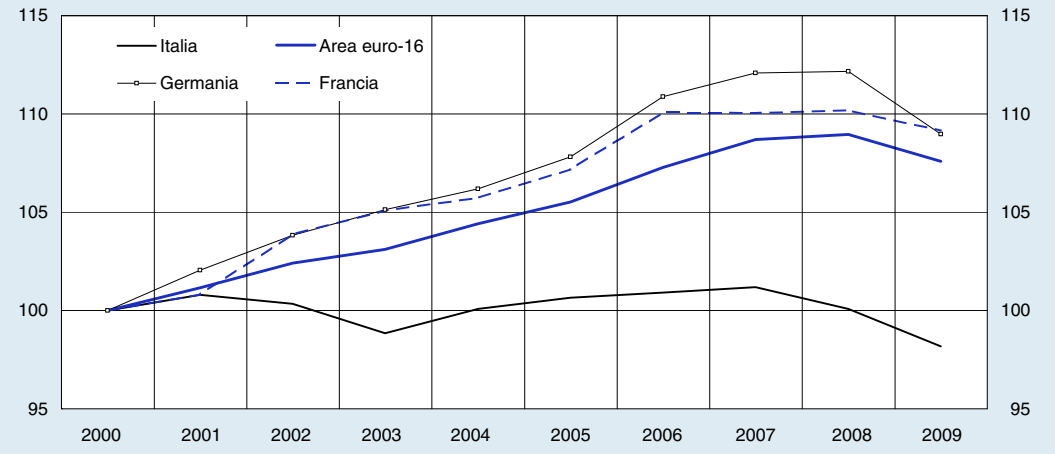
La crisi e la crescita economica

La crisi economica si è inserita in un quadro di bassa crescita protrattasi in Italia per l'intero decennio. Nel periodo 2000-07 il PIL è cresciuto di circa l'8 per cento in termini reali, poco più della metà rispetto all'area dell'euro. La produttività oraria del lavoro è aumentata di circa l'1 per cento, contro il 10 in Francia, il 12 in Germania e l'8,7 nella media dell'area dell'euro (fig. 10.2). Questo differenziale ha in parte riflesso un'accresciuta intensità del lavoro nella produzione, ma è in larga misura disceso da quello nella produttività totale dei fattori, una variabile che coglie il grado di efficienza nell'utilizzo degli input di capitale e lavoro. Secondo stime dell'OCSE, quest'ultima è diminuita in Italia dello 0,4 per cento, mentre cresceva a tassi medi prossimi all'1 per cento in Francia e Germania. Queste tendenze si sono accentuate nel biennio 2008-09, quando a fronte di una lieve flessione nei paesi dell'area dell'euro, la produttività per ora lavorata è scesa in Italia al di sotto del livello raggiunto nel 2000. Anche tenendo conto della possibile sottostima dell'andamento del valore aggiunto, determinata dalle

difficoltà di rilevazione statistica dell'economia sommersa, di misurazione dei deflatori del commercio con l'estero e di valutazione degli effetti dello spostamento all'estero di parte della produzione, la performance di crescita dell'Italia rimane peggiore di quella della maggior parte dei principali paesi sviluppati.

Figura 10.2

Dinamica della produttività oraria del lavoro in alcuni paesi europei - Anni 2000-09
(numeri indice, 2000 = 100)



Fonte: Eurostat, 2010.

Pesa su tali dinamiche una struttura produttiva concentrata in attività con basse opportunità di crescita, frammentata e in parte in ritardo nell'assorbimento dei nuovi paradigmi tecnologici. Inoltre, la struttura proprietaria delle imprese è caratterizzata da elevata concentrazione e scarsa apertura all'ingresso di capitale esterno. Il recupero di standard di crescita in linea con quelli dei principali paesi europei appare condizionato al rafforzamento del processo di ristrutturazione del sistema produttivo e di riallocazione delle risorse verso settori e imprese con maggior potenziale di espansione; segnali in tale direzione si sono manifestati dalla metà del decennio.

Sui mercati internazionali, l'Italia è specializzata in settori che hanno fatto registrare, nel corso del decennio, una dinamica delle vendite inferiore alla media. La correlazione semplice tra un indice di specializzazione e la crescita delle esportazioni dai paesi OCSE in 25 settori della manifattura è negativa per l'Italia (-0,48), mentre è positiva per la Germania (0,29), la Francia (0,15), il Regno Unito (0,21) e gli Stati Uniti (0,31). In Italia, sono più bassi i pesi dei settori tecnologicamente avanzati e di quelli che fanno un uso intenso delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione. La ridotta dimensione media delle imprese rende difficile sostenere gli elevati costi fissi dell'attività innovativa e di internazionalizzazione. Le imprese italiane sono, in media, del 40 per cento più piccole che nell'area dell'euro, una distanza che permane elevata, nonostante un lieve miglioramento dal 1999 (tav. 10.2). Questo differenziale non dipende dalla specializzazione settoriale ma riflette esclusivamente una minore dimensione delle imprese italiane in ogni settore.

Secondo l'indagine Invind, nelle imprese industriali non quotate con almeno 50 addetti il principale azionista detiene in media il 69 per cento del capitale, il 55 nelle imprese non appartenenti a gruppi societari. Nel 46 per cento dei casi il controllo è rafforzato attraverso patti parasociali o clausole statutarie. Nel 2009 l'incidenza dei trasferimenti di controllo delle imprese, un indicatore dell'intensità dei processi di riallocazione, è diminuita (1,8 per cento rispetto al 2,6 per cento della media del quinquennio precedente).

L'apertura degli assetti proprietari attraverso la quotazione in borsa continua a rappresentare una scelta poco diffusa. Sebbene il numero di società quotate sia aumentato negli ultimi due anni (da 257 nel 2007 a 278 nel 2009), nel confronto internazionale risulta particolarmente basso. Anche le società quotate si caratterizzano per un elevato grado di concentrazione della proprietà. Nel 2009

la quota del principale azionista, ponderata per la capitalizzazione, era pari al 27 per cento; risulta più elevata nelle società non finanziarie (34 per cento) rispetto a quelle finanziarie (14 per cento). Si è ulteriormente accresciuto il ruolo dei soggetti pubblici (Stato ed enti locali). A fronte di una quota sostanzialmente stabile di società controllate da soggetti pubblici (8,6 per cento nel 2009) il loro peso in termini di capitalizzazione è aumentato negli ultimi due anni dal 29 al 36 per cento. Se si includono le fondazioni bancarie tale valore sale al 46 per cento.

Tavola 10.2

Dimensione media delle imprese in alcuni paesi europei

PAESI	Dimensione media di impresa (numero di addetti)		Scomposizione dello scarto dimensionale rispetto alla media UE-15 (valori percentuali; anno 2007)			
	1999	2007	Scostamento dalla media (1)	Contributo settoriale (2)	Contributo dimensionale (3)	Componente residua (4)
Italia	**3,7**	**4,0**	**-37,0**	**0,9**	**-36,0**	**-1,8**
Francia	6,6	5,8	-7,4	-4,7	0,9	-3,7
Germania	10,6	13,3	111,9	21,2	80,1	10,6
Spagna	4,9	5,3	-18,8	-3,3	-11,1	-4,4
Regno Unito	11,8	11,1	69,0	-0,2	93,2	-24,0
UE-15	**6,7**	**6,4**				

Fonte: Eurostat, *Structural Business Statistics 2007;* dati relativi ai settori dell'industria e dei servizi privati.
(1) Differenza dalla media dei paesi UE-15. – (2) Contributo dovuto alla specializzazione settoriale. – (3) Contributo dovuto alla differenza di dimensione all'interno di ogni settore. – (4) Componente residua dovuta all'interazione tra specializzazione settoriale e differenza dimensionale in ciascun settore. Il totale può non corrispondere alla somma delle componenti a causa degli arrotondamenti.

La struttura dell'offerta dipende dalla dotazione di fattori produttivi, come il capitale umano, la cui accumulazione è necessariamente un processo graduale. Rendono tuttavia più efficiente l'allocazione delle risorse anche il quadro regolamentare e numerosi fattori di contesto: un assetto normativo in grado di promuovere la concorrenza e favorire condizioni efficienti di entrata e uscita degli operatori dal mercato; la capacità delle istituzioni pubbliche di assicurare tutela della legalità, protezione dei diritti di proprietà e rispetto dei contratti; una buona e poco onerosa azione amministrativa.

La regolamentazione ha effetti negativi sulla produttività quando riduce la libera concorrenza tra imprese, ad esempio attraverso l'imposizione di barriere all'ingresso, consentendo artificialmente a operatori poco efficienti di sopravvivere nel mercato e ostacolando la ricerca da parte delle imprese delle opportunità di crescita connesse con l'evoluzione tecnologica e della domanda. Un sistema giudiziario che non offre adeguate garanzie di rispetto dei contratti incide negativamente frenando lo sviluppo dei settori con maggiori complessità contrattuali nei rapporti con clienti o fornitori, di solito costituiti dalle produzioni a più elevato contenuto di conoscenza e valore aggiunto. Le prassi corruttive nella Pubblica amministrazione distorcono l'allocazione delle risorse a favore di talune imprese e riducono l'efficienza dell'impiego di risorse pubbliche (accrescendo i costi e riducendo l'efficacia della spesa); lo stimolo alle imprese a conseguire rapporti privilegiati con l'amministrazione rappresenta un ulteriore costo sociale.

Sulla base degli indicatori internazionali disponibili, in molti di questi campi l'Italia sconta divari significativi nel confronto con gli altri paesi sviluppati, nonostante alcuni progressi registrati negli ultimi anni (tav. 10.3).

L'Italia si caratterizza per una regolamentazione poco concorrenziale nel settore dei servizi alla produzione (energia, trasporti, comunicazioni e servizi professionali) in particolare per le elevate restrizioni all'entrata e i vincoli alla concorrenza nell'esercizio delle professioni legali e contabili. Il contesto è poco favorevole anche per quanto concerne la lentezza del sistema giudiziario e l'elevato livello di corruzione. Nonostante i miglioramenti conseguiti negli ultimi anni, rimangono pesanti gli oneri burocratici e legali necessari all'avvio di un'impresa. Grazie alle riforme realizzate, il livello di protezione degli investitori (misurato dal grado di tutela degli azionisti in operazioni in conflitto di interesse) nonché la qualità della legislazione e delle procedure fallimentari risultano invece più in linea con quelli dei principali paesi sviluppati.

Tavola 10.3

Quadro regolamentare e fattori di contesto: indicatori qualitativi per i principali paesi sviluppati
(posizione nella classifica dei 30 paesi dell'OCSE)

PAESE	Avvio di un'impresa	Chiusura di un'impresa	Rispetto dei contratti	Protezione degli investitori	Regolamentazione dei servizi	Diffusione della corruzione
	1	2	3	4	5	6
Italia	**22**	**20**	**30**	**15**	**26**	**26**
Francia	7	24	5	18	18	17
Germania	23	21	6	22	14	13
Regno Unito	6	8	15	5	1	14
Stati Uniti	4	12	8	4	5	16

Fonte: Banca Mondiale, *Doing Business 2010* (colonne 1-4); OCSE, *Indicators of Product Market Regulation 2010* (colonna 5); Banca Mondiale, *Governance Matters 2009* (colonna 6).

Il quadro regolamentare

Liberalizzazione e concorrenza nel settore dei servizi. – La direttiva servizi (direttiva CE 12 dicembre 2006, n. 123) mira a rimuovere gli ostacoli alla libertà di stabilimento dei prestatori e alla libera circolazione dei servizi tra gli Stati membri; essa potrebbe incidere su settori quali il commercio, il turismo, l'artigianato e le costruzioni. Con il decreto legislativo 26 marzo 2010, n. 59, è stato avviato l'iter di recepimento a livello statale e regionale. Si segnala una generale tendenza da parte delle Regioni, a cui afferiscono molte delle competenze rilevanti, a mantenere i regimi autorizzativi con la motivazione della tutela di interessi generali. Ostacoli potrebbero inoltre derivare da disomogeneità sul territorio conseguenti allo scarso coordinamento tra le Regioni stesse.

Nel settore dei servizi pubblici locali, la disciplina è stata nuovamente oggetto di modifiche che hanno ribadito l'approccio procompetitivo, consolidando il principio del ricorso alla gara quale modalità ordinaria di affidamento del servizio (decreto legge 25 settembre 2009, n. 135). L'affermarsi di nuovi assetti è tuttavia ostacolato dalla debolezza dell'attività regolatoria secondaria, dovuta all'assenza di autorità indipendenti a ciò preposte nella gran parte dei settori.

Nei servizi professionali il processo di liberalizzazione non ha compiuto progressi e in alcuni casi mostra segnali di arretramento. Il disegno di legge sulle professioni forensi attualmente in discussione ripristina molti dei vincoli anticoncorrenziali aboliti dal decreto legge 4 luglio 2006, n. 223 (cosiddetto decreto Bersani), poi convertito con legge 4 agosto 2006, n. 248.

Le proposte riguardano la reintroduzione di tariffe minime inderogabili e di limitazioni alla possibilità di adottare il patto di quota lite, i costi di accesso alla professione, gli ambiti di esclusiva riservati agli avvocati.

Diritto fallimentare. – Negli ultimi anni la disciplina è stata oggetto di ampi e ripetuti processi di riforma tesi a incentivare la tempestiva emersione delle crisi e favorirne una più efficiente gestione, semplificando le procedure e concedendo maggiore spazio all'autonomia delle parti. La crescita dei concordati preventivi, del 37 per cento nel 2008 e del 69

per cento nel 2009, evidenzia il successo della riforma nell'offrire migliori opportunità di ristrutturazione alle imprese in temporanea difficoltà. A fronte del maggiore utilizzo, la quota di imprese ancora attive dopo due anni è pari all'incirca all'80 per cento.

Nostre elaborazioni su dati delle Camere di commercio mostrano che il tempo necessario per chiudere un concordato preventivo è passato da circa 12 mesi e mezzo per i concordati conclusi nel 2000 a circa 6 mesi per quelli conclusi nel 2009. L'elevata durata delle procedure di fallimento non consente ancora una valutazione dell'efficacia della riforma in questo caso. La riforma andrebbe completata con una revisione della disciplina dei reati fallimentari coerente con il nuovo impianto complessivo.

Diritto societario. – Sono state introdotte rilevanti novità in materia di diritti degli azionisti e operazioni in conflitto di interesse che hanno determinato un sostanziale allineamento della nostra disciplina agli standard più diffusi a livello internazionale. Ne potrebbe derivare una maggiore apertura degli assetti proprietari grazie a una più elevata partecipazione al voto degli investitori istituzionali e alla maggiore tutela degli azionisti di minoranza nei confronti di condotte espropriative dei controllanti.

Il decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 27, di recepimento della direttiva CE 11 luglio 2007, n. 36, ha modificato la disciplina di funzionamento dell'assemblea rimuovendo i principali ostacoli all'esercizio del diritto di voto da parte degli investitori istituzionali, così da favorirne la partecipazione in assemblea. La partecipazione al voto degli azionisti con quote inferiori al 2 per cento, la maggior parte dei quali costituita da investitori istituzionali, risulta finora scarsa. Nel 2009 nelle società dell'indice FTSE Mib, la quota media di capitale (ponderata per la capitalizzazione) di tali azionisti rappresentata in assemblea era pari al 6,5 per cento, a fronte di un possesso azionario pari al 54 per cento del capitale.

Nel marzo 2010 la Consob ha emanato il regolamento di disciplina delle operazioni con parti correlate che definisce obblighi più stringenti di trasparenza e correttezza procedurale nelle operazioni compiute dalle società con controparti in potenziale conflitto di interesse e per questo utilizzabili per l'estrazione di benefici privati a danno degli azionisti di minoranza. Un ruolo centrale nelle procedure di approvazione delle operazioni è attribuito agli amministratori indipendenti. Per le operazioni che superano determinate soglie quantitative ("di maggiore rilevanza"), gli amministratori indipendenti sono coinvolti nelle trattative e devono fornire un parere vincolante; l'eventuale parere negativo è superabile solo con delibera assembleare approvata dalla maggioranza dei soci non correlati.

Servizi pubblici e attività d'impresa

Il corretto funzionamento del sistema produttivo richiede un'azione pubblica in grado di garantire qualità dell'azione amministrativa, certezza delle regole e loro effettiva applicazione, nonché tutela della legalità.

Riforma della Pubblica amministrazione. – All'innalzamento dei livelli di efficienza nella Pubblica amministrazione è finalizzato il percorso di riforma in corso che poggia su tre principali pilastri: contrasto all'assenteismo; introduzione di meccanismi, anche giudiziali, di controllo esterno all'efficacia e alla correttezza dell'azione amministrativa; rafforzamento dei controlli interni. Mancano invece al momento azioni di riordino delle diverse strutture amministrative e delle loro prassi di funzionamento.

Il decreto legge 25 giugno 2008, n. 112 (convertito con legge 6 agosto 2008, n. 133) ha introdotto la decurtazione di ogni componente accessoria della retribuzione per i primi dieci giorni di assenza per malattia continuativa e portato da quattro a undici ore giornaliere la durata delle fasce di reperibilità per le visite di controllo. Secondo nostre elaborazioni, basate sulla rilevazione continua sulle forze di

lavoro condotta dall'Istat, nel primo anno di applicazione, il provvedimento ha determinato una riduzione del 27 per cento dell'incidenza degli episodi di assenza per malattia nel settore pubblico al netto dei comparti relativi a sanità e istruzione, mentre non si riscontrano significativi aumenti nelle voci relative ad altre tipologie di assenza. Gli andamenti registrati durante il temporaneo ripristino di fasce di reperibilità di quattro ore, avvenuto nel secondo semestre del 2009, hanno evidenziato la rilevanza dell'ampiezza delle fasce per la riduzione delle assenze.

Il decreto legislativo 20 dicembre 2009, n. 198, ha introdotto l'azione collettiva contro le pubbliche amministrazioni. L'azione non ha carattere risarcitorio, ma consente di imporre alle amministrazioni l'adozione di misure idonee a rimuovere le violazioni accertate. L'obbligo di pubblicità dell'azione potrebbe introdurre incentivi di natura reputazionale al buon operato delle amministrazioni.

Il decreto legislativo 27 ottobre 2009, n. 150, ha modificato il sistema dei controlli interni, introducendo meccanismi di misurazione, valutazione e trasparenza delle amministrazioni centrali; Regioni ed enti locali dovranno adeguarsi ai principi dettati dal decreto entro il 31 dicembre 2010. In particolare, si prevede che le amministrazioni debbano dotarsi di strumenti di valutazione dei dipendenti finalizzati al riconoscimento del merito, attribuire premi al personale in maniera selettiva, adoperare una procedura semplificata per l'irrogazione di sanzioni disciplinari, prevedendo una più forte responsabilità su tali temi in capo ai dirigenti. Al fine di rendere coerenti le azioni delle singole amministrazioni in tale direzione, viene istituita una commissione centrale e indipendente, insediata a fine 2009, con compiti di indirizzo e coordinamento.

La diffusione della corruzione pregiudica la qualità dell'azione amministrativa e distorce il funzionamento dei mercati. L'efficacia di misure tese ad accrescere la trasparenza dell'operato della Pubblica amministrazione (D.lgs. 150 del 2009, disegno di legge anticorruzione, approvato dal Consiglio dei ministri nel mese di marzo del 2010) rischia di rimanere limitata in presenza di un apparato repressivo e sanzionatorio complessivamente poco efficace.

Il funzionamento della Pubblica amministrazione ha ricadute rilevanti sulle attività di investimento infrastrutturale, sia quelle direttamente di competenza del settore pubblico sia quelle che, pur effettuate su iniziativa dei privati, coinvolgono le amministrazioni pubbliche per i loro risvolti autorizzatori e di pianificazione urbanistica e territoriale.

L'elevata frammentazione della committenza pubblica e alcune carenze di professionalità delle pubbliche amministrazioni, specie a livello locale, ostacolano un'efficiente selezione dei contraenti privati. Elaborazioni sui dati dell'Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici di lavori, servizi e forniture (Avcp) relativi agli appalti di lavori di valore superiore a 150.000 euro aggiudicati nel periodo 2000-07 mostrano che il 57 per cento è stato aggiudicato da Comuni (con un valore medio delle offerte di circa 500.000 euro) utilizzando meccanismi di selezione del contraente basati su criteri automatici, piuttosto che discrezionali, di esclusione delle offerte a maggior ribasso. Tali meccanismi non garantiscono la selezione dell'offerta più concorrenziale ma si caratterizzano per una minore complessità di gestione della procedura di aggiudicazione e minori rischi di inadempimento e rinegoziazione del prezzo in fase di esecuzione.

Le inefficienze della Pubblica amministrazione e il limitato coordinamento tra i diversi livelli decisionali, i cui costi ricadono spesso sul soggetto aggiudicatario, sono alla base di alcune criticità nell'attuale utilizzo di tecniche di finanziamento dei progetti che coinvolgono know how e capitali privati, quali la finanza di progetto.

La frammentazione dei centri decisionali e l'incerta ripartizione di funzioni tra livelli di governo aggravano i fenomeni di opposizione alla localizzazione di opere infrastrutturali da parte delle popolazioni interessate. Secondo i dati forniti dall'Osservatorio Media Permanente Nimby Forum, nel 2009 sono stati contestati 283 impianti. Nel 31,4 per cento dei casi i principali fautori della contestazione erano enti pubblici, con una prevalenza dei Comuni.

Semplificazione normativa e amministrativa. – È proseguita l'opera di abrogazione di norme ritenute obsolete e non più applicabili che ha ridotto il numero degli atti

primari vigenti dai circa 50.000 del 2008 agli attuali 10.000. Poco si è fatto invece per il riordino e la razionalizzazione della normativa primaria e secondaria rimasta in vigore; la stessa legislazione di nuova emanazione rimane spesso opaca e disorganica. Gli oneri amministrativi a carico delle imprese sono stati ridotti in alcune aree di competenza statale (lavoro e previdenza, prevenzione incendi, beni culturali) con interventi mirati alla digitalizzazione delle procedure e allo snellimento della documentazione. Risultano finora carenti il contributo degli enti locali e il coordinamento tra livelli di governo, che sono essenziali per il successo delle politiche di semplificazione.

Giustizia. – La durata dei processi rimane estremamente elevata: in media nel 2008 la conclusione di un procedimento di cognizione ordinaria richiedeva quasi 1.000 giorni. Vi incide l'elevata litigiosità; nel 2008 sono stati avviati nei tribunali poco meno di 2.800.000 nuovi procedimenti civili, 4,7 ogni 100 abitanti, un valore elevato nel confronto internazionale. Nuovi strumenti sono stati introdotti per razionalizzare il ricorso alla giustizia civile, il cui concreto utilizzo potrebbe però essere frenato dalla carenza di incentivi da parte degli operatori coinvolti. La produttività dei tribunali e i carichi di lavoro dei singoli magistrati risultano molto differenziati.

L'introduzione di un meccanismo di filtro per i ricorsi in Cassazione rafforza il ruolo di indirizzo della Corte. Sono inoltre stati previsti un nuovo procedimento di cognizione più snello e alternativo al rito ordinario e il tentativo obbligatorio di mediazione per numerose materie.

Considerando i soli tribunali dotati di sezioni distinte per materie civili e penali, nel 2008 nel settore civile il numero di procedimenti per magistrato era sette volte superiore nel tribunale con i carichi più elevati rispetto a quello con i carichi più bassi; il numero di procedimenti definiti per magistrato risultava cinque volte superiore nel tribunale più produttivo rispetto a quello meno produttivo. Sono state approvate misure volte ad aumentare il grado di digitalizzazione dei tribunali e introdurre obblighi di produzione di statistiche sistematiche e omogenee relative all'andamento del flusso dei procedimenti. Il Consiglio superiore della magistratura ha individuato una metodologia di fissazione degli standard medi di definizione dei procedimenti da parte dei magistrati.

Le politiche per lo sviluppo e la coesione economica

Nel giugno del 2009 si è conclusa l'attuazione dei programmi previsti dal Quadro comunitario di sostegno (QCS) per il periodo 2000-06.

In base a un rapporto indipendente commissionato dalla Commissione europea, la politica di coesione 2000-06, finanziata attraverso i fondi strutturali, ha avuto nel nostro paese un impatto relativamente limitato. Risultati migliori vengono rilevati per altre grandi economie europee, come la Francia, la Germania e la Spagna. Tra i fattori che hanno indebolito l'efficacia degli interventi in Italia, il rapporto individua l'eccessivo frazionamento delle risorse su una pluralità di programmi e aree e lo scarso coordinamento con le politiche ordinarie di carattere nazionale. Per il futuro, il rapporto raccomanda di rafforzare l'attività di valutazione dei programmi, che potrebbe consentire un utilizzo più efficiente delle risorse pubbliche.

Nel 2009 è proseguita l'attuazione dei programmi previsti dal Quadro strategico nazionale (QSN) per il periodo 2007-2013, approvato con la decisione della Commissione europea del 13 luglio 2007, n. 3329, che ha destinato alla politica regionale quasi 29 miliardi di euro a valere sui fondi strutturali europei. A essi si aggiunge il cofinanziamento nazionale per un importo analogo. Delle risorse comunitarie, 21,6 miliardi risultano assegnate all'Obiettivo convergenza, mentre quelle destinate agli Obiettivi

competitività regionale e occupazione e cooperazione territoriale europea ammontano, rispettivamente, a circa 6,3 e 0,8 miliardi di euro.

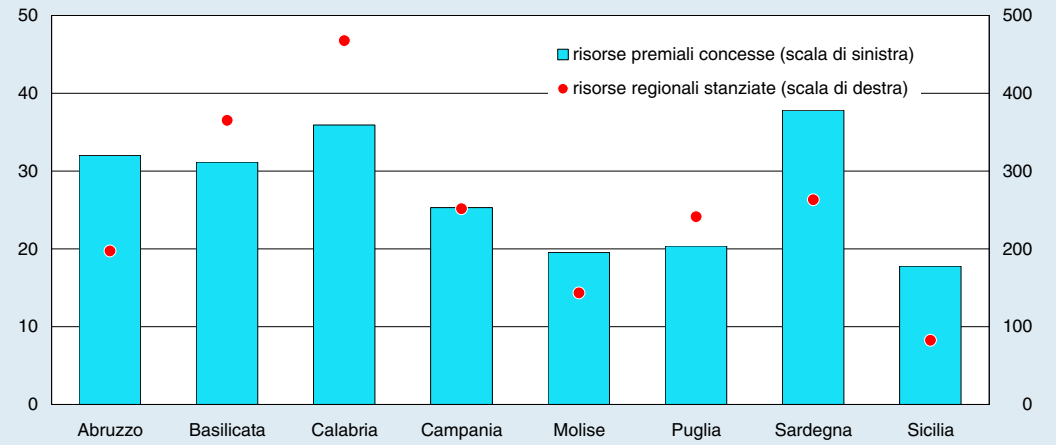
In base ai dati di fonte comunitaria relativi all'esecuzione finanziaria dei fondi strutturali, al 22 aprile 2010 i pagamenti effettuati dalla Commissione ammontavano a circa il 12,3 per cento delle risorse comunitarie disponibili. Tale valore si collocava al di sotto di quello dei principali paesi europei (13,8 per cento per la Spagna, 15,6 per la Francia e 19,8 per la Germania).

Gli interventi di promozione dello sviluppo nelle aree più deboli del Paese beneficiano anche dei finanziamenti del Fondo per le aree sottoutilizzate (FAS). La delibera del CIPE del 6 marzo 2009, n. 1, ne aveva aggiornato la dotazione, portandola dai 63,3 miliardi di euro inizialmente stanziati per il ciclo di programmazione 2007-2013 a circa 54 miliardi. Tale disponibilità risultava assegnata per oltre metà ai Programmi regionali e interregionali e per la rimanente parte ai fondi nazionali, suddivisi tra Fondo per l'occupazione e la formazione (4 miliardi), Fondo infrastrutture (12,4 miliardi) e Fondo strategico per il Paese a sostegno dell'economia reale (9 miliardi). Con la delibera del CIPE del 26 giugno 2009, n. 35, quasi 4 miliardi di euro, a valere sul Fondo strategico per il Paese, sono stati assegnati all'Abruzzo per gli interventi di ricostruzione e le altre misure a seguito del sisma dell'aprile del 2009. La successiva delibera del CIPE del 31 luglio 2009, n. 70, ha disposto, a valere sulle risorse del FAS previste per il 2010, un'anticipazione di 500 milioni a favore del Fondo per l'occupazione per far fronte alle maggiori esigenze connesse con l'impiego degli ammortizzatori sociali.

Un recente progetto di ricerca della Banca d'Italia (cfr. Mezzogiorno e politiche regionali, *Banca d'Italia, «Seminari e convegni» n. 2, 2009) ha evidenziato che la qualità di alcuni servizi pubblici essenziali, come istruzione, sanità e giustizia, che di norma non rientrano nella sfera di competenza delle politiche territoriali, è in genere relativamente scarsa nel Mezzogiorno e che ciò spesso non dipende da un minor livello di spesa pubblica.*

Figura 10.3

Obiettivi di servizio: risultati alla verifica intermedia e stanziamenti regionali (1) (2)
(quote percentuali)



Fonte: Ministero dello Sviluppo economico, Quadro strategico nazionale 2007-2013 e piani d'azione regionali.
(1) Il risultato alla verifica intermedia di novembre 2009 è sintetizzato dal rapporto tra risorse premiali concesse e risorse premiali complessive, al netto dei due indicatori non considerati nella verifica intermedia e relativi alle competenze degli studenti. – (2) Gli stanziamenti regionali in favore degli Obiettivi di servizio, indicati nei piani d'azione regionali, sono espressi come percentuale della premialità complessiva. I dati relativi alle risorse stanziate sono provvisori e suscettibili di modifiche per effetto delle deliberazioni delle Regioni.

Alla fine del 2009 il Ministero dello Sviluppo economico ha effettuato la verifica intermedia sui progressi delle regioni meridionali riguardo al meccanismo premiale degli obiettivi di servizio, introdotto dal QSN per il periodo 2007-2013 (cfr. il capitolo 11: *L'economia del Mezzogiorno e le politiche territoriali* nella Relazione sull'anno 2007). La misurazione dei progressi compiuti dalle regioni ha riguardato 9 degli 11 indicatori quantitativi relativi ai quattro diversi ambiti di istruzione, assistenza per l'infanzia e gli anziani, rifiuti urbani e risorse idriche.

In funzione della performance registrata in base alle informazioni disponibili nel mese di novembre del 2009, per ciascun indicatore è stata concessa una quota delle rispettive risorse premiali, nei limiti del 50 per cento delle stesse. La Sardegna e la Calabria (fig. 10.3), che hanno realizzato i maggiori progressi, sono risultate le regioni che hanno ricevuto le quote di risorse premiali più elevate, al netto dei due indicatori non considerati nella verifica e relativi alle competenze degli studenti (per cui non si disponeva delle informazioni). In base ai dati disponibili desunti dai piani d'azione regionali, le risorse destinate al perseguimento degli obiettivi di servizio risultano in media pari a oltre il doppio di quelle premiali. L'indicatore risulta particolarmente elevato per Calabria e Basilicata, dove al meccanismo premiale corrisponde una più elevata attivazione di risorse finanziarie regionali.

11. IL SISTEMA ENERGETICO ITALIANO

L'Italia utilizza meno energia per unità di prodotto della maggior parte dei paesi industriali. Questo vantaggio, che da tempo caratterizza il nostro paese, si è però assottigliato negli ultimi vent'anni, durante i quali il consumo di energia è aumentato sostanzialmente in linea con il PIL, mentre è cresciuto assai più lentamente del prodotto negli altri paesi. Il preminente utilizzo di combustibili fossili, quasi interamente importati, rende il costo dell'energia particolarmente sensibile alle quotazioni internazionali del greggio: in percentuale del PIL gli oneri per l'approvvigionamento sono aumentati nella media dell'ultimo quinquennio di 0,8 punti percentuali, raggiungendo il 3,8 per cento nel 2008.

I prezzi pagati dagli utenti finali sono più elevati di quelli medi dell'Unione europea (UE). I costi di produzione dell'energia elettrica sono in larga misura legati alle quotazioni del gas, fonte con cui l'Italia genera oltre la metà dell'energia elettrica contro un quarto nella UE, risultate in forte crescita nel corso del decennio. La struttura produttiva e dei mercati, nonostante i processi di liberalizzazione, è ancora condizionata da pochi operatori e limitata da carenze nelle infrastrutture di rete in particolare nel Mezzogiorno. Il livello dell'imposizione fiscale sui prodotti energetici è tra i più alti d'Europa: rapportando le imposte sull'energia ai consumi energetici complessivi, l'incidenza risulta essere in Italia superiore di oltre il 40 per cento a quella media della UE.

Per contenere gli effetti negativi legati alle emissioni di gas serra e migliorare la sicurezza degli approvvigionamenti, nei primi mesi del 2009 è stato approvato in ambito comunitario il cosiddetto pacchetto clima-energia, che fissa obiettivi in termini di innalzamento dell'incidenza delle fonti rinnovabili e di riduzione delle emissioni di gas serra da raggiungere entro il 2020. Per il perseguimento di questi obiettivi sono state adottate a livello nazionale misure di incentivazione delle fonti rinnovabili e dell'efficienza energetica e sono state tracciate le linee guida per la ripresa della produzione elettronucleare. Fissando gli obiettivi di medio e di lungo termine, la definizione della Strategia energetica nazionale fornirà un quadro di riferimento entro cui coordinare le iniziative locali e nazionali e programmare con maggior certezza le attività di investimento pubbliche e private.

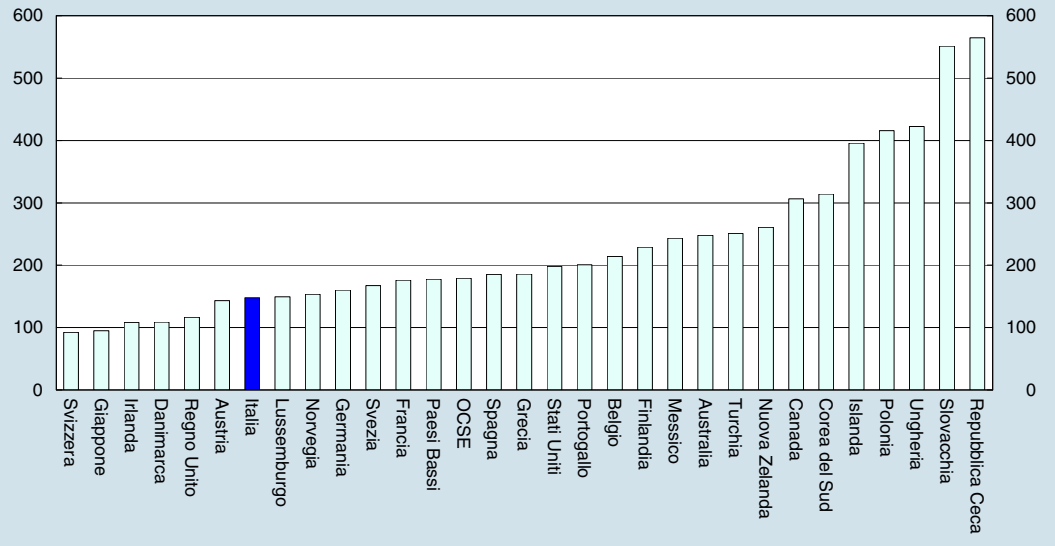
L'approvvigionamento e la trasformazione di energia

Nel 2008 il consumo interno lordo di risorse energetiche (CIL) era in Italia pari a 191,3 MTEP (milioni di tonnellate equivalenti di petrolio), per oltre l'86 per cento soddisfatto con combustibili fossili (petrolio per il 41,4 per cento, gas naturale per il 36,3 e carbone e altri solidi per l'8,8) e per la rimanente parte con fonti rinnovabili e importazioni di energia elettrica (rispettivamente, l'8,9 e il 4,6 per cento; cfr. nell'Appendice

la tav. a11.1). Nel 2009, secondo stime preliminari, il CIL si è ridotto di circa il 6 per cento, in particolare per la minore richiesta degli utenti industriali conseguente alla crisi. L'energia per unità di prodotto (intensità energetica) è inferiore a quella osservata in gran parte dei paesi dell'OCSE (fig. 11.1), ma la sua riduzione negli ultimi quindici anni è stata assai più contenuta di quanto avvenuto nei principali paesi europei (fig. 11.2).

Figura 11.1

Intensità energetica dei paesi OCSE
(TEP per milione di dollari di PIL a prezzi 2000; anno 2008)

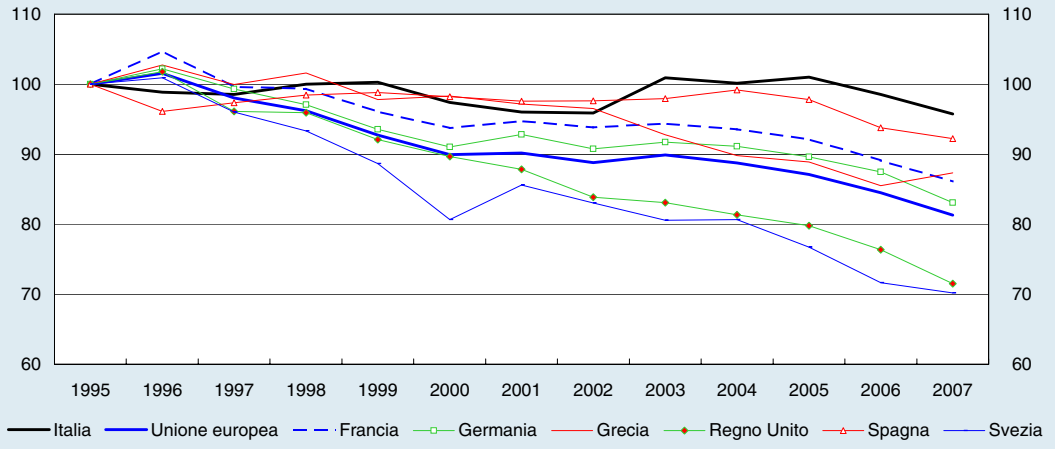


Fonte: IEA, *Energy balances of OECD countries* (2009 ed.), *2009*.

Nel 2008 la produzione interna di greggio copriva il 2,7 per cento del CIL, quella di gas naturale il 4 e quella da fonti rinnovabili l'8,5. La rimanente parte del fabbisogno energetico, circa l'85 per cento, veniva soddisfatta con importazioni. Ad eccezione dei combustibili solidi, i principali fornitori di materie prime energetiche del nostro paese sono al di fuori dell'area dell'OCSE.

Figura 11.2

Dinamica dell'intensità energetica in Italia e in Europa
(Indice: 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Nel 2008 il 38,6, il 32 e il 25,6 per cento del greggio importato provenivano rispettivamente dall'Africa, dal Medio Oriente e dalla Russia (inclusi alcuni paesi della Comunità degli Stati indipendenti - CSI); quasi la metà del gas proveniva dall'Africa, oltre un quarto dalla Russia e un quinto dall'Europa. Nel 2009 è cresciuto il contributo della Russia in termini sia di greggio sia di gas, di cui è diventata il nostro principale paese fornitore.

Circa il 26 per cento del CIL è impiegato nel processo di trasformazione delle fonti energetiche primarie per gli utenti finali (principalmente, raffinazione del greggio e produzione di energia elettrica). Nel 2008 il settore della trasformazione dell'energia, ad alta intensità di capitale, impiegava il 3 per cento degli occupati dell'industria in senso stretto e generava il 12,7 per cento del valore aggiunto del settore. Tra il 1998 e il 2008, il valore aggiunto per addetto è cresciuto in termini reali del 24,1 per cento: gli addetti del comparto sono diminuiti dell'11,5 per cento, mentre il valore aggiunto (ai prezzi del 2000) è aumentato del 9,7 per cento.

Il nostro paese è un esportatore netto di prodotti petroliferi raffinati. Il settore della raffinazione del petrolio nel 2008 contava 16 impianti e aveva una capacità di lavorazione pari a 2,5 milioni di barili al giorno (il 2,8 per cento della capacità mondiale e il 15,7 per cento di quella interna alla UE). Per quanto riguarda l'energia elettrica, nel 2008 era installata una capacità di generazione di 102 GW. Tra il 1990 e il 2008, la produzione lorda è cresciuta in media di oltre il 2 per cento all'anno (da 217 a 319 TWh). Lo scorso anno si è registrata una riduzione del 9,2 per cento.

Comparata a quella di altri paesi, la produzione italiana di energia elettrica si caratterizza per la preminenza del gas naturale. Nel 2008, la produzione termoelettrica con gas rappresentava il 54,4 per cento di quella complessiva contro il 22 nella media dell'OCSE (4 in Francia, 14 in Germania e 46 nel Regno Unito, che può contare su un'importante produzione nazionale di gas).

Le centrali alimentate a gas si caratterizzano per una migliore efficienza dei processi di conversione energetica e per più ridotte emissioni di CO_2. Le emissioni di CO_2 associate alla generazione di un kWh di energia elettrica nel 2007 in Italia ammontavano a 388 grammi contro 427 in Germania, 500 nel Regno Unito, 549 negli Stati Uniti e 448 nell'area dell'OCSE.

La domanda di energia

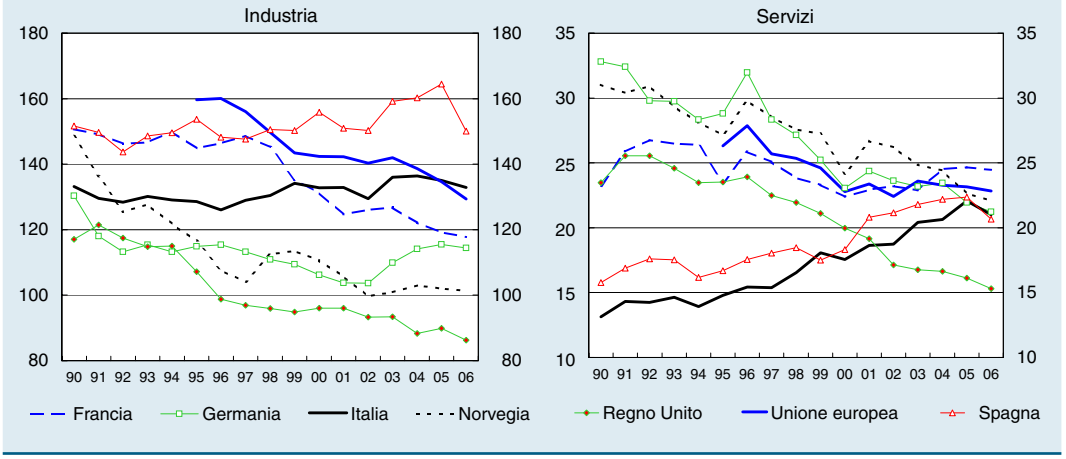
Sottraendo dal CIL l'energia dissipata nei processi di trasformazione, si ottiene l'ammontare che può essere sfruttato dagli utilizzatori finali (nel 2008 141,1 MTEP) (cfr. nell'Appendice la tav. a11.1). Gli usi civili (famiglie e terziario) e i trasporti (persone e merci) assorbono ciascuno circa il 30 per cento degli impieghi finali, il settore industriale ne utilizza poco più di un quarto, il 5,5 per cento è destinato ad usi non energetici, in particolare nell'industria petrolchimica, mentre la parte rimanente è impiegata dal settore agricolo e in scorte di carburante per il trasporto marittimo internazionale (cosiddetti bunkeraggi).

Nel periodo 1990-2008, la domanda energetica dell'industria è rimasta sostanzialmente invariata, rallentando nel tempo sia per un uso più efficiente delle risorse, indotto dalle dinamiche dei prezzi dei prodotti energetici e dall'introduzione di più severe norme ambientali, sia per fattori strutturali come il calo dell'incidenza dell'industria pesante. Nel settore dei servizi, che assorbe circa l'11 per cento degli impieghi finali di energia, la crescita annua è stata invece assai più sostenuta (oltre il 3 per cento), anche se in diminuzione negli ultimi anni; vi ha contribuito l'aumento dei consumi di energia elettrica, legato sia alla diffusione della climatizzazione estiva degli ambienti, sia allo sviluppo della grande distribuzione commerciale.

Tra il 1990 e il 2008, l'intensità energetica è cresciuta di quasi il 60 per cento nei servizi, mentre è rimasta sostanzialmente invariata, con una dinamica altalenante, nell'industria. Questi andamenti sono in controtendenza rispetto a quelli di progressiva riduzione osservati nei principali partner europei (esclusa la Spagna). Le differenze risultano particolarmente marcate per i servizi (fig. 11.3).

Figura 11.3

Intensità energetica finale rispetto al valore aggiunto del settore
(TEP per milione di euro di valore aggiunto)



Fonte: ENEA, *Rapporto energia e ambiente 2007–2008: i dati.*

Utilizzando le informazioni dell'Indagine sugli acquisti di prodotti energetici delle imprese industriali dell'Istat, del censimento dell'industria e del registro statistico delle imprese (archivio ASIA), si stima che nel 2007 le spese energetiche delle imprese industriali (escluse quelle dei settori energetici) ammontassero a 21,3 miliardi di euro, circa 5.000 euro per addetto. Tra il 2000 e il 2007 esse sono aumentate del 22 per cento, ma la loro incidenza sul valore della produzione è rimasta sostanzialmente invariata, poco al di sopra del 2 per cento. La spesa media per addetto è cresciuta del 32 per cento, più intensamente tra le imprese con meno di 100 addetti (45 per cento). Oltre il 40 per cento delle spese energetiche è sostenuto dai settori metallurgico e dei minerali non metalliferi (ceramica, vetro e cemento).

Gli impieghi di energia delle famiglie (per riscaldamento, trasporto privato e utilizzi di energia elettrica) ammontano a oltre il 30 per cento della domanda finale complessiva. Nel periodo 1990-2008, la loro domanda è cresciuta dello 0,6 per cento all'anno ed è migliorata l'efficienza energetica della spesa per consumi, rafforzando una tendenza avviata negli anni settanta. Nel 2008 l'intensità energetica della spesa per consumi era di 63 TEP per milione di euro ai prezzi del 2000, rispetto a un valore medio di 88 negli anni settanta.

Secondo l'Indagine sui consumi delle famiglie dell'Istat, la spesa per l'acquisto di beni energetici nel 2008 era poco meno di 300 euro mensili per famiglia. La loro incidenza sulla spesa complessiva per consumi, rimasta sostanzialmente invariata intorno all'11 per cento nel decennio 1997-2007, ha raggiunto quasi il 12 per cento nel 2008 (tav. 11.1). La metà della spesa energetica è destinata all'acquisto di carburante per il trasporto privato, poco meno di un terzo alla spesa per il riscaldamento e un quinto a quella per l'energia elettrica.

Gli impieghi finali di energia per i trasporti, inclusi quelli delle famiglie che si stima incidano per circa il 40 per cento, rappresentano il 30 per cento del totale e sono

cresciuti dal 1990 a un tasso medio annuo dell'1,5 per cento. Per quasi il 90 per cento sono legati al trasporto su strada di persone e di merci. L'Italia ha un numero elevato di vetture per abitante (nel 2007, 598 ogni 1.000 abitanti, a fronte di 464 nella media della UE), caratterizzate però da un livello contenuto di consumi energetici unitari (nel 2007 il 17,5 per cento in meno della media europea). Relativamente poco efficienti dal punto di vista energetico, oltre che molto diffusi, sono invece i veicoli industriali. L'86 per cento delle merci (73 per cento nella UE) è trasportato su gomma da una flotta di veicoli con un'età media superiore a quella riscontrata nei principali paesi europei e movimentati con livelli di carico inferiori.

Tavola 11.1

Spesa per consumi energetici delle famiglie italiane (1)
(valori in percentuale della spesa complessiva)

VOCI	1997	2002	2007	2008
Livello di spesa equivalente (2)				
1° quarto di famiglie	12,2	12,2	12,3	13,1
2° quarto di famiglie	12,1	12,1	11,8	12,6
3° quarto di famiglie	11,3	11,4	11,0	11,8
4° quarto di famiglie	8,6	8,5	8,6	9,4
Dimensione familiare				
1 componente	9,7	9,9	10,0	10,8
2 componenti	11,1	11,1	11,0	11,7
3 componenti	11,7	11,6	11,6	12,3
4 o più componenti	11,5	11,6	11,5	12,6
Dimensione dell'abitazione				
1 stanza	8,9	9,4	10,3	10,1
2 stanze	9,8	10,0	9,7	10,8
3 stanze	10,5	10,6	10,7	11,3
4 stanze	11,1	11,1	11,0	11,7
5 stanze e oltre	11,6	11,5	11,3	12,2
Area geografica				
Nord	11,0	11,1	10,6	11,5
Centro	11,2	11,0	10,9	11,5
Sud e Isole	11,0	11,0	11,5	12,3
Totale	**11,0**	**11,0**	**10,9**	**11,7**

Fonte: elaborazioni su dati Istat, Indagine sui consumi delle famiglie; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Include le spese per l'acquisto di energia elettrica, di carburanti per il trasporto privato e di combustibili per il riscaldamento dei locali. – (2) La spesa equivalente è data dalla spesa familiare totale divisa per la radice quadrata del numero dei componenti della famiglia.

I prezzi dei prodotti energetici

Il peso delle importazioni di petrolio e gas sugli approvvigionamenti energetici rende i prezzi interni dell'energia dipendenti dagli andamenti dei mercati internazionali, in particolare delle quotazioni del greggio, in forte crescita nell'ultimo decennio. L'incidenza dei costi energetici è di conseguenza aumentata dal 2,3 per cento del PIL nel periodo 2000-04 al 3,1 nel periodo 2005-09; ha raggiunto un picco del 3,8 per cento nel 2008, anno in cui i prezzi del greggio hanno toccato i 140 dollari al barile, per poi scendere al 2,8 per cento nell'anno successivo.

Il livello medio dei prezzi energetici per gli utenti finali è tendenzialmente superiore a quello che si registra negli altri paesi europei. Secondo nostre stime, dal gennaio

2008 al giugno 2009, rispetto alle concorrenti europee, le imprese italiane hanno pagato prezzi sostanzialmente in linea per il gas naturale, ma molto superiori per l'energia elettrica (31 per cento). I corrispondenti differenziali per le famiglie erano pari al 16 per cento per il gas naturale e al 27 per l'energia elettrica. Sulla base dei consumi del 2008, i differenziali medi tra i prezzi italiani e quelli europei corrispondono a un onere aggiuntivo di 5,6 miliardi di euro per le imprese industriali (0,51 per cento del valore medio della produzione industriale) e di 4,4 miliardi per le famiglie (0,47 per cento della spesa complessiva per consumi delle famiglie).

Questo differenziale di prezzo dipende dalla struttura di approvvigionamento delle fonti energetiche, dal grado di concorrenza dei mercati, dall'adeguatezza delle infrastrutture e dal livello dell'imposizione fiscale.

Data la predominanza del gas nella produzione termoelettrica, i costi di generazione sono in larga parte determinati dalla componente variabile legata al costo del combustibile. Quest'ultimo incide infatti per il 70 per cento sui costi complessivi degli impianti a gas, contro il 28 di quelli a carbone e il 16 di quelli elettronucleari. Di conseguenza, gli andamenti dei costi di produzione sono influenzati dalla dinamica delle quotazioni del gas – in prevalenza a valere su contratti a lungo termine indicizzati al prezzo del petrolio – particolarmente sostenuta nel decennio in corso.

I mercati dei prodotti petroliferi sono liberi, mentre quelli del gas e dell'energia elettrica sono condizionati dal ruolo delle reti di trasporto che configurano alcune fasi della filiera come un monopolio naturale. Dalla seconda metà degli anni novanta è stato avviato a livello comunitario un processo di liberalizzazione delle attività potenzialmente contendibili (l'approvvigionamento e la vendita di gas ed energia elettrica) e di regolamentazione delle restanti (la distribuzione mediante rete).

L'Italia ha adottato la separazione proprietaria per la rete elettrica, con un gestore della rete nazionale ad alta tensione (Terna) sotto il controllo pubblico (circa il 30 per cento delle azioni è detenuto dalla Cassa depositi e prestiti), mentre ha optato per un regime di separazione legale per il gas, dove il gestore della rete è Snam rete gas, una società del gruppo Eni che rimane l'operatore dominante nell'approvvigionamento e nello stoccaggio.

Nel tempo si sono susseguite varie misure (tetti antitrust, gas-release*) per limitare il potere di mercato dell'Eni. Attualmente, è in discussione un provvedimento volto all'ampliamento della capacità di stoccaggio a beneficio di operatori diversi dall'Eni (in particolare imprese manifatturiere* energy-intensive*). Nel marzo 2009 la Commissione europea ha accusato il gruppo Eni di utilizzare il proprio ruolo di gestore della rete del gas per limitare l'accesso dei concorrenti. Pur rigettando tali argomentazioni, il gruppo Eni si è impegnato a vendere le quote di proprietà (ma non i diritti di trasporto) nei gasdotti Tenp e Transitgas e a cedere la partecipazione nel gasdotto Tag, che conduce il gas russo in Italia, alla Cassa depositi e prestiti.*

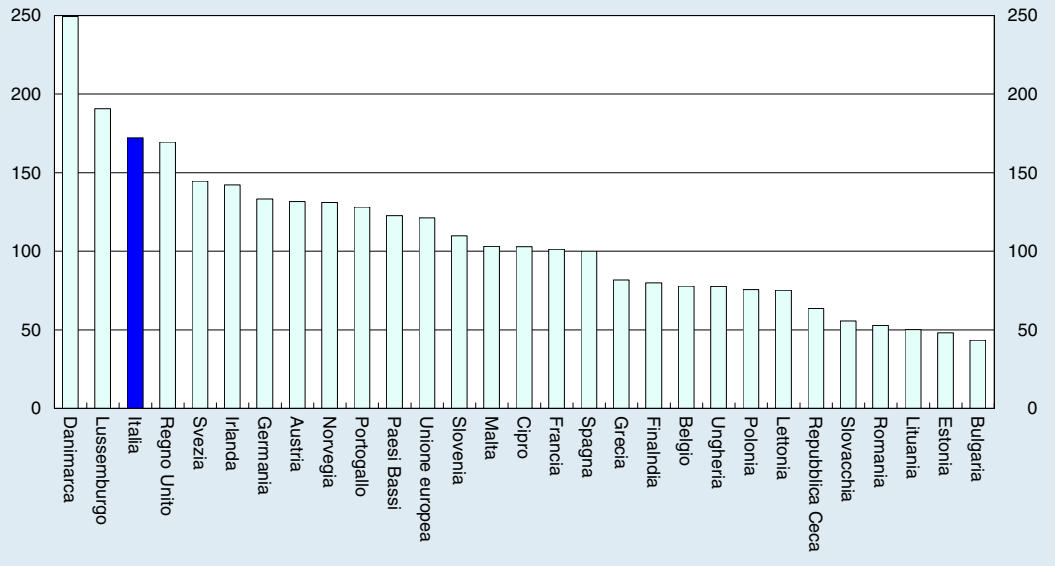
Nel mercato elettrico è cresciuto il numero di attori nella fase di generazione, con un aumento della potenza installata (cresciuta di oltre il 21 per cento tra il 2003 e il 2009), anche per via degli incentivi alla produzione con fonti rinnovabili (cfr. il paragrafo: *Le politiche energetiche per il contenimento delle emissioni di gas serra*). Il prezzo, fissato a livello nazionale sulla base della media dei prezzi zonali determinati dalle transazioni sulla borsa elettrica, risente tuttavia di un'insufficienza strutturale dell'offerta in alcune zone del paese, in particolare nel Mezzogiorno, dovuta a deficit nella capacità di interconnessione della rete.

La possibilità per i consumatori finali di passare al mercato libero, consentita dal 2003 per il gas e dal 2007 per l'elettricità, è stata sfruttata da un numero limitato di utenti. Nel 2008, il 13 per cento delle imprese e il 4,6 per cento delle famiglie avevano modificato il proprio fornitore di energia elettrica; nel mercato del gas, appena l'1,2 per cento degli utenti aveva cambiato il proprio fornitore (per la maggior parte clienti con elevati volumi di consumo). Secondo la terza Indagine sull'andamento del mercato dell'energia elettrica e del gas, oltre un quinto delle famiglie non è a conoscenza della liberalizzazione dei mercati e circa la metà non è informata sulle offerte disponibili.

Il livello di tassazione in Italia è più elevato che nella maggior parte dei paesi della UE. Le imposte sull'energia ammontavano nel 2007 a circa 32 miliardi di euro, corrispondenti a un'imposta su ciascuna unità di energia (TEP) di circa 170 euro, un valore tra i più alti d'Europa, del 42 per cento superiore ai 121 euro nella media della UE (fig. 11.4). Il gettito fiscale gravava per poco meno della metà sulle famiglie, per oltre un quinto sulle imprese dei servizi e per circa un decimo su quelle manifatturiere e del settore energetico, una ripartizione che non si discosta da quella rilevata negli altri principali paesi della UE.

Figura 11.4

Incidenza delle imposte energetiche nei paesi europei
(euro per TEP; anno 2007)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

La tassazione sui beni energetici contempera l'esigenza di produrre gettito (generava nel 2007 quasi il 5 per cento delle imposte e dei contributi) con quella di fornire un segnale di prezzo atto a limitarne il consumo. L'elevata imposizione fiscale può aver contribuito in Italia a moderare l'intensità energetica. Inoltre, la tassazione costituisce uno strumento di politica ambientale con cui è possibile correggere le esternalità negative legate all'utilizzo dei prodotti energetici.

In ambito comunitario, il rilievo dell'imposizione come strumento di politica ambientale è sottolineato dal sostegno della Commissione all'istituzione di una carbon tax *armonizzata a livello europeo. Questa imposta, già presente in alcuni paesi della UE, penalizzerebbe le fonti energetiche in funzione del loro contributo alle emissioni di gas serra nei settori non assoggettati al sistema di negoziazione delle emissioni EU ETS (cfr.* infra*).*

Le politiche energetiche per il contenimento delle emissioni di gas serra

Il quarto rapporto dell'Intergovernmental Panel on Climate Change delle Nazioni Unite indica che le emissioni di gas serra legate al consumo e alla produzione di energia hanno contribuito all'aumento della temperatura superficiale terrestre di oltre 0,7 °C dagli inizi del ventesimo secolo. Secondo le proiezioni dell'International Energy Agency (IEA), nei prossimi vent'anni le emissioni porterebbero la concentrazione dei gas serra a un livello compatibile con una crescita delle temperature superiore ai 6 °C.

I paesi della UE si sono posti per primi l'obiettivo di limitare le emissioni in modo da contenere la crescita delle temperature entro i 2 °C rispetto ai livelli preindustriali. In concomitanza con la riunione dei paesi del G8 a L'Aquila, questo obiettivo, riconosciuto nel recente Accordo di Copenaghen, è stato condiviso da tutti i paesi aderenti al Major Economies Forum on Energy and Climate, responsabili di circa i tre quarti delle emissioni di gas serra.

Per il perseguimento di tale obiettivo, i paesi della UE hanno dapprima ratificato il protocollo di Kyoto e, nel 2009, hanno approvato il pacchetto clima-energia. Quest'ultimo prevede, per l'UE nel suo insieme, di ridurre le emissioni di gas serra del 20 per cento rispetto al 1990 e di innalzare l'incidenza delle fonti rinnovabili sui consumi energetici al 20 per cento entro il 2020.

Il pacchetto comprende tre direttive relative alla promozione dell'energia da fonti rinnovabili, all'ambito di applicazione del sistema comunitario per lo scambio di quote di emissione EU ETS e allo stoccaggio geologico di CO_2. È inoltre inclusa una decisione che definisce gli obiettivi al 2020 di ciascuno Stato membro per il contenimento delle emissioni.

L'EU ETS, varato agli inizi del 2005, fissa un tetto massimo al livello delle emissioni complessive di circa 12.000 impianti, che operano nel settore della produzione di energia e della manifattura, con un elevato consumo energetico. I partecipanti, cui è fornita una quota iniziale di permessi, possono acquistare o vendere su un mercato organizzato le quote di emissioni a seconda che queste risultino al di sopra o al di sotto dei tetti preventivamente stabiliti.

Ratificando il protocollo di Kyoto nel 2002 (legge 1° giugno 2002, n. 120), l'Italia si è impegnata a ridurre le emissioni medie di gas serra nel periodo 2008-2012 del 6,5 per cento rispetto al 1990. Secondo gli impegni presi in ambito comunitario, nel 2020 le emissioni dei settori a maggior consumo di energia (soggette a un limite prefissato e concordato in sede europea nell'ambito del sistema comunitario per lo scambio di quote di emissione EU ETS) dovrebbero ridursi del 21 per cento rispetto al 2005, quelle degli altri settori del 13 per cento.

Nel confronto internazionale, l'economia italiana presenta un basso livello di emissioni di CO_2 per unità di prodotto (nel 2007, 370 g di CO_2 per ogni dollaro di PIL ai prezzi del 2000, rispetto a 400 nella media della UE e 430 nella media dell'OCSE). Negli ultimi anni le emissioni di gas serra sono tuttavia aumentate in modo sostanzialmente ininterrotto: nel 2008 erano cresciute del 4,7 per cento rispetto al 1990.

Nel 2009 le emissioni si sarebbero ridotte del 9 per cento soprattutto a seguito della contrazione degli usi energetici conseguente alla crisi. Per raggiungere gli obiettivi del protocollo di Kyoto le emissioni italiane dovrebbero quindi ridursi, nella media del periodo 2010-12, di un ulteriore 6 per cento rispetto al 2009.

Per raggiungere gli obiettivi prefissati, l'Italia dovrà adottare misure per incrementare l'efficienza energetica degli usi finali e ridurre le emissioni di gas serra dei settori della trasformazione energetica.

Nel primo caso, alle imprese si chiede di adeguare i propri impianti e alle famiglie di acquistare beni durevoli con l'obiettivo di contenere i consumi energetici (ad esempio, attraverso la riqualificazione energetica degli edifici). L'adozione di misure per incrementare l'efficienza energetica presenta il vantaggio che i costi sostenuti vengono successivamente compensati, in tutto o in parte, dai risparmi generati dai minori consumi energetici.

Rientrano in questo tipo di misure gli incentivi introdotti dalla legge 27 dicembre 2006, n. 296, che ha stabilito la possibilità per le persone fisiche e giuridiche di detrarre il 55 per cento della spesa sostenuta per la realizzazione di interventi di riqualificazione energetica del patrimonio immobiliare. Nel 2008, secondo l'ENEA, i soli interventi sull'involucro edilizio (infissi, sistemi di copertura e solai, ecc.) hanno comportato un risparmio annuo di energia pari a circa 495 GWh e una riduzione di emissioni di CO_2 di oltre 100.000 tonnellate all'anno. Nel complesso, la stessa ENEA valuta che l'adozione di misure per l'efficienza energetica consentirebbe di ridurre le emissioni di CO_2 nel 2020 di oltre un decimo rispetto agli scenari tendenziali.

Per l'abbattimento delle emissioni nei settori della trasformazione energetica, i costi variano a seconda della tecnologia adottata (fonte elettronucleare, centrali a carbone con cattura e stoccaggio della CO_2, fonti rinnovabili) e sono le imprese del settore a dover sostenere gli oneri di adeguamento delle infrastrutture di produzione. Tra questo insieme di opzioni, il pacchetto clima-energia ha posto un'enfasi particolare sullo sviluppo delle fonti rinnovabili. L'Italia si è impegnata a elevarne il contributo al 17 per cento degli usi finali lordi di energia entro il 2020 (5,2 per cento nel 2005). Secondo un obiettivo intermedio, la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili dovrebbe raggiungere nel 2010 il 22,55 per cento dei consumi di energia elettrica (15,1 per cento nel 2005). Anche per via della brusca riduzione dei consumi totali causata dalla crisi economica, dati provvisori di Terna darebbero questo obiettivo come pressoché conseguito nel 2009 (21,2 per cento).

Nel 2009 la produzione lorda da fonti rinnovabili è cresciuta del 13 per cento, con incrementi particolarmente marcati per l'eolico e il fotovoltaico (rispettivamente, 289 e 25 per cento). Nel complesso la quota prevalente rimane però costituita dall'idroelettrico (16,4 per cento della produzione di energia elettrica totale), seguito a distanza dalla produzione da biomassa e rifiuti (2,7), dall'eolico (2,1), dal geotermico (1,8) e dal fotovoltaico (0,3; cfr. nell'Appendice la tav. a11.2).

La crescita nella capacità installata delle fonti rinnovabili è stata favorita da numerosi meccanismi di incentivazione, valutati tra i più vantaggiosi in ambito europeo. Essa è finanziata dagli utenti finali attraverso un'apposita componente della tariffa dell'energia elettrica, i cui introiti nel 2008 ammontavano a 1,6 miliardi di euro (escludendo gli incentivi per le cosiddette fonti assimilate o CIP6, che in larga misura remunerano l'energia elettrica prodotta dalla combustione dei rifiuti urbani). L'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG) stima che nel 2010 questa spesa possa arrivare a circa 3 miliardi di euro per raggiungere i 7 nel 2020. L'incentivazione delle fonti rinnovabili è stata finora necessaria perché esse hanno costi di produzione dell'energia elettrica superiori alle fonti tradizionali. La necessità di meccanismi di incentivazione si ridurrà con la maturazione delle tecnologie, la crescita dei prezzi dei combustibili fossili e l'inclusione tra i costi di produzione di quelli connessi alla riduzione delle emissioni di gas serra.

Rimangono carenze nell'adeguamento delle reti per favorire l'immissione di energia prodotta da fonti rinnovabili e la connessa gestione dei picchi di produzione. Il loro intenso sviluppo nelle regioni meridionali, favorito dalle maggiori potenzialità di crescita, sconta al momento carenze infrastrutturali della rete elettrica. Nel piano strategico per il 2010-14, Terna ha previsto che oltre il 70 per cento degli investimenti per lo sviluppo della rete sia concentrato nel Centro Sud per rimuovere le congestioni e connettere le fonti rinnovabili.

Nel medio termine un contributo alla riduzione delle emissioni di CO_2 dovrebbe anche venire dalla ripresa della produzione elettronucleare, cui l'Italia aveva rinunciato a seguito degli esiti del referendum del 1987. La legge 23 luglio 2009, n. 99, ha delineato i tratti di una nuova strategia energetica in cui la fonte nucleare dovrebbe a regime coprire il 25 per cento della domanda nazionale di energia elettrica stimata per il 2020 (pari a una capacità installata di circa 13 GW e a una produzione annua di circa 100 TWh). La prima fase di interventi prevede la costruzione di quattro centrali elettronucleari per una potenza installata di 6,4 GW, con una prima centrale operativa entro il 2020.

Secondo gli articoli 25 e 26 della legge, le attività connesse con la realizzazione delle nuove centrali elettronucleari non dovranno comportare oneri per la finanza pubblica.

La Commissione europea valuta che i costi derivanti dagli impegni presi dall'Italia per la riduzione dei gas serra e la promozione delle fonti rinnovabili siano compresi tra lo 0,49 e l'1,05 per cento del PIL al 2020. Questi costi non tengono però conto dell'eventuale perdita di competitività delle imprese che, per i vincoli derivanti dal sistema comunitario per lo scambio di quote di emissione (EU ETS), potrebbero delocalizzare le proprie attività in altri paesi (*carbon leakage*).

Secondo le evidenze disponibili, il sistema EU ETS non avrebbe innescato un fenomeno di carbon leakage. *Questo risultato potrebbe essere legato alla capacità delle imprese europee di guadagnare competitività grazie a un uso più efficiente delle risorse energetiche. Occorre però tenere presente che i costi aggiuntivi imposti dal sistema di negoziazione delle emissioni sono stati finora limitati: nella prima fase infatti i permessi di emissione sono stati rilasciati agli impianti a titolo gratuito e sono stati distribuiti in soprannumero.*

Le politiche di contenimento delle emissioni di gas serra aiuterebbero a ridurre il grado di dipendenza dall'estero e, date le proiezioni a lungo termine delle quotazioni del greggio, i costi di approvvigionamento energetico. Tali politiche inoltre incoraggerebbero lo sviluppo del settore delle energie rinnovabili.

Secondo un rapporto redatto per la Commissione europea, le attività legate allo sviluppo delle fonti rinnovabili in Europa potrebbero comportare nel 2020 un aumento del PIL compreso tra lo 0,11 e lo 0,25 per cento e portare gli addetti del settore oltre 2 milioni di unità. Recenti valutazioni per l'Italia indicano che la crescita dell'occupazione nell'industria delle fonti rinnovabili sarebbe compresa tra 100.000 e 175.000 unità entro il 2020.

In Italia circa il 70 per cento degli investimenti in energie rinnovabili consiste nell'importazione dall'estero di sistemi e apparati tecnologici per la realizzazione di impianti. A fronte di una significativa presenza italiana nella produzione di tecnologie per le fonti rinnovabili tradizionali quali l'idroelettrico, il geotermico e le biomasse, i componenti per la generazione di energia elettrica con fonte eolica e fotovoltaica sono per la maggior parte prodotti all'estero. Oltre allo sviluppo della produzione nazionale in questi comparti, potrebbero avere ripercussioni positive per l'occupazione gli

interventi nel campo della riqualificazione energetica degli edifici, secondo il Piano di azione per l'efficienza energetica uno dei settori da cui conseguire i più elevati risparmi di energia.

L'efficacia delle misure adottate può essere incrementata stabilendo un piano d'azione complessivo, come raccomandato anche dall'ultima *policy review* della IEA. Uno strumento con cui definire gli obiettivi energetici nel medio e nel lungo termine e il quadro di riferimento entro cui coordinare le diverse iniziative energetiche, a livello locale e nazionale, è rappresentato dalla Strategia energetica nazionale, prevista dalla legge 6 agosto 2008, n. 133.

12. LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO

Nel 2009 il disavanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'Italia si è lievemente ridotto (dal 3,6 al 3,2 per cento del PIL; tav. 12.1), dopo il forte peggioramento del 2008. Il miglioramento è dovuto principalmente al saldo commerciale fob-fob tornato in lieve avanzo, soprattutto per la forte riduzione del deficit energetico, che ha sovrastato la contrazione del surplus dei manufatti. Si è invece ampliato il disavanzo nei servizi: risentendo della recessione mondiale, l'avanzo nei "viaggi", l'unica voce del conto corrente della bilancia da sempre in surplus, ha riflesso il forte calo della spesa degli stranieri in Italia, a fronte di una diminuzione contenuta della spesa dei viaggiatori italiani all'estero. La riduzione dei tassi d'interesse e la contrazione della posizione debitoria verso l'estero hanno favorito il contenimento del deficit dei redditi. I minori conferimenti netti all'Unione europea (UE), che rientrano nei trasferimenti correnti, hanno contribuito al miglioramento del saldo delle partite correnti.

Tavola 12.1

Bilancia dei pagamenti (1)
(miliardi di euro)

VOCI	2005	2006	2007	2008	2009
Conto corrente	**-23,6**	**-38,3**	**-37,7**	**-56,8**	**-49,4**
Merci	0,5	-10,2	3,2	-2,1	1,7
Prodotti non energetici (2)	*37,5*	*37,5*	*47,9*	*55,3*	*42,1*
Prodotti energetici (2)	*-36,9*	*-47,7*	*-44,6*	*-57,5*	*-40,3*
Servizi	-0,5	-1,3	-7,1	-9,6	-11,1
Redditi (3)	-13,6	-13,6	-19,6	-29,4	-26,7
Trasferimenti unilaterali	-10,0	-13,3	-14,2	-15,7	-13,3
di cui: *istituzioni della UE*	*-8,2*	*-8,1*	*-8,4*	*-9,9*	*-7,0*
Conto capitale	**1,3**	**1,8**	**2,3**	**0,8**	**0,6**
Attività intangibili	0,1	-0,1	-0,1	..	-0,1
Trasferimenti unilaterali	1,3	1,9	2,3	0,8	0,7
di cui: *istituzioni della UE*	*3,7*	*3,8*	*3,3*	*2,2*	*1,6*
Conto finanziario	**20,9**	**25,4**	**26,2**	**49,6**	**17,1**
Investimenti diretti	-17,6	-2,3	-37,0	-18,3	-9,6
all'estero	*-33,6*	*-33,5*	*-66,3*	*-29,9*	*-31,6*
in Italia	*16,1*	*31,3*	*29,4*	*11,6*	*22,0*
Investimenti di portafoglio	43,4	44,3	18,1	118,5	24,9
azioni	-16,0	-8,8	-0,3	70,4	3,5
titoli di debito	59,3	53,1	18,4	48,1	21,3
Derivati	2,3	-0,4	0,4	6,8	11,1
Altri investimenti	-8,1	-16,7	46,2	-51,8	-9,3
di cui: *istituzioni finanziarie monetarie* (4)	*27,0*	*44,0*	*83,0*	*-18,5*	*-2,4*
Variazione riserve ufficiali (5)	0,8	0,4	-1,5	-5,6	0,1
Errori e omissioni	**1,4**	**11,1**	**9,2**	**6,4**	**31,6**

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat. – (3) Dal gennaio 2009 i redditi degli investimenti di portafoglio sono calcolati secondo una diversa metodologia e non sono attualmente confrontabili con quelli degli anni precedenti. – (4) Esclusa la Banca d'Italia. – (5) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

I flussi degli investimenti diretti hanno registrato una leggera ripresa, sia verso l'estero sia verso l'Italia; il deflusso netto è stato pari a 9,6 miliardi (18,3 nel 2008). Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio (24,9 miliardi), eccezionalmente elevati nel 2008 (118,5 miliardi) a causa degli ingenti disinvestimenti di titoli azionari esteri nella fase acuta della crisi, sono stati determinati da rilevanti acquisti dall'estero di titoli di Stato italiani, che hanno sopravanzato gli investimenti italiani in azioni e obbligazioni estere. Per gli "altri investimenti", costituiti principalmente da depositi e prestiti, si sono registrati deflussi netti pari a 9,3 miliardi, contro 51,8 nel 2008.

A fronte di un disavanzo complessivo di 48,7 miliardi nel conto corrente e nel conto capitale e di afflussi netti per 17,1 miliardi nel conto finanziario, la posta errori e omissioni è pari a 31,6 miliardi.

Come annunciato (cfr. la Relazione sull'anno 2008) il sistema di rilevazione e di compilazione della bilancia dei pagamenti italiana è in fase di trasformazione radicale in vista della completa dismissione dell'input informativo costituito dalle segnalazioni bancarie, particolarmente rilevanti per i servizi e per buona parte del conto finanziario. Il nuovo sistema è prevalentemente basato su indagini campionarie rivolte alle imprese e su dati amministrativi, oltre che su informazioni "titolo per titolo" fornite dalle banche depositarie. Già nel 2009 le attività e le passività verso i non residenti sono state riviste per tener conto dei nuovi dati sugli investimenti di portafoglio; nel 2010 le statistiche saranno riviste per considerare le nuove informazioni sugli investimenti diretti, sui servizi e sugli altri investimenti. Gli errori e omissioni elevati registrati nel 2009 riflettono i problemi di rilevazione tipici di una fase di transizione. Fino alla completa entrata a regime del nuovo sistema di rilevazione potrebbero verificarsi revisioni di entità significativa.

Nel 2009 la posizione debitoria netta dell'Italia sull'estero è stata pari al 19,3 per cento del PIL, contro il 21,5 del 2008, per il mero effetto degli aggiustamenti di valutazione.

Il conto corrente e il conto capitale

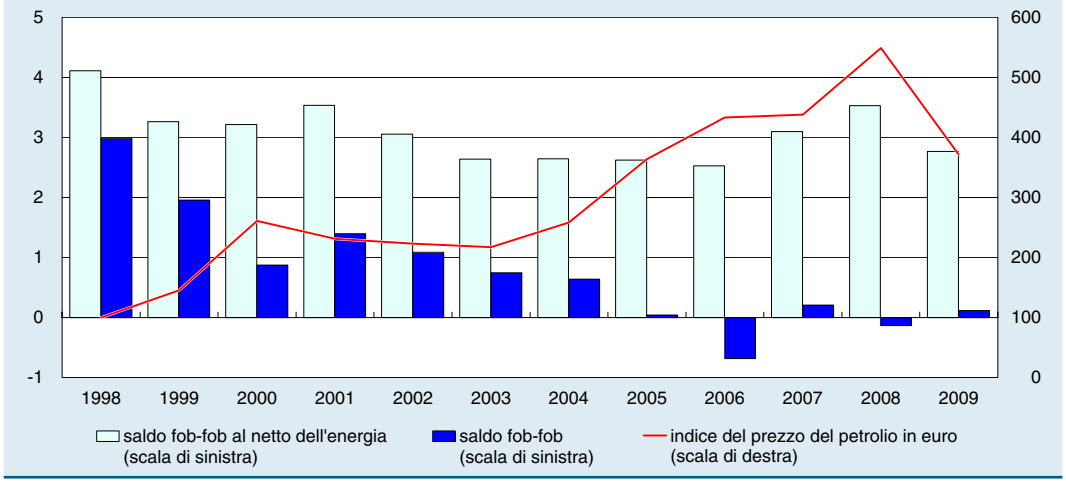
Gli scambi di merci. – Il saldo delle merci nella valutazione fob-fob è tornato in leggero surplus (fig. 12.1), dopo il deficit del 2008. Le esportazioni si sono ridotte del 20,9 per cento (tav. 12.2), per effetto della caduta della domanda mondiale protrattasi fino al giugno del 2009. Per le importazioni la contrazione è stata di simile entità, sospinta in parte considerevole dalla stessa flessione delle vendite all'estero. Dopo cinque anni consecutivi di crescita, il surplus nei beni al netto dei prodotti petroliferi raffinati si è nettamente ridotto. Il disavanzo energetico si è contratto, beneficiando della caduta delle quotazioni del petrolio e, in misura minore, della contrazione dei volumi importati di prodotti energetici indotta dal calo dell'attività produttiva.

Il miglioramento del saldo commerciale fob-fob ha riflesso quello nei confronti dei paesi extra UE (da -12,3 a 3,2 miliardi), che ha sovrastato il peggioramento del disavanzo verso i paesi della UE (-1,4 miliardi da 10,2 nel 2008), colpiti in maggior misura dalla difficile fase congiunturale.

Il disavanzo nei confronti dei paesi dell'area dell'euro è quasi raddoppiato, salendo da 4,6 a 8,0 miliardi, per effetto di un calo delle esportazioni più marcato di quello delle importazioni. Per il secondo anno consecutivo l'attivo verso la Spagna si è contratto, essenzialmente per il brusco calo delle esportazioni di prodotti petroliferi raffinati e di quelli della meccanica. Anche il surplus nei confronti della Francia è diminuito, riflettendo il peggioramento dell'avanzo nei prodotti meccanici. La nostra minore domanda di beni strumentali e intermedi ha ridotto il deficit nei confronti della Germania, principalmente per effetto della riduzione delle importazioni di mezzi di trasporto, della meccanica e di prodotti chimici.

Figura 12.1

Saldi del commercio con l'estero e indice del prezzo in euro del petrolio (1)
(saldi in percentuale del PIL, indice 1998=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia.
(1) L'indice del prezzo del petrolio è basato sul prezzo medio in dollari delle tre principali qualità di petrolio convertito in euro.

Il netto miglioramento del saldo nei confronti dei paesi esterni alla UE, tornato in avanzo dopo cinque anni, riflette prevalentemente quello del commercio con i paesi dell'OPEC, con i quali nel 2009 abbiamo scambiato merci per circa il 7,3 per cento del totale. Il deficit con questi paesi è sceso sensibilmente, a seguito del calo del prezzo del petrolio dai livelli elevati raggiunti nella prima parte del 2008, solo marginalmente compensato dal deprezzamento dell'euro. La flessione della nostra domanda di beni intermedi e strumentali si è riflessa anche sull'andamento degli acquisti dalla Cina (-17,2 per cento), che dopo Germania e Francia è il terzo paese per quota sul totale delle importazioni italiane; le nostre esportazioni in quel paese, trainate dalle vendite di prodotti meccanici, sono invece aumentate del 3,4 per cento, contribuendo alla riduzione del disavanzo bilaterale. È inoltre proseguita la contrazione del surplus nei confronti degli Stati Uniti, paese che nel 2009 ha inciso per circa il 4,5 per cento sul nostro interscambio: il calo delle esportazioni, che ha colpito in particolare alcuni settori del "made in Italy" (principalmente tessile, abbigliamento, calzature e mobili) e il comparto della meccanica, è stato molto più intenso di quello delle importazioni, nonostante l'apprezzamento del dollaro nella media dell'anno.

Sotto il profilo merceologico, la riduzione dell'avanzo dei beni manufatti non energetici è principalmente dovuta alla contrazione del surplus dei prodotti della meccanica e dei settori tradizionali del "made in Italy". In entrambi i casi la flessione delle esportazioni è stata superiore al calo registrato nelle importazioni. Il saldo commerciale nel comparto dei metalli e dei prodotti metallici, in attivo solo dal 2008, è invece migliorato: la contrazione delle importazioni del settore, che per circa il 40 per cento costituisce un input intra-industriale, è stata molto più marcata rispetto a quella delle esportazioni, per effetto sia del calo delle quantità importate, sia di quello dei corrispondenti valori medi unitari. Gli incentivi al comparto degli autoveicoli (cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali e territoriali*), attuati in concomitanza con i maggiori paesi europei, hanno contribuito al lieve aumento del deficit nel settore dei mezzi di trasporto, dopo tre anni consecutivi di contrazione.

Tavola 12.2

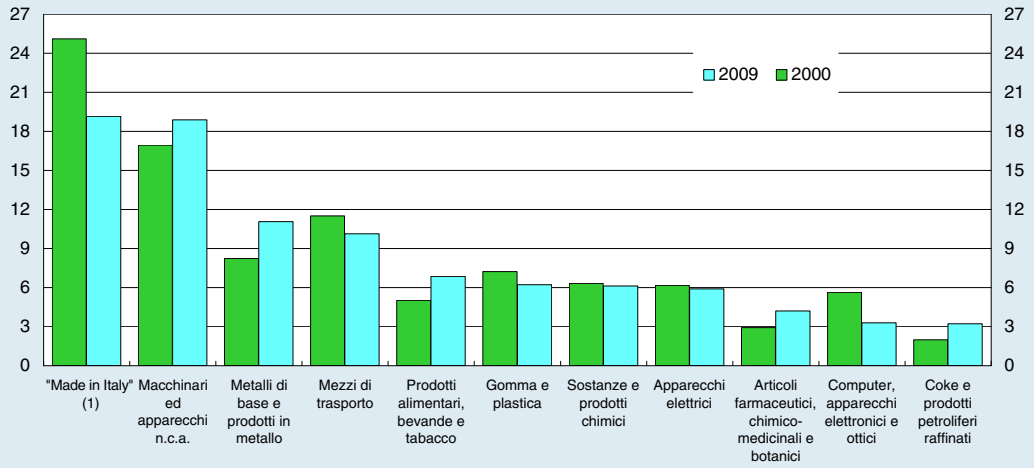
Interscambio commerciale fob-fob per paese o area
(miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2008 e composizione percentuale nel 2008)

PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composizione % nel 2008	Valori	Variazioni	Composizione % nel 2008	Valori	
	2009			2009			2008	2009
Paesi della UE-27	**167,5**	**-22,8**	**58,7**	**168,9**	**-18,4**	**55,6**	**10,2**	**-1,4**
Area dell'euro a 16	128,5	-21,6	44,3	136,5	-19,0	45,3	-4,6	-8,0
di cui: *Francia*	*34,0*	*-18,2*	*11,2*	*26,2*	*-19,9*	*8,8*	*8,8*	*7,7*
Germania	*37,0*	*-21,5*	*12,8*	*49,5*	*-18,5*	*16,3*	*-13,5*	*-12,4*
Spagna	*16,6*	*-31,1*	*6,5*	*12,7*	*-23,2*	*4,4*	*7,6*	*3,9*
Altri paesi della UE-27	39,0	-26,7	14,4	32,5	-15,5	10,3	14,8	6,5
di cui: *Regno Unito*	*15,0*	*-22,3*	*5,2*	*9,4*	*-20,6*	*3,2*	*7,6*	*5,7*
Resto del mondo	**124,9**	**-18,2**	**41,3**	**121,7**	**-26,3**	**44,4**	**-12,3**	**3,2**
Cina	6,7	3,4	1,7	18,7	-17,2	6,1	-16,1	-12,1
Giappone	3,7	-12,3	1,2	3,7	-22,2	1,3	-0,5	..
India	2,8	-11,0	0,8	2,8	-14,9	0,9	-0,2	..
OPEC	18,0	-13,4	5,6	23,9	-39,4	10,6	-18,6	-5,9
Russia	6,5	-38,0	2,8	11,5	-24,1	4,1	-4,7	-5,0
Stati Uniti	17,2	-25,5	6,2	9,5	-17,2	3,1	11,7	7,7
Svizzera	13,7	-5,6	3,9	10,5	-7,4	3,0	3,2	3,2
Turchia	5,7	-24,3	2,0	4,1	-21,1	1,4	2,3	1,5
Altri	50,7	-19,0	16,9	37,0	-28,6	13,9	10,7	13,7
Totale	**292,3**	**-20,9**	**100,0**	**290,6**	**-21,9**	**100,0**	**-2,1**	**1,7**

Tra il 2000 e il 2009 le esportazioni italiane sono state caratterizzate da un significativo processo di ricomposizione settoriale: la quota dei comparti tradizionali del "made in Italy" sul totale a prezzi correnti è scesa dal 25,1 per cento nel 2000 al 19,2 per cento nel 2009 (fig. 12.2). Nello stesso periodo, si è invece registrata una crescita progressiva della quota della meccanica, passata dal 16,9 al 18,9 per cento. La struttura settoriale delle esportazioni italiane appare, nel complesso, meno esposta che in passato alla concorrenza dei paesi a più basso costo del lavoro.

Figura 12.2

Composizione settoriale delle esportazioni italiane nel manifatturiero
(in percentuale sul totale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia.
(1) Prodotti tessili, abbigliamento, pelli e accessori; legno e prodotti in legno, carta e stampa; prodotti delle altre attività manifatturiere.

I servizi. – Il disavanzo nei servizi, protrattosi per la gran parte dello scorso decennio, è di nuovo peggiorato (11,1 miliardi nel 2009; tav. 12.3) per effetto della riduzione ulteriore dell'attivo nei viaggi e dell'ampliamento del deficit negli "altri servizi per le imprese".

Tavola 12.3

Interscambio di servizi
(miliardi di euro)

VOCI	Crediti		Debiti		Saldi	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Totale	**79,4**	**70,1**	**89,1**	**81,2**	**-9,6**	**-11,1**
di cui: *viaggi*	*31,1*	*28,9*	*20,9*	*20,0*	*10,2*	*8,8*
di cui: *vacanze*	*17,9*	*16,4*	*8,9*	*8,8*	*9,0*	*7,6*
motivi di lavoro	*6,8*	*6,2*	*6,9*	*6,2*	*-0,1*	*..*
trasporti	*12,3*	*9,1*	*20,2*	*16,0*	*-7,9*	*-6,9*
altri servizi per le imprese	*24,6*	*22,1*	*33,6*	*32,0*	*-8,9*	*-9,9*
costruzioni	*2,2*	*2,1*	*3,2*	*3,7*	*-1,1*	*-1,6*
finanziari e assicurativi	*4,1*	*3,5*	*3,1*	*2,4*	*1,0*	*1,1*
royalties e licenze	*0,6*	*0,8*	*1,2*	*1,4*	*-0,7*	*-0,6*
informatici e di informazione	*0,8*	*0,6*	*1,4*	*1,3*	*-0,6*	*-0,7*
comunicazioni	*1,7*	*1,2*	*2,0*	*1,5*	*-0,3*	*-0,3*

Il surplus strutturale della voce "viaggi", che incide per circa un terzo sull'interscambio di servizi, si è ridotto negli ultimi anni. Il deterioramento del 2009 (da 10,2 a 8,8 miliardi) è stato determinato da un calo delle entrate più forte di quello delle uscite. Le spese dei viaggiatori stranieri in Italia hanno risentito della crisi internazionale in maggior misura rispetto a quelle degli italiani all'estero. Nei primi mesi del 2010 si registra invece una leggera ripresa delle spese dei viaggiatori stranieri in Italia e un nuovo calo delle spese degli italiani all'estero. Nel 2009 le spese dei non residenti per motivi di lavoro, più reattive al ciclo economico, sono diminuite in misura maggiore (-8,8 per cento) rispetto a quelle per motivi personali (-6,7 per cento). Le spese dei viaggiatori comunitari, che costituiscono quasi i due terzi del totale, sono diminuite del 9,5 per cento. La riduzione delle spese dei viaggiatori provenienti dai paesi esterni alla UE (-2,9 per cento) è stata più contenuta, grazie alla crescita del turismo proveniente dai paesi europei non UE e da quelli asiatici.

Il calo delle spese per turismo degli stranieri in Italia osservato nel 2009 (-7,2 per cento) è stato superato in intensità nell'arco degli ultimi quaranta anni solo nel 1986 (-7,9 per cento). In quell'anno si concentrarono gli effetti di eventi particolarmente avversi per il settore; un deprezzamento eccezionale del dollaro, l'incidente nucleare di Cernobyl e atti di terrorismo internazionale (principalmente il dirottamento della "Achille Lauro"). La caduta complessiva nel biennio 2008-09 (-7,3 per cento rispetto al 2007) è stata tuttavia meno marcata rispetto a quella registrata dalla Spagna (-9,4 per cento) e dalla Francia (-9,0 per cento).

Le spese degli italiani che viaggiano all'estero per motivi personali sono state stazionarie, mentre si sono contratte le spese all'estero per motivi di lavoro. La riduzione è stata più forte per le spese nei paesi extra UE rispetto a quelle nei paesi della UE; i cali in Spagna, Germania e nei paesi di più recente ingresso nella UE sono stati in parte controbilanciati dagli aumenti in Austria e Regno Unito.

La modesta riduzione dei viaggi all'estero degli italiani durante la crisi potrebbe essere in parte spiegata da effetti di sostituzione a sfavore dei viaggi interni: la riduzione dei costi di trasporto, che di norma incidono maggiormente sul costo complessivo dei viaggi internazionali, avrebbe concorso alla diminuzione del prezzo relativo di questi ultimi rispetto ai viaggi all'interno dell'Italia. Secondo i dati dell'Istat su viaggi e vacanze degli italiani, a una riduzione di oltre il 9 per cento rispetto al 2008 del numero di viaggi domestici è corrisposta una flessione del numero di viaggi internazionali pari solo all'1,6 per cento.

Il disavanzo negli "altri servizi per le imprese" (vendita di merci estero su estero, altri servizi commerciali e servizi professionali) si è ampliato, a causa di una contrazione delle esportazioni più intensa di quella delle importazioni.

Il forte calo delle entrate e delle uscite per servizi di trasporto è stato causato dal crollo sia dell'interscambio di merci sia dei noli: questi ultimi, secondo l'indagine sul trasporto internazionale di merci condotta annualmente dalla Banca d'Italia, sono mediamente diminuiti nel 2009 di circa il 15 per cento rispetto al 2008. Dopo due anni di peggioramento, il deficit si è ridotto di 1,1 miliardi. È invece cresciuto il disavanzo nel trasporto di passeggeri nel comparto aereo, modalità principale di trasporto internazionale di persone da e verso l'Italia; si è accentuata la caduta delle entrate in atto dal 2008 (quest'anno pari a quasi il 40 per cento), mentre le uscite sono risultate pressoché costanti. La quota di mercato dei vettori aerei italiani si è ulteriormente contratta, al 15 per cento (21 per cento nel 2008); era il 28 per cento nel 2006.

I redditi. – Il disavanzo nel conto dei redditi, determinato in gran parte dai redditi da capitale e fortemente ampliatosi nel biennio precedente, è lievemente diminuito, da 29,4 a 26,7 miliardi. Il miglioramento del saldo è stato determinato dai redditi sugli "altri investimenti", in prevalenza prestiti e depositi bancari, il cui disavanzo si è ridotto per effetto della discesa dei tassi di interesse e delle minori passività nette sull'estero delle banche residenti, impegnate a ridurre la leva finanziaria. I redditi da investimenti diretti hanno registrato un attivo modesto (3,3 miliardi), della stessa entità dell'anno precedente. Il disavanzo del saldo dei redditi da investimenti di portafoglio è stato di 22,9 miliardi: al deficit strutturale dei redditi da strumenti di debito si contrappone un sostanziale pareggio del saldo dei redditi da azioni e fondi comuni.

Dal gennaio del 2009 i redditi degli investimenti di portafoglio non sono più rilevati sulla base dei regolamenti bancari, ma sono calcolati applicando alle consistenze attive e passive i tassi di rendimento "titolo per titolo". Di conseguenza, i dati relativi al 2009 non sono attualmente confrontabili con quelli degli anni precedenti; è in programma una revisione delle serie storiche al fine di renderle coerenti con i dati ottenuti secondo la nuova metodologia.

I trasferimenti. – Il disavanzo nei trasferimenti correnti si è ridotto da 15,7 miliardi nel 2008 a 13,3 nel 2009, riflettendo la contrazione del deficit nei confronti delle Istituzioni comunitarie (da 9,9 a 7,0 miliardi). Dopo un decennio di incrementi sostenuti, la crescita del disavanzo nelle rimesse degli emigranti si è stabilizzata (6,5 miliardi nel 2009 contro 6,2 nel 2008).

Gli investimenti

Gli investimenti diretti. – Nel 2009 i flussi mondiali di investimenti diretti hanno subito una ulteriore, drastica, flessione, riducendosi di oltre il 40 per cento; la contrazione ha riguardato soprattutto le economie avanzate. L'Italia, caratterizzata da flussi in media

modesti rispetto alla dimensione della sua economia, non ha contribuito alla diminuzione. Gli investimenti diretti dell'estero in Italia sono stati pari a 22,0 miliardi, da 11,6 nel 2008; quelli all'estero dell'Italia sono cresciuti lievemente, attestandosi a 31,6 miliardi.

Gli investimenti di portafoglio e derivati. – Il precipitare nel 2008 della crisi finanziaria aveva spinto gli investitori alla "fuga verso la qualità", accrescendo la domanda per i titoli pubblici emessi dai maggiori paesi, tra cui l'Italia, e determinando il rimpatrio di capitali impiegati all'estero nelle attività più rischiose, in particolare in investimenti azionari. Questi fattori avevano portato nel 2008 ad afflussi di capitale per un valore eccezionalmente elevato (118,5 miliardi). Nel 2009, gli afflussi si sono ridimensionati (24,9 miliardi): dalla seconda metà dell'anno il miglioramento delle prospettive economiche e la stabilizzazione dei mercati finanziari internazionali hanno modificato le scelte degli investitori, inducendo gli italiani a investimenti netti in azioni e quote di fondi comuni esteri per 11,3 miliardi (contro 90,0 di disinvestimenti netti registrati nel 2008).

Gli acquisti netti di azioni e quote di fondi comuni esteri hanno interessato le sole quote di fondi comuni; questa ripresa sembra affermarsi più nettamente nel primo trimestre del 2010. Per le azioni invece si registrano ancora disinvestimenti netti (3,3 miliardi); nonostante la risalita, dal marzo del 2009, degli indici mondiali di borsa, la fiducia degli investitori italiani avrebbe tardato a ristabilirsi, frenando così il ritorno agli investimenti esteri potenzialmente più rischiosi. Nell'ultimo trimestre dell'anno si registrano acquisti molto contenuti di titoli azionari che sembrano proseguire anche nei primi mesi dell'anno in corso. Al contrario, gli investimenti degli italiani in strumenti di debito esteri sono saliti a 25,1 miliardi da 13,3 nel 2008.

Si sono registrati da parte di residenti disinvestimenti netti da titoli di debito greci per 4,0 miliardi, pari al 24,5 per cento delle attività in essere dell'Italia in questi strumenti a fine 2008. I disinvestimenti si sono concentrati nell'ultimo bimestre del 2009. Secondo i risultati della Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)*, pubblicati dal Fondo monetario internazionale, l'Italia era a fine 2008 il terzo investitore in titoli di debito ellenici (con 16,4 miliardi), dopo Francia (41,1) e Germania (23,2). Nel corso dell'anno si sono registrati acquisti netti da parte di residenti di titoli di debito emessi da Portogallo, Irlanda e Spagna per complessivi 9,2 miliardi, pari al 16,6 per cento delle rispettive consistenze detenute dall'Italia a fine 2008 per strumenti di debito di questi paesi.*

Sono ripresi anche gli investimenti netti dell'estero in titoli azionari italiani (14,8 miliardi), controbilanciando i disinvestimenti netti osservati nel 2008 (19,6 miliardi).

I flussi di investimenti esteri in titoli di debito italiani si sono ridotti. Gli acquisti di titoli pubblici sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre sono sensibilmente aumentati i disinvestimenti in titoli di debito emessi dal settore bancario. Dall'estate del 2007 si erano progressivamente ridotti gli acquisti da parte dell'estero dei titoli emessi dalle banche; nel 2008 essi erano risultati pari a 8,3 miliardi, da 34,3 miliardi in media del triennio precedente. Nel 2009 si sono avute vendite nette di obbligazioni bancarie da parte di non residenti per 10,6 miliardi; la tendenza si è intensificata nei primi mesi del 2010.

Gli altri investimenti. – Gli "altri investimenti" relativi al settore non bancario hanno registrato deflussi netti pari a 6,9 miliardi, contro i 33,3 del 2008. Nell'ultimo trimestre la bilancia dei pagamenti ha registrato in questa voce circa 35 miliardi derivanti da disinvestimenti di attività estere emerse ai sensi della legge 3 agosto 2009, n. 102 (cosiddetto scudo fiscale).

I capitali affluiti in seguito allo scudo fiscale provengono in larga prevalenza da "depositi in conto" (33,7 miliardi), e hanno determinato una diminuzione delle attività sull'estero del settore non bancario. Dei 95 miliardi complessivamente regolarizzati sino alla fine del 2009, l'importo confluito tra gli

"altri investimenti" riguarda le attività estere liquidate; i rimanenti 60 miliardi di attività estere emerse, regolarizzate ma non disinvestite, non formano oggetto di registrazione nella bilancia dei pagamenti.

Per il settore bancario si sono registrati deflussi netti pari a 2,4 miliardi a fronte di un sensibile ridimensionamento degli impieghi (38,9 miliardi) e della raccolta (41,3 miliardi) esteri.

La posizione patrimoniale sull'estero

Nel 2009 la posizione debitoria netta dell'Italia sull'estero si è ridotta a 294,4 miliardi (19,3 per cento del PIL; tav. 12.4) dai 336,5 del 2008. Gli aggiustamenti di valutazione, principalmente dovuti ai trattamenti contabili dei capitali dello scudo fiscale per i flussi e per le consistenze, hanno sovrastato il maggior indebitamento netto di 17,1 miliardi registrato nel conto finanziario.

Tavola 12.4

Posizione netta sull'estero
(miliardi di euro)

VOCI	Consistenze a fine 2008 (1)	Gennaio-dicembre 2009					Consistenze a fine 2009 (1)
		Flussi (2)	Aggiustamenti			Variazione delle consistenze	
			Totali	di cambio	altri (3)		
	(a)	(b)	(c)=(d)+(e)	(d)	(e)	(f)=(b)+(c)	(a)+(f)
			Operatori residenti non bancari				
Attività	1.242,8	28,0	84,4	1,6	82,9	112,5	1.355,3
Investimenti diretti	304,8	27,6	4,4	1,7	2,7	32,1	336,8
Investimenti di portafoglio	572,4	27,0	45,5	..	45,5	72,4	644,8
di cui: *azioni*	*210,7*	*11,4*	*30,3*	*0,4*	*29,9*	*41,7*	*252,4*
Altri investimenti	351,4	-22,1	34,5	-0,2	34,7	12,5	363,9
Strumenti derivati	14,2	-4,5	..	..	..	-4,5	9,7
Passività	1.382,1	92,2	44,2	-1,1	45,2	136,3	1.518,4
Investimenti diretti	237,8	20,7	5,7	..	5,7	26,4	264,2
Investimenti di portafoglio	950,6	66,5	38,7	-0,8	39,5	105,1	1.055,7
di cui: *azioni*	*96,1*	*9,5*	*13,5*	..	*13,5*	*22,9*	*119,0*
Altri investimenti	154,9	4,2	-0,2	-0,2	..	4,0	158,9
Strumenti derivati	38,7	0,9	..	..	..	0,9	39,6
Posizione netta	**-139,2**	**-64,1**	**40,3**	**2,6**	**37,7**	**-23,8**	**-163,1**
			Banche residenti				
Attività	477,9	-40,0	-6,0	-0,7	-5,3	-46,0	431,9
Passività	806,7	-44,2	-8,4	-0,7	-7,7	-52,6	754,1
Posizione netta	**-328,8**	**4,2**	**2,5**	**..**	**2,5**	**6,6**	**-322,2**
			Banca centrale				
Attività	131,8	42,9	16,6	-0,5	17,1	59,5	191,3
Passività	0,2	0,1	..	..	..	0,1	0,3
Posizione netta	**131,6**	**42,8**	**16,6**	**-0,5**	**17,1**	**59,4**	**191,0**
Totale posizione netta	**-336,5**	**-17,1**	**59,4**	**2,1**	**57,2**	**42,2**	**-294,3**

(1) Ai prezzi e cambi di fine periodo. – (2) Ai prezzi e cambi in essere alla data della transazione.– (3) Gli altri aggiustamenti comprendono una posta correttiva che elimina temporaneamente gli effetti dei rientri di capitale per lo scudo fiscale sulla posizione verso l'estero del settore non bancario.

Lo scudo fiscale determinerà revisioni della posizione patrimoniale, quando saranno completi i dati relativi al 2010, per l'emersione di attività verso l'estero costituite prima del 31 dicembre 2008 e precedentemente non registrate. Attribuendo gli importi fino a ora noti ai dati di fine 2008 e fine 2009 la posizione migliorerebbe rispettivamente di 6,1 e di 4,0 punti percentuali del PIL. I dati sulla posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia attualmente pubblicati non ne tengono conto. Nell'ambito della revisione dei dati sulla posizione prevista per il prossimo ottobre (cfr. la pubblicazione La bilancia dei pagamenti dell'Italia in dicembre 2009 *sul sito internet della Banca d'Italia) verranno incluse le attività estere regolarizzate entro la fine di aprile del 2010.*

Nelle componenti degli investimenti di portafoglio vi sono stati aggiustamenti di valutazione rilevanti, ma di entità analoga nelle poste attive e passive. L'effetto degli aggiustamenti di cambio è stato marginale per tutte le componenti della posizione patrimoniale.

La posizione creditoria netta sull'estero della Banca d'Italia è sensibilmente migliorata (da 131,6 a 191 miliardi alla fine del 2009), in larga parte per l'aumento delle attività nette all'interno dell'Eurosistema. Le riserve ufficiali sono salite a 92,2 miliardi da 75,6 miliardi alla fine del 2008. Le riserve auree si sono rivalutate di 11,4 miliardi, per effetto della crescita del prezzo in euro dell'oro, raggiungendo i 60,4 miliardi alla fine del 2009 (cfr. capitolo 22: *Relazione sulla gestione e bilancio dell'esercizio*).

La posizione patrimoniale dell'Italia è attualmente in corso di revisione per il passaggio al nuovo sistema di raccolta delle statistiche. Le consistenze di portafoglio sono state già riviste nel 2009. L'applicazione della nuova metodologia prevista dalla Banca centrale europea (indirizzi BCE 16 luglio 2004, n. 15 e 31 maggio 2007, n. 3) ha determinato variazioni molto significative dei dati pubblicati in passato: l'incidenza sul PIL delle passività nette verso l'estero di fine 2008 è salita al 21,5 per cento, contro l'iniziale 12,5 per cento. Le statistiche dei conti finanziari sono state riviste di conseguenza.

13. LA FINANZA PUBBLICA

Nel 2009 la caduta dell'attività economica si è riflessa in un marcato deterioramento dei conti pubblici, anche se inferiore a quello rilevato nelle altre principali economie avanzate. Il disavanzo è salito al 5,3 per cento del prodotto, dal 2,7 del 2008. La spesa primaria ha registrato una crescita sostenuta; le entrate si sono ridotte meno del PIL, grazie anche a introiti di natura straordinaria. Il debito è aumentato in rapporto al prodotto di quasi dieci punti percentuali, al 115,8 per cento.

Con la manovra di bilancio triennale approvata nell'estate del 2008 il Governo si poneva l'obiettivo di ridurre l'indebitamento al 2,0 per cento del PIL nel 2009 e di conseguire nel medio termine un sostanziale pareggio di bilancio. Le priorità della politica di bilancio mutavano nell'autunno del 2008, per l'aggravarsi della crisi finanziaria e del quadro congiunturale, ma restava preminente l'esigenza di non compromettere la situazione dei conti pubblici.

Tra il novembre del 2008 e il giugno del 2009 venivano approvati tre provvedimenti volti a contenere i costi sociali immediati della crisi e a sostenere la domanda aggregata. Gli interventi avevano in larga misura natura temporanea e venivano finanziati con riduzioni di spese e aumenti di entrate. Ad agosto, la legge di assestamento del bilancio dello Stato accresceva i fondi disponibili per i pagamenti delle amministrazioni.

Nel complesso, si può stimare che le misure di sostegno abbiano accresciuto sia le spese sia le entrate di circa lo 0,5 per cento del PIL, senza effetti rilevanti sul disavanzo dell'anno. Gli interventi avrebbero attenuato la caduta del prodotto di circa mezzo punto percentuale.

Per non gravare sulle incerte prospettive di ripresa economica, per il 2010 il Governo non ha previsto ulteriori manovre correttive dei conti pubblici rispetto a quanto già previsto dalla manovra triennale definita nel 2008. Nelle stime della *Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica* (Ruef), nel 2010 il debito pubblico salirebbe ancora, al 118,4 per cento del PIL, mentre l'indebitamento netto diminuirebbe al 5,0 per cento. Nelle valutazioni della Commissione europea il disavanzo rimarrebbe stabile al 5,3.

Nei primi mesi dell'anno il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è risultato inferiore a quello del 2009; nei prossimi mesi lo scarto tenderà a riassorbirsi per il venir meno del gettito delle imposte straordinarie.

Il Consiglio della UE, nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi, ha chiesto all'Italia di riportare il disavanzo sotto il 3 per cento entro il 2012, un obiettivo in linea con il profilo di rientro già programmato dal Governo.

Il 25 maggio scorso il Consiglio dei ministri, anticipando i tempi della manovra di bilancio, ha approvato un insieme di misure correttive per conseguire gli obiettivi

per l'indebitamento netto fissati per il 2011 e il 2012. L'aggiustamento, concentrato su riduzioni di spese e sulla lotta all'evasione fiscale, raggiungerebbe nelle valutazioni ufficiali 24 miliardi nel 2012.

Sarà necessario un forte impegno nell'attuazione della manovra e un attento monitoraggio dell'andamento dei conti pubblici, per correggere tempestivamente eventuali scostamenti dagli obiettivi. L'azione di risanamento dovrà proseguire dopo il 2012 per portare il debito su un sentiero di rapida riduzione.

LA FINANZA PUBBLICA NEL 2009

La politica di bilancio per il 2009

La manovra di bilancio triennale dell'estate del 2008 aveva un orientamento restrittivo. A fronte del progressivo peggioramento del quadro congiunturale, tra il novembre del 2008 e il giugno del 2009 il Governo ha adottato tre provvedimenti, con un impatto nullo sull'indebitamento netto, volti a sostenere le famiglie a basso reddito, a potenziare gli ammortizzatori sociali, a concedere sgravi fiscali alle imprese che avrebbero effettuato investimenti in macchinari e a incentivare l'acquisto di alcune categorie di beni durevoli. È seguita ad agosto la legge di assestamento del bilancio dello Stato con la quale si è cercato di accelerare i pagamenti ai fornitori delle Amministrazioni centrali. La previsione di indebitamento netto per il 2009 dell'estate del 2008 è stata progressivamente aumentata di 3,3 punti percentuali del PIL, fino al 5,3 per cento nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) di luglio, valutazione confermata dai dati di consuntivo; nello stesso arco temporale la dinamica attesa per il prodotto è stata rivista al ribasso di circa 6 punti percentuali.

Obiettivi e previsioni. – A giugno del 2008 il DPEF indicava come obiettivi un indebitamento netto del 2009 pari al 2,0 per cento del PIL (a fronte di una previsione di crescita del prodotto di poco inferiore all'1 per cento; tav. 13.1) e il raggiungimento di un sostanziale pareggio di bilancio nel 2011. Il conseguimento degli obiettivi era affidato alle misure correttive contenute nella manovra di bilancio triennale approvata contestualmente al Documento.

La manovra triennale, innovando rispetto alla prassi, anticipava all'estate la definizione delle misure correttive necessarie per realizzare gli obiettivi del DPEF e ampliava a un triennio l'orizzonte temporale di riferimento. La manovra mirava a ridurre l'indebitamento netto di 9,9 miliardi nel 2009, 17,1 nel 2010 e 30,9 nel 2011 rispetto ai valori tendenziali. Per il 2009 la correzione era affidata per circa due terzi ad aumenti delle entrate. Nel biennio successivo l'aggiustamento era interamente basato sulle riduzioni di spesa (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per gli anni 2009-2011*, in* Bollettino economico*, n. 54, 2008).*

A settembre del 2008, con la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP), il Governo rivedeva al ribasso dallo 0,9 allo 0,5 per cento le previsioni di crescita, lasciando sostanzialmente invariato l'obiettivo di indebitamento netto per il 2009.

Il primo pacchetto di misure anticrisi (decreto legge 29 novembre 2008, n. 185) includeva interventi a sostegno del reddito delle famiglie, riduzioni della tassazione delle imprese e maggiori spese in conto capitale, valutati ufficialmente in 0,4 punti percentuali del PIL nel 2009, 0,2 nel 2010 e 0,3 nel 2011. Le misure erano finanziate con un'impo-

sta sostitutiva sulla rivalutazione volontaria dei cespiti aziendali, con gli introiti derivanti dall'intensificazione dell'attività di accertamento e riscossione e con l'utilizzo di risorse del Fondo per le aree sottoutilizzate (cfr. il riquadro: *Il decreto legge anticrisi*, in *Bollettino economico*, n. 55, 2009). Si stimava pertanto un impatto nullo sull'indebitamento netto.

Tavola 13.1

Obiettivi, stime e consuntivo dei conti pubblici per l'anno 2009
(miliardi di euro e percentuali del PIL)

VOCI	Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Per memoria: Crescita % del PIL reale	Per memoria: PIL nominale	Per memoria: Indebitamento netto 2008
Obiettivi							
DPEF (giugno 2008)	32,7	50,1	82,8	....		1.637,2	39,1
in percentuale del PIL	*2,0*	*3,1*	*5,1*	*102,7*	*0,9*		*2,5*
RPP e *Nota di aggiornamento al DPEF* (settembre 2008)	34,1	49,7	83,7	....		1.640,2	39,7
in percentuale del PIL	*2,1*	*3,0*	*5,1*	*102,9*	*0,5*		*2,5*
Stime in corso d'anno							
Programma di stabilità e *Nota informativa 2009-2011* (febbraio 2009)	57,7	20,2	77,9	....		1.563,4	40,8
in percentuale del PIL	*3,7*	*1,3*	*5,0*	*110,5*	*-2,0*		*2,6*
Ruef (aprile 2009)	71,0	5,5	76,4	....		1.528,9	43,0
in percentuale del PIL	*4,6*	*0,4*	*5,0*	*114,3*	*-4,2*		*2,7*
DPEF (luglio 2009)	81,3	-5,6	75,7	....		1.521,3	43,0
in percentuale del PIL	*5,3*	*-0,4*	*5,0*	*115,3*	*-5,2*		*2,7*
RPP e *Nota di aggiornamento al DPEF* (settembre 2009)	80,9	-6,9	74,0	....		1.530,9	43,0
in percentuale del PIL	*5,3*	*-0,5*	*4,8*	*115,1*	*-4,8*		*2,7*
Programma di stabilità e *Nota di aggiornamento 2010-2012* (gennaio 2010)	80,5	-7,4	73,1	....		1.533,2	43,0
in percentuale del PIL	*5,3*	*-0,5*	*4,8*	*115,1*	*-4,8*		*2,7*
Consuntivo (1)	**80,8**	**-9,5**	**71,3**	**1.761,2**		**1.520,9**	**42,6**
in percentuale del PIL	*5,3*	*-0,6*	*4,7*	*115,8*	*-5,0*		*2,7*

(1) Fonte: Istat e, per il debito, Banca d'Italia.

In favore delle famiglie venivano previsti un trasferimento monetario una tantum ai nuclei a basso reddito, un alleggerimento delle rate dei mutui a tasso variabile mediante accollo da parte dello Stato degli interessi eccedenti un livello predefinito e il potenziamento degli strumenti di tutela del reddito in caso di disoccupazione. Veniva inoltre prorogata al 2009 la detassazione dei premi di produttività stabilita nel 2008 e si introduceva il blocco dell'adeguamento automatico delle tariffe relative ad alcuni servizi direttamente erogati dallo Stato. Relativamente alle imprese, si riduceva permanentemente il prelievo Ires attraverso la deducibilità parziale dell'IRAP e si prevedeva la possibilità, in alcuni casi, di versare l'IVA al momento dell'effettiva riscossione del corrispettivo anziché al momento della fatturazione. Con riguardo agli investimenti, il decreto definiva nuovi stanziamenti volti a indurre, già nel 2009, spese da parte del settore privato per circa 2 miliardi. Venivano inoltre previsti contributi agli investimenti del gruppo Ferrovie dello Stato, trasferimenti per il rinnovo dei contratti di servizio di Trenitalia spa e fondi per la privatizzazione della Tirreniamari.

A dicembre veniva approvata dal Parlamento la legge finanziaria per il 2009. Essa integrava la manovra di bilancio per gli anni 2009-2011 definita nel corso dell'estate, lasciando invariati i saldi programmati.

Nel febbraio del 2009, con l'aggiornamento del *Programma di stabilità*, il Governo rivedeva in senso fortemente peggiorativo le previsioni. Nelle nuove stime il prodotto diminuiva del 2 per cento (anziché crescere dello 0,5) e il disavanzo aumentava al 3,7 per cento del PIL. Nello stesso mese veniva varato il secondo pacchetto di misure anticrisi (decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5), anch'esso con un impatto neutrale sul saldo di bilancio. Venivano previsti incentivi ai consumi di beni durevoli (soprattutto autoveicoli; cfr. il paragrafo del capitolo 8: *I consumi delle famiglie*) e ulteriori sgravi fiscali alle imprese. La copertura finanziaria degli oneri del provvedimento (pari a circa lo 0,1 per cento del PIL) era demandata quasi interamente al maggior gettito dell'IVA e di altre imposte connesso con l'atteso incremento degli acquisti dei beni oggetto di agevolazione (cfr. il riquadro: *Il decreto legge anticrisi di febbraio*, in *Bollettino economico*, n. 56, 2009).

Veniva inoltre siglato l'accordo Stato-Regioni che prevedeva una spesa di circa 8 miliardi per il biennio 2009-2010 (di cui 2,7 finanziati con fondi regionali – Fondo sociale europeo – e la restante parte principalmente con il Fondo per le aree sottoutilizzate) per potenziare gli ammortizzatori sociali (cfr. il paragrafo del capitolo 9: *La disoccupazione e l'offerta di lavoro*).

In aprile la Ruef aumentava al 4,6 per cento del PIL la previsione dell'indebitamento netto. La revisione al rialzo rifletteva l'ulteriore deterioramento della situazione congiunturale (veniva stimata una riduzione del PIL del 4,2 per cento) e, in misura minore, la valutazione a consuntivo del disavanzo del 2008 (2,7 per cento del PIL, contro il 2,6 indicato nel *Programma di stabilità*).

Alla fine di giugno il Governo approvava un terzo pacchetto anticrisi (decreto legge 1° luglio 2009, n. 78). Oltre a ulteriori misure in tema di ammortizzatori sociali, si concedeva alle imprese di dedurre dalla base imponibile dell'Ires il 50 per cento del valore degli investimenti in macchinari e attrezzature effettuati nei successivi dodici mesi (cfr. il riquadro: *I recenti provvedimenti di finanza pubblica*, in *Bollettino economico*, nn. 57 e 58, 2009 e il paragrafo del capitolo 8: *Gli investimenti*). I maggiori esborsi e gli sgravi fiscali, valutati in 0,3 punti percentuali del PIL in ciascun anno del triennio 2009-2011, trovavano copertura finanziaria nel provvedimento stesso. Nel 2009 il finanziamento era assicurato prevalentemente da risparmi di spesa, mentre nel biennio successivo assumevano un ruolo preponderante le maggiori entrate (derivanti principalmente da misure di contrasto dell'evasione fiscale e di potenziamento della riscossione e da disposizioni in materia di giochi e di utilizzo della compensazione dei crediti fiscali). Il provvedimento riproponeva inoltre un'imposta straordinaria per la regolarizzazione delle attività finanziarie e patrimoniali detenute illegalmente all'estero (cosiddetto scudo fiscale; cfr. il capitolo 12: *La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero*), da versare alla fine del 2009, il cui gettito per ragioni prudenziali non veniva quantificato e quindi considerato tra i mezzi di copertura finanziaria del provvedimento (a consuntivo il gettito è risultato pari a circa 5 miliardi). Risparmi di spesa derivavano da minori accantonamenti a fondi destinati alla reiscrizione in bilancio di somme non erogate entro i limiti di perenzione.

Nel DPEF di luglio, alla luce degli andamenti degli incassi in corso d'anno e di un quadro congiunturale ancora più pessimistico (con una riduzione attesa del prodotto del 5,2 per cento), il Governo portava la stima per l'indebitamento netto del 2009 al 5,3 per cento del PIL; il disavanzo primario era previsto pari a 0,4 punti percentuali del PIL. Le stime tenevano conto dei maggiori stanziamenti disposti con la legge di assestamento del bilancio dello Stato del 2009, che nelle valutazioni ufficiali comportavano un aumento dell'indebitamento netto di 0,3 punti percentuali del prodotto.

La legge di assestamento (legge 3 agosto 2009, n. 121) integrava i fondi di riserva e quelli speciali per quasi 6 miliardi (di questi, circa 5 erano destinati al fondo per la riassegnazione dei residui passivi perenti per accelerare i pagamenti dei crediti maturati dalle imprese nei confronti delle Amministrazioni centrali). Le autorizzazioni di cassa erano aumentate di circa 18 miliardi per consentire il pagamento di una quota significativa di residui passivi.

A ottobre la Commissione europea ha avviato la Procedura per i disavanzi eccessivi anche nei confronti dell'Italia, giudicando di entità non limitata e di natura non temporanea l'atteso sconfinamento dell'indebitamento netto rispetto alla soglia del 3 per cento del PIL.

A novembre il Governo ha utilizzato i proventi allora attesi dallo scudo fiscale per finanziare una riduzione dell'acconto dell'Irpef dovuto a fine 2009, il cui impatto sul gettito era valutato in 3,7 miliardi (decreto legge 23 novembre 2009, n. 168). Nel *Programma di stabilità* dello scorso gennaio, il Governo ha confermato le stime indicate in autunno.

Gli effetti sul 2009 dell'azione di bilancio per contrastare la crisi. – Nel complesso, si può valutare che l'azione discrezionale condotta dalla fine del 2008 abbia determinato un impatto limitato sul bilancio pubblico del 2009: l'aumento netto delle spese e quello delle entrate per effetto degli interventi sarebbero entrambi dell'ordine dello 0,5 per cento del PIL. Alcune delle misure determineranno minori introiti nel 2010 e negli anni successivi.

Secondo le valutazioni ufficiali, i tre provvedimenti anticrisi avrebbero determinato nel 2009 aumenti di spese e sgravi fiscali per un importo complessivo pari allo 0,8 per cento del PIL (tav. 13.2), totalmente finanziati attraverso minori spese e aumenti di entrate. Dai dati disponibili emerge che il bonus straordinario in favore delle famiglie ha dato luogo a una spesa inferiore a quella preventivata dal Governo (di circa 0,05 punti del PIL), che l'imposta sostitutiva sulla rivalutazione volontaria dei cespiti aziendali ha prodotto introiti ampiamente superiori a quelli attesi (di oltre 0,2 punti del prodotto) e che gli incassi dello scudo fiscale sono risultati più ampi di quelli necessari per finanziare la riduzione dell'acconto dell'Irpef dovuto a novembre (per quasi 0,1 punti). Tenendo conto anche delle valutazioni ufficiali riguardanti le maggiori spese stabilite con la legge di assestamento del bilancio dello Stato (0,3 punti percentuali del PIL), il complesso degli interventi introdotti dalla fine del 2008 avrebbe determinato maggiori esborsi netti e maggiori entrate nette pari, entrambi, a circa 0,5 punti percentuali del PIL. Va tuttavia rilevato che esistono ampie incertezze sugli effetti di numerosi interventi e, in particolare, sull'impatto dell'assestamento di bilancio e sull'effettiva realizzazione degli incassi connessi con la lotta all'evasione e con il potenziamento dell'attività di accertamento e riscossione, dai quali doveva derivare parte della copertura finanziaria dei decreti anticrisi. Infine, maggiori esborsi rispetto alle attese potrebbero essere derivati, anche solo temporaneamente, dall'accordo Stato-Regioni del febbraio del 2009.

Alcune misure contenute nei decreti anticrisi sono destinate a peggiorare il saldo di bilancio dei prossimi anni. Si tratta, in particolare, delle imposte sostitutive sulla rivalutazione volontaria dei cespiti aziendali e degli sgravi sugli investimenti in macchinari delle imprese. La prima misura ha determinato un anticipo al 2009 di introiti che si sarebbero verificati successivamente per importi più ampi; la seconda comporterà un minor gettito nel 2010 e nel 2011 perché lo sgravio è fruibile solo in sede di versamento del saldo dell'imposta dovuta per il periodo in cui è stato effettuato l'investimento. Secondo le valutazioni ufficiali, queste misure determineranno una riduzione di incassi, sia nel 2010 sia nel 2011, di circa 0,2 punti percentuali del PIL.

Si può valutare che l'insieme delle misure varate per contrastare la crisi abbia attenuato la caduta del prodotto di circa 0,5 punti percentuali.

La stima è basata su una simulazione controfattuale effettuata con il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. L'impatto sul prodotto riflette per circa 0,2 punti percentuali l'ampio ricorso (0,5 punti percentuali del PIL) nella copertura dei decreti anticrisi a entrate di natura straordinaria (soprattutto alle citate imposte sostitutive sulla rivalutazione di cespiti aziendali). Il pagamento di tale imposta, essendo deciso volontariamente dai contribuenti a fronte di vantaggi fiscali negli anni successivi, dovrebbe avere avuto un effetto limitato sulle loro decisioni di spesa. Gli incentivi al settore degli autoveicoli e gli sgravi alle imprese sugli investimenti in macchinari avrebbero accresciuto il prodotto del

Tav. 13.2

Effetti attesi dei decreti anticrisi sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro)

VOCI	2009	2010	2011
Spese			
Misure che accrescono le spese	**8.884**	**5.049**	**4.131**
Spese correnti	**4.411**	**2.641**	**2.392**
Bonus famiglie e altre forme di sostegno	2.829	208	212
Istituzione Fondo interventi settore sanitario	0	800	800
Contratti servizio Trenitalia	480	480	480
Integrazione Fondo interventi strutturali di politica economica	2	203	4
Altro	1.100	950	896
Spese in conto capitale	**4.473**	**2.408**	**1.739**
Patto di stabilità interno	2.250	0	0
Incentivi autovetture e motoveicoli	1.063	0	0
Fondo occupazione e interventi mercato del lavoro	439	534	304
Investimenti Ferrovie dello Stato e legge obiettivo	60	640	1.220
Altro	661	1.234	215
Misure che riducono le spese	**-4.276**	**-3.147**	**-3.820**
Spese correnti	**-197**	**-1.143**	**-1.288**
Spesa sanitaria	-50	-850	-850
Altro	-147	-293	-438
Spese in conto capitale	**-4.079**	**-2.004**	**-2.532**
Risparmi risorse fondi reiscrizione residui passivi perenti	-2.250	0	0
Fondo per le aree sottoutilizzate	-604	-941	-1.493
Credito d'imposta investimenti e occupazione	-260	-230	-220
Revoche incentivi	-311	-211	-215
Riduzione fondo sociale per l'occupazione e la formazione	-85	-230	0
Altro	-569	-392	-604
VARIAZIONE NETTA DELLE SPESE	**4.608**	**1.902**	**311**
Entrate			
Misure che accrescono le entrate	**7.347**	**6.025**	**5.780**
Rivalutazione volontaria dei cespiti aziendali	2.761	124	81
Potenziamento attività di accertamento e riscossione	1.285	2.165	2.266
Incentivi autovetture, motoveicoli, mobili ed elettrodomestici	697	0	0
Paradisi fiscali e contrasto agli arbitraggi internazionali	0	1.021	996
Dichiarazione di attività e sostegno alle famiglie	280	402	421
Vincoli alla compensazione dell'IVA	200	1.000	1.000
Disposizioni in materia di giochi	500	300	0
Altro	1.624	1.013	1.016
Misure che riducono le entrate	**-2.698**	**-3.835**	**-5.170**
Agevolazioni fiscali	-1.435	-952	-994
Detassazione investimenti in macchinari e attrezzature	0	-1.861	-2.406
Effetti indotti dalla rivalutazione volontaria dei cespiti aziendali	0	-463	-1.012
Detassazione del salario di produttività	-460	-128	0
Agevolazioni alle imprese	-10	-50	-190
Altro	-793	-381	-568
VARIAZIONE NETTA DELLE ENTRATE	**4.649**	**2.190**	**610**
VARIAZIONE INDEBITAMENTO NETTO	**-41**	**-288**	**-299**

Fonte: elaborazioni sulle valutazioni ufficiali contestuali all'approvazione dei provvedimenti.
(1) Include gli effetti del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185 (convertito con la legge 28 gennaio 2009, n. 2), del decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5 (convertito con la legge 9 aprile 2009, n. 33) e del decreto legge 1° luglio 2009, n. 78 (convertito con la legge 3 agosto 2009, n. 102).

2009 di circa 0,3 punti percentuali (cfr. il paragrafo del capitolo 10: Le imprese e le politiche anticrisi*). Va rilevato che, per i primi, vi sarà una corrispondente perdita di prodotto nel 2010, mentre l'impatto positivo degli sgravi dovrebbe essere proseguito nei primi mesi del 2010.*

L'indebitamento netto

Nel 2009 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è risultato pari al 5,3 per cento del PIL, in linea con le stime riportate nel DPEF del luglio del 2009 (tav. 13.3). Il peggioramento rispetto al 2008 è stato di 2,6 punti percentuali del prodotto. Il saldo primario è peggiorato di oltre 3 punti, passando da un avanzo del 2,5 per cento del prodotto a un disavanzo dello 0,6. Il deterioramento riflette la marcata crescita della spesa primaria e il calo delle entrate (cfr. il paragrafo: *Le entrate e le spese*).

Tavola 13.3

Principali indicatori di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

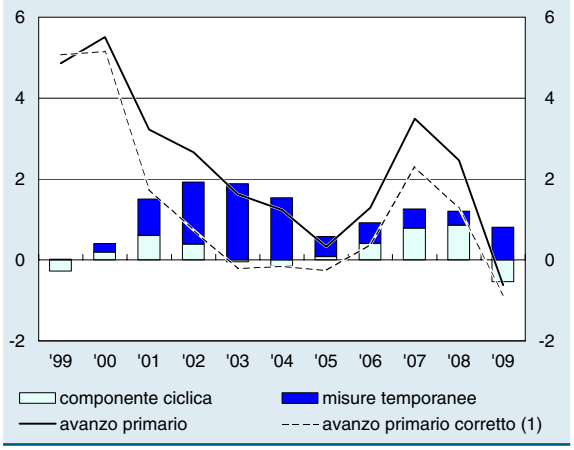
VOCI	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Entrate	45,4	45,0	44,5	45,1	44,5	44,2	45,8	46,9	46,7	47,2
Spese (2) (3)	47,4	48,1	47,4	48,6	48,0	48,5	49,2	48,4	49,4	52,5
di cui: *interessi*	*6,3*	*6,3*	*5,5*	*5,1*	*4,7*	*4,6*	*4,6*	*5,0*	*5,2*	*4,7*
Avanzo primario	4,3	3,2	2,7	1,6	1,2	0,3	1,3	3,5	2,5	-0,6
Indebitamento netto	2,0	3,1	2,9	3,5	3,5	4,3	3,3	1,5	2,7	5,3
Fabbisogno al netto delle dismissioni mobiliari	3,5	5,0	3,1	4,2	4,2	5,3	4,0	1,9	3,1	5,7
Debito	109,2	108,8	105,7	104,4	103,8	105,8	106,5	103,5	106,1	115,8

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.

L'indebitamento netto primario corretto per gli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee, valutati in base alla metodologia adottata dalla Banca d'Italia (cfr. il paragrafo del capitolo 11: *L'indebitamento netto nel 2006* nella Relazione sull'anno 2006), è peggiorato di circa 2 punti (fig. 13.1). Il deterioramento riflette una crescita della spesa superiore a quella del prodotto di trend e perdite di gettito non attribuibili a misure discrezionali o alla dinamica delle variabili macroeconomiche utilizzate per approssimare le principali basi imponibili.

Figura 13.1

Avanzo primario ed effetti transitori
(in percentuale del PIL)



(1) Al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee; in percentuale del PIL di trend.

Il contributo del ciclo economico al peggioramento del disavanzo nel 2009 è stato pari a circa 1,4 punti percentuali del PIL; le misure temporanee hanno operato in senso opposto per quasi mezzo punto percentuale. La stima dell'impatto del ciclo economico è inferiore a quella contenuta nella Ruef di maggio (2,7 per cento) soprattutto perché tiene conto degli effetti di composizione derivanti da una crescita non omogenea delle componenti del PIL. Nel 2009 tali effetti sono risultati particolarmente rilevanti: le componenti del prodotto che più influenzano il bilancio pubblico (i consumi delle famiglie e le retribuzioni lorde) hanno infatti registrato una caduta più contenuta di quella del PIL, sulla cui dinamica ha pesato in modo significativo la forte contrazione delle esportazioni (non direttamente soggette a tassazione).

Le entrate e le spese

Le entrate. – Le entrate delle Amministrazioni pubbliche si sono ridotte per la prima volta negli ultimi cinquant'anni (-1,9 per cento, a 718,1 miliardi), a fronte di una caduta del PIL nominale del 3,0 per cento. Flessioni particolarmente ampie hanno riguardato le imposte sulle imprese e l'IVA.

La pressione fiscale è aumentata di 0,3 punti percentuali, al 43,2 per cento (tav. 13.4). L'incidenza delle imposte dirette e di quelle indirette sul PIL è diminuita rispettivamente di 0,7 e 0,2 punti percentuali. La caduta delle imposte dirette (-7,1 per cento) è stata accentuata dalla riduzione una tantum della misura dell'acconto Irpef; quella delle imposte indirette (-4,2 per cento) è stata invece attenuata dal venir meno degli effetti dei crediti d'imposta che avevano compresso il gettito dell'accisa sul gas metano nel 2008 e dalla dinamica particolarmente sostenuta dei proventi dei giochi. Anche i contributi sociali effettivi hanno subito un calo (-0,5 per cento; 1,1 miliardi), in linea con quello della massa retributiva (-0,6 per cento).

Tavola 13.4

Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Imposte dirette	14,4	14,7	13,9	13,4	13,3	13,3	14,4	15,1	15,3	14,6
Imposte indirette	14,7	14,2	14,3	14,0	14,0	14,2	14,8	14,7	13,8	13,6
Imposte in c/capitale	0,1	0,1	0,2	1,3	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,8
Pressione tributaria	**29,2**	**29,0**	**28,4**	**28,7**	**28,0**	**27,6**	**29,2**	**29,8**	**29,1**	**29,1**
Contributi sociali	12,4	12,3	12,5	12,6	12,6	12,8	12,8	13,3	13,8	14,1
Pressione fiscale	**41,6**	**41,3**	**40,8**	**41,4**	**40,6**	**40,4**	**42,0**	**43,1**	**42,9**	**43,2**
Altre entrate correnti	3,4	3,5	3,5	3,4	3,6	3,5	3,6	3,5	3,6	3,8
Altre entrate in c/capitale	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3
Totale entrate	**45,4**	**45,0**	**44,5**	**45,1**	**44,5**	**44,2**	**45,8**	**46,9**	**46,7**	**47,2**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

È aumentata, invece, l'incidenza delle entrate tributarie in conto capitale sul prodotto (0,8 punti): gli incassi delle imposte sostitutive una tantum sulle rivalutazioni volontarie di cespiti aziendali, introdotte con il decreto anticrisi del novembre 2008, e lo scudo fiscale hanno incrementato il gettito di 11,6 miliardi.

Per analizzare la dinamica dei singoli tributi erariali vengono qui di seguito utilizzate le entrate di cassa contabilizzate nel bilancio dello Stato (cfr. nell'Appendice la tav. a13.5). I principali tributi locali sono invece discussi nel paragrafo: *Le Amministrazioni locali*.

L'imposta sul reddito delle società si è notevolmente ridotta (-20,6 per cento; 9,8 miliardi) per il secondo anno consecutivo, tornando a un livello di poco inferiore a quello del 2006. In particolare, il saldo è calato del 18,0 per cento (2,2 miliardi), mentre gli acconti sono diminuiti del 23,5 per cento (8,1 miliardi). Ciò riflette sia l'andamento particolarmente sfavorevole della congiuntura, sia l'effetto della riforma dell'Ires entrata in vigore nel 2008 (cfr. il paragrafo del capitolo 13: *Le entrate e le spese* nella Relazione sull'anno 2008), cui si aggiunge l'impatto della deducibilità parziale dell'IRAP, introdotta con il primo decreto anticrisi (circa 1,1 miliardi).

L'Irpef è diminuita del 3,0 per cento (4,8 miliardi). La parte relativa ai redditi da lavoro dipendente e da pensione è rimasta sostanzialmente stabile (0,3 per cento); l'aumento delle retribuzioni e dei trattamenti pensionistici unitari, associato a una struttura fortemente progressiva del prelievo, ha sostanzialmente bilanciato l'effetto della riduzione dell'occupazione. L'Irpef versata in autotassazione ha registrato la contrazione più forte (-19,5 per cento; 5,2 miliardi); gran parte della flessione è dovuta alla perdita temporanea di gettito (quasi 4 miliardi nelle valutazioni ufficiali) derivante dalla riduzione della misura dell'acconto dell'Irpef stabilita alla fine del 2009.

Le imposte sostitutive sul risparmio delle famiglie si sono ridotte del 7,3 per cento (1,0 miliardi); in particolare sono scese quelle sul risparmio gestito (0,5 miliardi) e su dividendi e plusvalenze (rispettivamente 0,3 e 0,2 miliardi). Le imposte sugli interessi sono rimaste invariate: la forte riduzione della componente relativa alle obbligazioni (-20,9 per cento; 1,5 miliardi), che ha riflesso il calo del rendimento medio registrato nel 2009, è stata compensata dall'aumento di quella sui depositi bancari (30,0 per cento; 1,5 miliardi), che segue con maggior ritardo la dinamica dei tassi di interesse.

L'IVA prelevata sulle importazioni da paesi extra UE è scesa del 28,5 per cento (4,4 miliardi), prevalentemente a causa della caduta della domanda e del prezzo del petrolio; quella prelevata sull'interno è diminuita del 4,2 per cento (4,3 miliardi). Nel complesso, il gettito dell'IVA si è ridotto del 7,4 per cento. I consumi delle famiglie per beni e servizi (che costituiscono la parte principale della base imponibile) si sono ridotti del 2,0 per cento; ponderando questi ultimi per le rispettive aliquote, per tener conto anche della ricomposizione dei consumi verso beni ad aliquota inferiore, la caduta sarebbe pari al 2,5 per cento.

L'accisa sul gas metano è aumentata del 76,6 per cento (1,9 miliardi); nel 2008 il gettito si era dimezzato a causa degli ingenti crediti d'imposta precedentemente accumulati. Le altre imposte sull'energia, al netto di disomogeneità contabili, sono rimaste sostanzialmente stazionarie. I proventi da lotto e lotterie sono aumentati del 13,4 per cento (1,5 miliardi), anche per effetto degli interventi stabiliti con i decreti anticrisi dello scorso anno.

Le spese. – Nel 2009 le spese delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a 798,9 miliardi. La spesa primaria è cresciuta del 4,9 per cento, dal 44,2 al 47,8 per cento del PIL (tav. 13.5).

Tavola 13.5

Spese delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Redditi da lavoro dipendente	10,4	10,5	10,6	10,8	10,8	11,0	11,0	10,6	10,8	11,3
Consumi intermedi	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,5	6,1
Prestazioni sociali in natura	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,7	2,7	2,9
Prestazioni sociali in denaro	16,4	16,2	16,5	16,8	16,9	17,0	17,0	17,1	17,7	19,2
Interessi	6,3	6,3	5,5	5,1	4,7	4,6	4,6	5,0	5,2	4,7
Altre spese correnti	3,1	3,2	3,3	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	4,1
Totale spese correnti	**43,6**	**43,9**	**43,8**	**44,2**	**44,0**	**44,4**	**44,2**	**44,3**	**45,7**	**48,2**
di cui: *spese al netto degli interessi*	*37,3*	*37,6*	*38,3*	*39,1*	*39,3*	*39,8*	*39,5*	*39,3*	*40,5*	*43,5*
Investimenti fissi lordi (2)	2,3	2,4	1,7	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,4
Altre spese in conto capitale (3)	1,4	1,8	1,9	1,9	1,5	1,7	2,7	1,7	1,5	1,9
Totale spese in conto capitale (2) (3)	**3,7**	**4,2**	**3,6**	**4,3**	**4,0**	**4,1**	**5,0**	**4,0**	**3,7**	**4,3**
Totale spese (2) (3)	**47,4**	**48,1**	**47,4**	**48,6**	**48,0**	**48,5**	**49,2**	**48,4**	**49,4**	**52,5**
di cui: *spese al netto degli interessi* (2) (3)	*41,0*	*41,8*	*41,9*	*43,4*	*43,3*	*43,9*	*44,6*	*43,4*	*44,2*	*47,8*

Fonte: 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 (1,2 punti percentuali del PIL); nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione della voce "Altre spese in conto capitale".

Le prestazioni sociali in denaro sono cresciute del 5,1 per cento: la componente pensionistica è aumentata del 4,3 per cento, quella non pensionistica ha registrato, come negli anni precedenti, una dinamica sostenuta (10,7 per cento; 12,1 nel 2008).

La crescita del numero di pensioni erogate dall'INPS (circa l'80 per cento dei trattamenti, il 70 per cento della spesa totale) sarebbe risultata, sulla base del bilancio di previsione dell'INPS per il 2009, inferiore all'1 per cento. Sul numero di nuovi trattamenti ha influito l'inasprimento dei requisiti minimi per il pensionamento di anzianità stabilito dalla legge 24 dicembre 2007, n. 247. Dopo un primo "scalino" nel gennaio del 2008 (l'età minima per accedere al trattamento aumentava da 57 a 58 anni), a partire dal luglio 2009 sono divenuti necessari 59 anni di età e una somma di anzianità anagrafica e anzianità contributiva non inferiore a 95. L'incremento dell'importo medio unitario ha riflesso soprattutto l'adeguamento automatico delle pensioni ai prezzi (pari al 3,5 per cento).

Tra le prestazioni sociali in denaro diverse dalle pensioni, si è registrato un forte aumento della spesa per gli assegni di integrazione salariale (triplicata rispetto al 2008) e per le indennità di disoccupazione. L'aumento riflette gli effetti del ciclo economico e i provvedimenti presi dal Governo in corso d'anno per ampliare la copertura degli ammortizzatori sociali (cfr. il paragrafo: La politica di bilancio per il 2009*). La spesa non pensionistica di natura assistenziale è cresciuta di quasi il 50 per cento, soprattutto a causa del già citato trasferimento monetario una tantum ai nuclei a basso reddito (circa 1,5 miliardi).*

I redditi da lavoro dipendente sono cresciuti dell'1,0 per cento (3,6 nel 2008), all'11,3 per cento del PIL. L'aumento è l'effetto netto degli incrementi retributivi con-

cessi per il contratto 2008-09 a quasi tutto il personale non dirigente (pari in media a circa il 3,2 per cento nel biennio) e del venir meno degli arretrati pagati nel 2008.

I rinnovi sottoscritti nel 2008, relativi al biennio 2006-07, hanno comportato significativi esborsi per arretrati. Ciò è dovuto al ritardo con cui sono stati rinnovati, all'entità degli aumenti retributivi concessi (in media pari a circa il 4,9 per cento biennale) e agli stipendi relativamente alti delle categorie coinvolte (ad esempio i medici e gli altri dirigenti del SSN). Nei primi mesi del 2010 sono stati rinnovati contratti per il personale dirigente, alcuni dei quali scaduti da oltre tre anni.

Secondo i dati aggregati di contabilità nazionale, nel 1980 le retribuzioni medie lorde delle Amministrazioni pubbliche erano più elevate di quelle del settore privato del 21 per cento; il differenziale raggiungeva il 39 per cento nel 1990, per scendere al 22 nel 1995; ha ripreso a salire all'inizio degli anni 2000, fino a raggiungere il 33 per cento nel 2008. Analisi condotte su dati campionari, che consentono di tenere conto di alcune differenze nella composizione dell'occupazione nei due settori, confermano che il divario in favore del settore pubblico è rilevante, anche se inferiore a quello osservato nei dati di contabilità nazionale.

Un'analisi econometrica condotta sul campione dell'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane della Banca d'Italia stima, tenendo conto dell'età, del sesso, del livello di istruzione, della qualifica professionale e dell'area geografica, un differenziale in favore del settore pubblico nel 2008 pari in media al 17 per cento per le donne e al 7 per cento per gli uomini, relativamente maggiore nel Sud (rispettivamente, 29 e 9 per cento) e per i lavoratori con qualifiche intermedie (19 e 8 per cento); il differenziale diminuisce, divenendo in alcuni casi negativo, per i dirigenti e, più in generale, al crescere della fascia retributiva. Queste stime sono corrette solo nell'ipotesi che non vi siano altre variabili correlate con la retribuzione che possono indurre il lavoratore a impiegarsi nel settore pubblico piuttosto che in quello privato. Controllando per ulteriori motivazioni, oltre a quelle monetarie, della scelta del settore di occupazione (quali la responsabilità, la sicurezza del lavoro, la gratificazione che può derivare dall'essere dipendente pubblico), la stima del differenziale risulta molto più ampia. La correzione è particolarmente rilevante per gli individui con salari medio-alti.

La spesa per le prestazioni sociali in natura è salita del 4,0 per cento (2,2 nel 2008); quella per i consumi intermedi è aumentata del 7,5 per cento (6,4 nel 2008), sostenuta dal concentrarsi di consegne al Ministero della Difesa e dalla forte crescita dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM). Circa il 90 per cento delle prestazioni sociali in natura e il 30 per cento dei consumi intermedi sono riferibili alla spesa sanitaria corrente (cfr. il paragrafo: *Le Amministrazioni locali*).

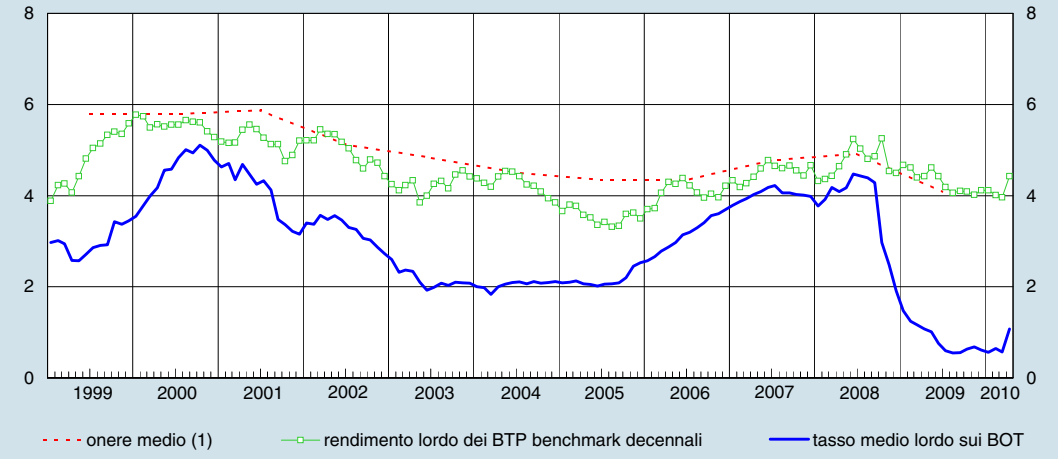
Al netto dei proventi delle dismissioni immobiliari e del costo del riacquisto degli immobili rimasti invenduti nell'ambito dell'operazione SCIP2 (0,9 miliardi), gli investimenti sono cresciuti del 3,5 per cento; nel quadriennio 2005-08 si erano ridotti in media dell'1,2 per cento all'anno in termini nominali, soprattutto a causa della componente erogata dalle Amministrazioni locali.

La forte diminuzione della spesa per interessi (-12,2 per cento) è dovuta alla riduzione dei tassi a breve termine, che ha più che compensato l'aumento della consistenza media delle passività.

I tassi medi lordi sui BOT, pari a circa il 4 per cento a settembre del 2008, sono successivamente calati fortemente, fino a toccare lo 0,6 per cento nel luglio del 2009; sono rimasti su tale livello fino a marzo 2010, per poi portarsi su valori prossimi all'1,0 per cento (fig. 13.2). La riduzione registrata dai tassi sui titoli a più lunga scadenza è stata molto meno marcata. L'onere medio del debito, calcolato come rapporto tra spesa per interessi e consistenza media del debito, è sceso dal 4,9 al 4,1 per cento.

Figura 13.2

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 Amministrazioni locali

Nel 2009 sono diminuite le entrate proprie delle Amministrazioni locali, in particolare quelle tributarie. Il calo è stato più che compensato dall'aumento dei trasferimenti dallo Stato. Le spese correnti hanno rallentato; si è interrotta la flessione della spesa in conto capitale. Il disavanzo è stato pari allo 0,4 per cento del PIL (0,3 nel 2008).

Le entrate e le spese delle Amministrazioni locali sono qui di seguito analizzate escludendo gli effetti di un'operazione contabile tra lo Stato e le Regioni che non ha influenzato il conto consolidato delle Amministrazioni pubbliche. Le Regioni hanno prelevato 6,1 miliardi dai loro conti correnti nella Tesoreria statale, riversandoli al bilancio dello Stato. Il versamento riguarda trasferimenti erariali per il finanziamento del fabbisogno sanitario per gli anni 2001-06, rivelatisi eccessivi alla luce del gettito dell'IRAP e dell'addizionale regionale all'Irpef accertato a consuntivo.

Nel 2009 la spesa complessiva è cresciuta dell'1,8 per cento (al 16,4 per cento del PIL). La crescita della spesa primaria corrente ha rallentato (2,4 per cento, contro il 6,9 del 2008). Nonostante i rinnovi contrattuali nei comparti della sanità e degli enti territoriali, i redditi da lavoro sono diminuiti dell'1,4 per cento; nel 2008 si erano chiusi i contratti relativi al biennio precedente che avevano determinato cospicui arretrati (cfr. il paragrafo: *Le entrate e le spese*). I consumi intermedi sono cresciuti del 5,5 per cento, risentendo del forte aumento dei SIFIM.

La spesa sanitaria, che rappresenta circa il 50 per cento della spesa corrente complessiva (la quasi totalità delle prestazioni sociali in natura, oltre la metà dei redditi da lavoro e una quota rilevante dei consumi intermedi) è cresciuta dell'1,9 per cento (6,6 per cento nel 2008); al suo interno, la spesa farmaceutica convenzionata è scesa (-1,9 per cento) per il terzo anno consecutivo.

Negli ultimi anni il legislatore è più volte intervenuto sul finanziamento del SSN rendendo più stringente il vincolo di bilancio delle Regioni (cfr. il paragrafo del capi-

tolo 13: *Le Amministrazioni locali* nella Relazione sull'anno 2008 e nell'Appendice il paragrafo della sezione: *Principali provvedimenti in materia economica: Finanza decentrata*). In particolare, le misure hanno riguardato i sistemi sanitari regionali con squilibri finanziari rilevanti. Nel 2007 sette Regioni (Abruzzo, Campania, Lazio, Liguria, Molise, Sardegna e Sicilia) avevano sottoscritto un piano di rientro dal deficit sanitario; quattro di esse (Abruzzo, Campania, Lazio e Molise) sono state commissariate a causa dei ritardi nell'attuazione dei piani (cfr. Banca d'Italia, *L'economia delle regioni italiane,* «Economie regionali», di prossima pubblicazione). Nel dicembre del 2009 la Regione Calabria ha sottoscritto un piano di rientro in cui si stima un debito pregresso di circa 2,2 miliardi.

Alcune evidenze empiriche mostrano che nella sanità esistono ampi margini di risparmio, realizzabili diffondendo le scelte organizzative e gestionali migliori.

Un'analisi econometrica (relativa al periodo 1993-2006) delle determinanti delle differenze regionali nella spesa sanitaria pro capite (corretta sulla base di indicatori di domanda di assistenza, quali ad esempio la struttura demografica, il reddito pro capite, gli stili di vita e altre variabili di controllo standard nella letteratura) evidenzia i seguenti risultati. Le differenze risultano correlate negativamente con il grado di appropriatezza dei trattamenti (ad esempio l'incidenza dei parti cesarei o la quota di pazienti con una diagnosi di tipo medico dimessi da reparti chirurgici) e significativamente influenzate dalle scelte regionali sull'organizzazione del servizio sanitario (ad esempio in materia di distribuzione farmaceutica o di incidenza delle strutture private accreditate). I differenziali di spesa non si distribuiscono omogeneamente fra le varie componenti: ad esempio, nelle regioni caratterizzate da più elevati livelli di spesa sembrano esistere possibilità di risparmio particolarmente ampie nella componente farmaceutica. Inoltre, non c'è evidenza che una spesa superiore alla media sia associata a servizi di qualità migliore. Miglioramenti nelle modalità di fornitura dei servizi e nell'organizzazione delle reti di distribuzione possono consentire risparmi apprezzabili. Ad esempio, la quota di spesa farmaceutica in distribuzione diretta risulta negativamente correlata con la spesa sanitaria complessiva: a un incremento di un punto percentuale della distribuzione diretta dei farmaci, che riflette un significativo aumento della capacità gestionale dell'amministrazione in quest'area, corrisponderebbe in media una minore spesa di circa 15 euro pro capite (-1,2 per cento) all'anno.

Gli investimenti, escludendo le dismissioni immobiliari, sono aumentati dello 0,2 per cento (a 27,9 miliardi), dopo essersi ridotti del 4,1 per cento nel precedente biennio. Sulla dinamica del 2009 hanno influito l'allentamento del Patto di stabilità interno per i Comuni adempienti negli anni precedenti e l'esclusione dal Patto, a partire dal 2008, di alcune spese delle Regioni relative a interventi cofinanziati dai fondi europei.

Le entrate totali delle Amministrazioni locali sono aumentate dell'1,7 per cento (al 16,0 per cento del PIL); quelle proprie, calcolate escludendo sia i trasferimenti pubblici sia quelli dall'estero (principalmente dalla UE), si sono ridotte dell'8,1 per cento (all'8,1 per cento del PIL), risentendo del forte calo delle entrate tributarie (-10,6 per cento).

Le imposte indirette si sono ridotte del 10,9 per cento (a 62,8 miliardi). L'IRAP è diminuita del 12,9 per cento (a 31,4 miliardi; cfr. nell'Appendice la tav. a13.6); la riduzione sarebbe stata ancora più marcata in assenza delle perdite temporanee di gettito nel 2008 derivanti dal taglio del cuneo fiscale sul lavoro. L'ICI (al netto della parte sulle aree edificabili), dopo il forte calo del 2008 dovuto all'abolizione dell'imposta sull'abitazione principale, è ulteriormente diminuita (-1,4 per cento).

Le imposte dirette si sono ridotte del 9,9 per cento (a 29,8 miliardi). L'addizionale regionale e quella comunale all'Irpef, che nel 2008 avevano registrato un'elevata crescita risentendo degli aumenti di aliquote deliberati dagli enti nel 2007, sono calate nel 2009 rispettivamente del 5,7 e del 5,6 per cento. Dall'estate del 2008 è stato sospeso il potere degli enti territoriali di deliberare aumenti delle aliquote, ad eccezione di quelli collegati alla copertura di disavanzi sanitari (cfr. nell'Appendice alla Relazione sull'anno 2008 il paragrafo della sezione: Principali provvedimenti in materia economica: Finanza decentrata*).*

I trasferimenti pubblici sono aumentati del 14,8 per cento (al 7,8 per cento del PIL); la crescita ha riguardato soprattutto la componente corrente (16,2 per cento). I contributi pubblici agli investimenti sono saliti del 3,9 per cento, dopo il forte calo del 2008. Le risorse dall'estero sono diminuite complessivamente del 14,4 per cento risentendo dei ritardi nell'attuazione della nuova programmazione dei fondi comunitari.

L'utilizzo di strumenti finanziari derivati. – È proseguita la riduzione dell'utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte delle Amministrazioni locali, risentendo del divieto, disposto nel giugno del 2008, di stipulare nuovi contratti fino al riordino della regolamentazione (cfr. il paragrafo del capitolo 13: *Il fabbisogno e il debito* nella Relazione sull'anno 2008) e della chiusura anticipata di alcune operazioni in essere.

Alla fine del mese di marzo 2010, sulla base delle segnalazioni statistiche di vigilanza e della Centrale dei rischi, che rilevano solo i contratti conclusi con intermediari operanti in Italia, il valore nozionale dei contratti (cfr. nell'Appendice la voce del Glossario*: Valore nozionale) era pari a 21,8 miliardi (26,1 e 31,5, rispettivamente, alla fine del 2008 e del 2007). Il valore di mercato negativo per gli enti, che indica l'ammontare che dovrebbero versare agli intermediari se le operazioni in essere venissero chiuse, era pari a circa 1,1 miliardi, sostanzialmente costante nell'ultimo biennio (in base alle regole stabilite in sede europea, tale valore non concorre alla determinazione del debito degli enti). Alcuni contratti presentano un valore di mercato positivo a favore degli enti; nel complesso, tale valore è rimasto stabile a circa 0,1 miliardi. Il numero degli enti con contratti derivati aventi valore di mercato negativo superiore alla soglia di censimento della Centrale dei rischi (30.000 euro dal gennaio 2009, 75.000 in precedenza) è sceso a 426 (di cui 13 Regioni, 28 Province e 371 Comuni), a fronte di 474 a fine 2008 e di 669 nel 2007 (cfr. nell'Appendice la tav. a13.15).*

Il fabbisogno e il debito

Il fabbisogno. – Nel 2009 il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è cresciuto di 36,6 miliardi, a 85,7 (dal 3,1 al 5,6 per cento del PIL; tav. 13.6); i proventi delle dismissioni mobiliari sono stati pari a 0,8 miliardi, in gran parte derivanti dalla cessione alla Cassa depositi e prestiti (CDP) dei diritti d'opzione sull'aumento del capitale dell'Enel.

Tavola 13.6

Saldi e debito delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

VOCI	2005	2006	2007	2008	2009
Indebitamento netto	61.432	49.403	23.191	42.575	80.800
Fabbisogno complessivo	70.681	58.908	26.511	49.072	85.676
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari	75.299	58.947	30.011	49.091	86.475
Debito	1.512.753	1.582.067	1.599.790	1.664.204	1.761.229
per memoria:					
Dismissioni mobiliari (1)	4.618	38	3.500	19	798
Variazione dei depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia	-1.197	8.230	-13.142	10.611	11.399

Fonte: per l'indebitamento netto, Istat.
(1) Si fa riferimento agli importi relativi alle Amministrazioni centrali.

Il fabbisogno, l'aumento delle disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia (11,4 miliardi) e i rimborsi netti di titoli a breve termine (7,5 miliardi) sono stati finanziati principalmente con emissioni nette di titoli a medio e lungo termine (93,7 miliardi), prestiti di istituzioni finanziarie monetarie (2,8 miliardi) e l'incremento dei depositi detenuti presso la Tesoreria dello Stato da enti esterni alle Amministrazioni pubbliche (9,8 miliardi); la quota di questi ultimi riconducibile alla CDP è aumentata di 10,7 miliardi.

Con riferimento alla composizione per sottosettori, il fabbisogno delle Amministrazioni centrali è aumentato di 29,3 miliardi, a 81,9. Il fabbisogno delle Amministrazioni locali è stato pari a 3,9 miliardi; nel 2008 l'erogazione del prestito trentennale dello Stato (8,4 miliardi) nell'ambito dei piani di rientro da disavanzi sanitari eccessivi aveva determinato un avanzo di 3,2 miliardi.

Il divario tra il fabbisogno e l'indebitamento netto. – Il divario tra il fabbisogno e l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è rimasto sul livello registrato nel biennio precedente (0,4 punti percentuali del PIL; tav. 13.7).

Tavola 13.7

Raccordo tra l'indebitamento netto e la variazione del debito
(in percentuale del PIL)

	VOCI	2000 (1)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
(a)	**Indebitamento netto (Istat)**	**2,0**	**3,1**	**2,9**	**3,5**	**3,5**	**4,3**	**3,3**	**1,5**	**2,7**	**5,3**
(b)	Saldo delle partite finanziarie (2)	2,3	0,5	0,3	0,3	1,0	1,3	0,5	0,5	0,2	0,6
(c)	Differenza cassa-competenza	-1,1	0,6	-0,2	0,7	-0,4	-0,4	0,2	0,1	0,3	-0,1
	saldo primario	*-0,6*	*0,9*	*0,2*	*0,9*	*-0,2*	*-0,3*	*-0,1*	*0,3*	*0,1*	*-0,3*
	interessi	*-0,5*	*-0,2*	*-0,4*	*-0,2*	*-0,1*	*-0,1*	*0,3*	*-0,2*	*0,2*	*0,1*
(d)=(a)+(b)+(c)	**Fabbisogno del settore pubblico (MEF)**	**3,1**	**4,2**	**3,0**	**4,4**	**4,1**	**5,2**	**4,0**	**2,1**	**3,3**	**5,8**
(e)=(g)-(d)	Discrepanze fabbisogno	0,5	0,7	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
(g)	**Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari (BI)**	**3,6**	**5,0**	**3,1**	**4,2**	**4,2**	**5,3**	**4,0**	**1,9**	**3,1**	**5,7**
(h)	Dismissioni mobiliari (introiti -)	-1,3	-0,4	-0,2	-1,3	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	0,0	-0,1
(i)=(g)+(h)	**Fabbisogno complessivo (BI)**	**2,2**	**4,6**	**2,9**	**3,0**	**3,6**	**4,9**	**4,0**	**1,7**	**3,1**	**5,6**
(l)	Variazione dei depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia	-0,8	0,2	0,0	-0,6	0,2	-0,1	0,6	-0,8	0,7	0,7
(m)	Scarti di emissione	0,0	-0,2	-1,9	-0,3	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,3	0,0
(n)	Variazione del controvalore in euro di passività in valuta	0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
(o)=(i)+(l)+(m)+(n)	**Variazione del debito (BI)**	**1,5**	**4,6**	**0,8**	**1,9**	**3,7**	**4,8**	**4,7**	**1,1**	**4,1**	**6,4**
(p)=(a)-(o)	Divario Indebitamento netto - Variazione del debito	0,5	-1,6	2,1	1,6	-0,2	-0,5	-1,3	0,4	-1,4	-1,1
(f)=(a)-(g)	*Divario Indebitamento netto - Fabbisogno AP*	*-1,6*	*-1,9*	*-0,2*	*-0,8*	*-0,7*	*-1,0*	*-0,6*	*-0,4*	*-0,4*	*-0,4*
(q)=(g)-(o)	*Divario Fabbisogno AP - Variazione del debito*	*2,1*	*0,3*	*2,3*	*2,4*	*0,5*	*0,5*	*-0,7*	*0,8*	*-1,0*	*-0,7*

Fonte: per l'indebitamento netto e gli interessi passivi di competenza, Istat; per il fabbisogno del settore pubblico (SP; calcolato al netto delle dismissioni mobiliari) e gli interessi passivi di cassa, Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF), Rtc e Ruef, vari anni; per il fabbisogno e il debito delle Amministrazioni pubbliche (AP), la variazione dei depositi attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia, gli scarti di emissione e la variazione del controvalore in euro di passività in valuta, Banca d'Italia (BI); per il saldo delle partite finanziarie attive, elaborazioni su dati Conti finanziari, Banca d'Italia.
(1) Per omogeneità di confronto, l'indebitamento netto esclude i proventi della vendita delle licenze UMTS contabilizzati in termini di competenza (13.815 milioni), il fabbisogno del settore pubblico e quello delle Amministrazioni pubbliche (entrambi al netto delle dismissioni mobiliari) escludono i proventi delle licenze UMTS incassati (11.899 milioni, di cui 10.709 inclusi nelle dismissioni mobiliari). – (2) Include la variazione delle seguenti attività finanziarie: monete e depositi (al netto delle disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia), titoli, azioni e partecipazioni (con l'esclusione delle dismissioni mobiliari) e prestiti. Nel 2006 la cancellazione dei crediti verso la TAV (12.950 milioni) ha inciso sull'indebitamento netto ma non sul fabbisogno; la discrepanza è stata attribuita al saldo delle partite finanziarie.

Al divario hanno contribuito l'accumulazione di attività finanziarie (0,6 punti percentuali del PIL, per metà attribuibili alla sottoscrizione da parte dello Stato, nell'ambito del sostegno al sistema finanziario, delle obbligazioni emesse dalle banche), che accresce il fabbisogno ma non l'indebitamento netto, e le differenze riconducibili al diverso criterio di con-

tabilizzazione delle transazioni, di cassa nel caso del fabbisogno e di competenza economica per l'indebitamento netto (-0,1 per cento del PIL, in media nulle nel periodo 2000-08).

Le discrepanze statistiche, dovute alle diverse modalità di rilevazione del fabbisogno utilizzate dalla Banca d'Italia e dal Ministero dell'Economia e delle finanze, sono rimaste stabili rispetto al 2008 (-0,1 per cento del PIL).

Il debito. – L'incidenza sul prodotto del debito delle Amministrazioni pubbliche è aumentata per il secondo anno consecutivo, raggiungendo il 115,8 per cento. L'incremento di 9,7 punti percentuali riflette: per 8,0 punti, l'impatto del divario tra l'onere medio del debito (4,3 per cento, calcolato come rapporto tra la spesa per interessi e il debito alla fine dell'anno precedente) e la dinamica del PIL (-3,0 per cento); per 0,6 punti, il disavanzo primario; per 1,1 punti, una componente residuale dovuta allo scostamento fra la variazione del debito e l'indebitamento netto.

Il debito è aumentato di 97,0 miliardi riflettendo il fabbisogno e l'aumento delle disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia da 20,3 miliardi alla fine del 2008 a 31,7 alla fine del 2009.

Gli scarti di emissione su titoli hanno contribuito all'aumento del debito per 0,1 miliardi mentre l'apprezzamento dell'euro ha ridotto di 0,1 miliardi il controvalore delle passività in valuta.

Nonostante le condizioni di costo particolarmente favorevoli sul tratto a breve termine della curva dei rendimenti, nel 2009 il Ministero dell'Economia e delle finanze ha aumentato le emissioni di titoli a medio e a lungo termine; tale strategia ha accresciuto di quattro mesi la vita media residua dei titoli di Stato e di sei mesi la loro durata finanziaria media (cfr. il paragrafo del capitolo 15: *I titoli pubblici*). La vita media residua del debito complessivo è passata da sette anni e due mesi a sette anni e quattro mesi. Uno spostamento delle emissioni verso il breve termine avrebbe comportato risparmi significativi sulla spesa per interessi nell'anno, a fronte dei quali tuttavia sarebbero aumentati i rischi di rifinanziamento e di variazione dei tassi. Inoltre, il risparmio sarebbe stato compensato da una probabile maggior spesa negli anni futuri, come indicato dall'aumento dei tassi implicito nella curva dei rendimenti.

La quota sul totale del debito dei titoli a medio e a lungo termine è aumentata di 1,2 punti percentuali (dal 74,3 al 75,5 per cento) mentre quella dei titoli a breve termine si è ridotta di circa un punto (dall'8,9 al 7,9 per cento). Il debito comprende buoni postali per un valore nominale di 28,7 miliardi, a fronte di un valore di rimborso, che include gli interessi capitalizzati, pari a 93,9 miliardi.

L'incidenza sul PIL del debito delle Amministrazioni locali è aumentata, passando dal 6,8 al 7,3 per cento (tav. 13.8), attestandosi su un valore nominale leggermente superiore a quello del 2007.

Tavola 13.8

Composizione per sottosettori del debito pubblico
(in percentuale del PIL)

VOCI	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Amministrazioni pubbliche	**109,2**	**108,8**	**105,7**	**104,4**	**103,8**	**105,8**	**106,5**	**103,5**	**106,1**	**115,8**
Amministrazioni centrali	105,4	104,9	101,9	99,0	98,4	99,7	99,4	96,3	99,3	108,5
Amministrazioni locali	3,2	3,2	3,4	5,1	5,3	6,1	7,1	7,1	6,8	7,3
Enti di previdenza	0,5	0,6	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

La quota dei prestiti di istituzioni finanziarie monetarie sul totale del debito delle Amministrazioni locali è aumentata di 3,1 punti percentuali (al 69,5 per cento), mentre quella dei titoli si è ridotta di 2,5 punti percentuali (al 25,8 per cento); la quota delle altre passività, costituite principalmente da operazioni di cartolarizzazione, si è ulteriormente ridotta di 0,6 punti percentuali (al 4,7 per cento). Il debito delle Regioni e quello dei Comuni è aumentato al 2,8 e al 3,2 per cento del PIL (rispettivamente 2,6 e 3,0 nel 2008) mentre quello delle Province è rimasto invariato allo 0,6 per cento; il debito degli altri enti è passato dallo 0,6 allo 0,7 per cento.

Nel 2009, mantenendo costante la ripartizione territoriale del prodotto rispetto a quella del 2008, l'incidenza del debito sul PIL dei rispettivi territori è aumentata nel Mezzogiorno (dall'8,7 al 9,5 per cento), nel Centro (dall'8,5 al 9,1 per cento), nel Nord Ovest (dal 5,8 al 6,2 per cento) e nel Nord Est (dal 4,6 al 4,7 per cento).

I debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche. – Le statistiche sul debito pubblico, elaborate in coerenza con le regole stabilite in sede europea, non includono le passività delle Amministrazioni pubbliche connesse con le dilazioni nel pagamento di beni e servizi (debiti commerciali).

Non esistono informazioni precise sulla consistenza dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche. Le diverse fonti disponibili sono caratterizzate da criteri di rilevazione e metodologie di elaborazione non omogenei. Sulla base delle risposte all'Indagine sulle imprese industriali e dei servizi privati non finanziari con almeno 20 addetti (Invind) condotta dalla Banca d'Italia, si può stimare che a fine 2009 i crediti commerciali delle imprese di questi settori verso le Amministrazioni pubbliche fossero pari a circa 40 miliardi (il 2,6 per cento del PIL), in aumento di oltre il 10 per cento rispetto al 2008; l'incremento rifletterebbe la crescita del fatturato nei confronti delle Amministrazioni pubbliche e l'allungamento dei tempi di pagamento (da 204 a 218 giorni).

La stima non tiene conto delle imprese con meno di 20 addetti, di quelle appartenenti al settore delle costruzioni e di alcune tipologie di aziende del settore sanitario. Applicando il rapporto tra crediti commerciali e fatturato verso le Amministrazioni pubbliche stimato sul campione dell'indagine Invind al fatturato complessivo delle imprese verso le Amministrazioni pubbliche (approssimato dalla somma di consumi intermedi, prestazioni sociali in natura e spesa per investimenti), si può valutare che l'indebitamento commerciale complessivo delle Amministrazioni pubbliche a fine 2009 fosse dell'ordine del 4 per cento del PIL.

I crediti commerciali verso le Amministrazioni centrali, che rappresentano poco più di un decimo del totale, sarebbero rimasti sostanzialmente costanti, anche per effetto delle risorse messe a disposizione dalla legge di assestamento del bilancio dell'agosto 2009. Aumenti significativi avrebbero invece riguardato le Amministrazioni locali.

I tempi di pagamento delle Amministrazioni pubbliche sarebbero superiori al doppio di quelli del settore privato (cfr. il paragrafo del capitolo 14: *Le condizioni e le scelte finanziarie delle imprese*) e molto alti anche nel confronto internazionale. Tempi lunghi di pagamento comportano costi rilevanti sia per le imprese fornitrici, che devono trovare fonti alternative di finanziamento, sia per le stesse Amministrazioni pubbliche, per gli interessi di mora e le spese di eventuali procedure giudiziali attivate dai creditori; inoltre l'incertezza dei tempi di pagamento può avere effetti distorsivi sulle dinamiche concorrenziali.

Secondo l'indagine European Payment Index 2009*, in Italia le Amministrazioni pubbliche pagano i propri fornitori in media dopo circa 128 giorni (contro 70 della Francia e 40 della Germania); i tempi medi di pagamento previsti contrattualmente sono pari a circa 76 giorni (48 in Francia e 25 in Germania), a cui si aggiungono 52 giorni di ritardo (22 in Francia e 15 in Germania).*

Il nostro ordinamento ha recepito nel 2002 la direttiva CE 29 giugno 2000, n. 35, prevedendo un termine di pagamento ordinario di 30 giorni e un elevato tasso di mora. L'efficacia di tali norme è attenuata dalla possibilità di derogarvi per via negoziale.

LA POLITICA DI BILANCIO PER IL 2010 E PER IL MEDIO TERMINE

La politica di bilancio del Governo mira a ricondurre il disavanzo al di sotto del 3 per cento nel 2012, in linea con la richiesta del Consiglio della UE all'Italia nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi. Per raggiungere tale obiettivo il Governo ha definito per il biennio 2011-12 una manovra correttiva valutata ufficialmente in 24 miliardi.

La politica di bilancio per il 2010

Nel DPEF del luglio del 2009 l'obiettivo per l'indebitamento netto del 2010 era posto pari al 5,0 per cento del PIL (tav. 13.9). Non erano previsti interventi correttivi rispetto al disavanzo tendenziale.

Tavola 13.9

Obiettivi e stime dei conti pubblici per l'anno 2010
(miliardi di euro e percentuali del PIL)

VOCI	Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Per memoria: Crescita % del PIL reale	PIL nominale	Indebitamento netto 2009	Debito 2009
Obiettivi								
DPEF (luglio 2009)	76,9	2,6	79,5	....		1.549,6	81,3	....
in percentuale del PIL	*5,0*	*0,2*	*5,1*	*118,2*	*0,5*		*5,3*	*115,3*
RPP e *Nota di aggiornamento al DPEF* (settembre 2009)	77,6	-0,7	77,0	....		1.564,8	80,9	....
in percentuale del PIL	*5,0*	*0,0*	*4,9*	*117,3*	*0,7*		*5,3*	*115,1*
Programma di stabilità e *Nota di aggiornamento 2010-2012* (gennaio 2010)	78,0	-1,6	76,3	....	1,1	1.572,4	80,5	....
in percentuale del PIL	*5,0*	*-0,1*	*4,9*	*116,9*			*5,3*	*115,1*
Stime								
Ruef (maggio 2010)	78,1	-6,8	71,4	....	1,0	1.554,3	80,8	....
in percentuale del PIL	*5,0*	*-0,4*	*4,6*	*118,4*			*5,3*	*115,8*

Come già nel 2008, contestualmente alla presentazione del DPEF il Governo anticipava con un decreto legge parte della manovra di bilancio (cfr. il paragrafo: La politica di bilancio per il 2009 *e il riquadro:* I recenti provvedimenti di finanza pubblica, *in* Bollettino economico, *n. 57, 2009).*

A settembre, la RPP confermava l'obiettivo per il disavanzo. La legge finanziaria per il 2010 introduceva maggiori spese per 4,9 miliardi e sgravi fiscali per 1,2 miliar-

di, finanziati anche con i maggiori incassi attesi dal saldo Irpef a seguito della citata riduzione dell'acconto dovuto a fine 2009 (cfr. il paragrafo: *La politica di bilancio per il 2009* e il riquadro: *La legge finanziaria 2010*, in *Bollettino economico*, n. 60, 2010).

Tra le maggiori spese erano incluse la proroga e l'estensione di interventi di importo limitato precedentemente avviati, misure di incentivo all'occupazione, stanziamenti per l'Università e, in attuazione del nuovo Patto per la salute per il triennio 2010-12, per il SSN. Tra gli sgravi fiscali, il provvedimento principale riguardava l'ulteriore proroga della detassazione dei contratti di produttività.

In dicembre, nell'ambito della Procedura per disavanzi eccessivi, il Consiglio della UE chiedeva all'Italia, oltre che di riportare il disavanzo al di sotto della soglia del 3 per cento entro il 2012, di dare piena attuazione alla manovra triennale dell'estate 2008 già a partire dal 2010 e di realizzare un consolidamento fiscale in termini strutturali per gli anni 2010-12 pari ad almeno mezzo punto percentuale del prodotto all'anno.

Il *Programma di stabilità*, presentato a gennaio del 2010, confermava la stima per il disavanzo dell'anno al 5,0 per cento del PIL. La Commissione europea ha giudicato le stime sostanzialmente in linea con le raccomandazioni del Consiglio della UE.

A marzo il Governo ha approvato un decreto legge contenente misure di sostegno e incentivi al consumo rivolti a settori ritenuti particolarmente penalizzati dalla crisi. Gli stanziamenti sono pari a circa 300 milioni e la loro copertura finanziaria è garantita principalmente da norme anti-evasione.

Le stime più recenti sui conti pubblici. – La Ruef di maggio, a fronte di una crescita stimata all'1,0 per cento (1,1 nel *Programma di stabilità*), ha confermato la previsione per il disavanzo, pur rivedendo significativamente le stime per le spese e per le entrate. Queste ultime aumentano nel 2010 dell'1,3 per cento (quasi 10 miliardi), nonostante il venir meno del gettito delle imposte sostitutive una tantum del 2009 (valutabile in oltre 10 miliardi). La modesta crescita della spesa complessiva (0,9 per cento; circa 7 miliardi) riflette il venir meno di alcuni esborsi straordinari, sia correnti che in conto capitale, e i tagli di spesa della manovra triennale dell'estate del 2008, valutati allora in circa 12 miliardi. Le erogazioni correnti al netto degli interessi crescono del 2,0 per cento; quelle in conto capitale si contraggono del 9,4 per cento; gli oneri per interessi rimarrebbero sostanzialmente stabili.

In rapporto al PIL, il debito crescerebbe di 2,6 punti, al 118,4 per cento; tale valutazione non tiene conto degli interventi a sostegno della Grecia.

A maggio il Governo ha approvato un decreto legge che autorizza prestiti bilaterali alla Grecia per un ammontare di 14,8 miliardi per il triennio 2010-12 (5,5 nel 2010, di cui 2,9 erogati nello stesso mese), reperendo le risorse necessarie con emissioni di titoli di Stato a medio e a lungo termine (cfr. il capitolo 6: Le politiche di bilancio*).*

Nelle stime della Commissione europea diffuse nel mese di maggio, che scontano una crescita del prodotto (0,8 per cento) lievemente più contenuta di quella attesa dal Governo, il disavanzo rimarrebbe stabile al livello registrato nel 2009 (5,3 per cento).

La Ruef stima una riduzione del saldo corretto per il ciclo economico e le misure temporanee dal 3,8 al 3,3 per cento del PIL. Nelle valutazioni della Commissione europea, tale saldo si riduce dal 4,0 al 3,7 per cento. Il contributo del ciclo economico nel 2010 in entrambe le valutazioni risulta negativo per circa 1,8 punti percentuali. Impiegando la metodologia di calcolo adottata dalla Banca d'Italia (cfr. il

paragrafo del capitolo 11: L'indebitamento netto nel 2006 *nella Relazione sull'anno 2006), che tiene conto anche degli effetti sui conti pubblici di variazioni nella composizione del prodotto, il raggiungimento dell'obiettivo sul disavanzo comporta un saldo strutturale nel 2010 prossimo al 4,0 per cento del PIL, in miglioramento di oltre mezzo punto percentuale rispetto al 2009.*

In base a stime preliminari, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche nei primi quattro mesi è stato pari a circa 43,7 miliardi, inferiore di 5,6 a quello registrato nello stesso periodo del 2009. Il divario tenderà a riassorbirsi nei prossimi mesi, risentendo del venir meno del gettito delle imposte sostitutive una tantum del 2009.

Nel primo quadrimestre del 2010 le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato si sono contratte dell'1,9 per cento (2,0 miliardi). La riduzione è in larga parte attribuibile al calo del gettito delle imposte sostitutive sugli interessi dei depositi bancari, che risente della riduzione dei tassi registrata nel 2009. Il gettito dell'IVA sugli scambi interni è stabile sui livelli del 2009, mentre la componente relativa alle importazioni è tornata a crescere (12,1 per cento); le ritenute Irpef sui redditi da lavoro dipendente sono aumentate dell'1,9 per cento.

Alcuni interventi della manovra approvata dal Consiglio dei ministri il 25 maggio (cfr. il paragrafo: *I programmi e le prospettive per il 2011-12*) potrebbero contribuire al raggiungimento dell'obiettivo di indebitamento netto fissato per l'anno in corso.

I programmi e le prospettive per il 2011-12

Il *Programma di stabilità* dello scorso gennaio, confermando sostanzialmente gli obiettivi del DPEF del luglio 2009 e della successiva RPP, programmava per il biennio 2011-12 disavanzi di bilancio pari rispettivamente al 3,9 e al 2,7 per cento del PIL. L'aggiustamento cumulato rispetto agli andamenti tendenziali a legislazione vigente era valutato in 1,2 punti percentuali del PIL, ripartiti per un terzo nel 2011 e due terzi nel 2012. Si stimava un miglioramento dell'indebitamento netto strutturale pari in media a 0,6 punti percentuali del PIL all'anno. Nella valutazione del Programma, la Commissione europea ha ritenuto la strategia di consolidamento per il biennio 2011-12 sostanzialmente in linea con le già citate raccomandazioni del Consiglio della UE. Ha tuttavia identificato alcuni rischi per il conseguimento degli obiettivi annunciati dal Governo, in particolare quelli connessi con la dinamica molto favorevole prevista per il PIL e le difficoltà incontrate in passato nel raggiungere gli obiettivi di contenimento della spesa.

A maggio la Ruef ha rivisto al rialzo le stime tendenziali del disavanzo per il 2011 e il 2012 (rispettivamente al 4,7 e al 4,3 per cento del PIL) in conseguenza di una dinamica attesa per il prodotto meno favorevole di quanto ipotizzato a gennaio. Sono stati tuttavia confermati gli obiettivi di indebitamento netto; l'entità della manovra cumulata per il biennio è stata quindi elevata a 1,6 punti percentuali del PIL ed è stata rivista la distribuzione temporale degli interventi, ora ripartiti in misura eguale nei due anni.

In un contesto di turbolenza dei mercati finanziari a seguito della crisi greca (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*), il 25 maggio scorso il Governo, anticipando i tempi della manovra di bilancio, ha definito un insieme di misure correttive volte a conseguire gli obiettivi per l'indebitamento netto fissati per il 2011 e il 2012. L'aggiustamento è in larga misura basato su riduzioni di spese correnti e sulla lotta all'evasione. Non si inter-

verrebbe sulla spesa per investimenti, che nelle previsioni a legislazione vigente scende significativamente nell'anno in corso e nel successivo biennio.

Le valutazioni disponibili indicano che il fenomeno dell'evasione è assai rilevante e che l'IVA è uno dei tributi maggiormente interessati. Confrontando una stima della base imponibile dell'IVA (basata sui dati di contabilità nazionale) con il gettito di competenza dell'imposta e con i dati forniti nelle dichiarazioni è possibile stimare con una certa approssimazione che il livello dell'evasione è stato pari a circa il 30 per cento della base imponibile nella media del periodo 2005-08.

La stima è ottenuta applicando una metodologia utilizzata da ricercatori dell'Agenzia delle entrate: l'evasione dell'IVA è quantificata applicando l'aliquota media del sistema economico, che dipende dalle aliquote vigenti nell'anno e dalla composizione della base imponibile dell'imposta, alla base imponibile non dichiarata (stimata come differenza tra la base teorica e quella desumibile sulla base delle dichiarazioni). La base imponibile teorica è calcolata partendo dai dati di contabilità nazionale come somma delle spese finali imponibili delle famiglie, dei consumi intermedi delle Amministrazioni pubbliche, degli altri consumi intermedi e degli investimenti non detraibili, al netto del gettito dell'IVA di competenza dell'anno corretto per la variazione delle consistenze di crediti IVA rinviati all'anno successivo. La base imponibile implicitamente dichiarata è ottenuta dividendo il gettito dell'IVA così calcolato per l'aliquota media risultante dalle dichiarazioni.

La valutazione dell'evasione dell'IVA, essendo basata sui dati di contabilità nazionale, è influenzata dalla quantificazione effettuata dall'Istat dell'economia sommersa, ossia del valore delle attività legali che sfuggono alla misurazione diretta perché svolte contravvenendo a norme tributarie e contributive. Secondo le stime più recenti, il valore aggiunto sommerso nel 2006 si collocava tra il 15,3 e il 16,9 per cento del PIL. La stima massima deriverebbe per oltre un terzo dal valore aggiunto ottenuto impiegando lavoro irregolare e sarebbe concentrata per circa quattro quinti nel settore dei servizi.

In materia di contrasto all'evasione, l'azione messa in atto dal Governo nell'ultimo biennio ha mirato a potenziare il sistema dei controlli e l'attività di riscossione. Sono state, inoltre, introdotte nuove disposizioni in materia di paradisi fiscali e arbitraggi fiscali internazionali in attuazione delle intese raggiunte in sede OCSE sullo scambio di informazioni tra amministrazioni finanziarie. Al fine di semplificare gli oneri dei contribuenti, sono stati tuttavia eliminati alcuni adempimenti introdotti nel biennio 2006-07 con finalità di contrasto all'evasione fiscale.

Con la manovra triennale e con il decreto legge 185 del 2008, sono stati potenziati lo strumento dell'accertamento sintetico e rafforzati i controlli sostanziali sulle dichiarazioni dei redditi e IVA delle imprese di dimensione rilevante, da selezionare sulla base delle analisi di rischio. All'Agenzia delle entrate è stata riconosciuta la possibilità di richiedere informazioni agli intermediari finanziari sull'esistenza di beni dei contribuenti da sottoporre a misure cautelari ai fini della riscossione. Sono state, invece, abolite le disposizioni introdotte nella precedente legislatura riguardanti gli obblighi di comunicazione degli elenchi clienti e fornitori, la tracciabilità dei pagamenti ai professionisti e la tenuta di conti bancari "dedicati" all'attività professionale.

Il decreto legge 78 del 2009 ha stabilito alcuni vincoli alla possibilità di compensazione in materia di IVA e ha potenziato l'azione di contrasto all'evasione e all'elusione fiscale internazionale (con norme specifiche per gli investimenti e le attività di natura finanziaria detenute dalle persone fisiche in paradisi fiscali e con l'inasprimento del regime delle società estere controllate da soggetti residenti in Italia e aventi sede in paesi a fiscalità privilegiata – Controlled Foreign Companies Legislation*). In parallelo, è stata disposta l'istituzione presso l'Agenzia delle entrate, in coordinamento con la Guardia di finanza, di una unità speciale per il contrasto dell'evasione ed elusione internazionali.*

Nelle indicazioni del Governo, il contributo principale al consolidamento di bilancio nei prossimi anni deriverà dal contenimento della dinamica della spesa primaria corrente. Conseguire tale risultato richiederà una profonda revisione dell'amministrazione pubblica e la riconsiderazione delle attività da essa svolte.

Tra il 1998 e il 2008 la dinamica della spesa primaria corrente è risultata sistematicamente molto superiore a quella programmata. In particolare, il tasso di crescita previsto per l'anno successivo nelle RPP è stato in media pari a poco più del 3 per cento contro il 4,5 registrato a consuntivo. L'eccedenza è quantificabile in mezzo punto percentuale del PIL in media all'anno, di cui circa 0,3 punti riguardano i consumi intermedi e 0,1 i redditi da lavoro.

Nelle RPP veniva mediamente programmata una riduzione della spesa primaria corrente in rapporto al PIL pari a poco meno di mezzo punto percentuale all'anno; tale rapporto è invece passato dal 37,3 per cento nel 1998 al 40,5 nel 2008, con un incremento medio annuo di circa 0,3 punti percentuali. Si può stimare che il mancato raggiungimento degli obiettivi sia riconducibile per quasi il 30 per cento alla effettiva dinamica del prodotto, a consuntivo meno favorevole di quella ipotizzata nei documenti programmatici.

Il collegamento dal 2015 tra l'età pensionabile e l'incremento della speranza di vita, approvato dal Parlamento la scorsa estate, potrà contribuire a limitare nel medio periodo gli effetti sulla spesa dell'invecchiamento della popolazione; determinerà una diminuzione del numero di pensioni e un aumento del loro importo unitario.

Finanza pubblica e riforme

Per raggiungere gli obiettivi di consolidamento fiscale e di riqualificazione dell'azione di bilancio, è necessario potenziare le capacità di controllo della spesa. Si muovono in tal senso le riforme avviate dal Governo nell'ultimo anno in materia di contabilità pubblica, federalismo fiscale e pubblico impiego.

La legge di contabilità e finanza pubblica (legge 31 dicembre 2009, n. 196) prosegue un percorso già iniziato con la riorganizzazione del bilancio dello Stato per missioni e programmi e con la *spending review*, aumenta la trasparenza dei documenti di bilancio e stabilisce che venga pubblicata su base triennale una relazione sull'efficacia della spesa delle Amministrazioni centrali.

La legge delega il governo ad armonizzare i sistemi contabili e gli schemi di bilancio delle amministrazioni centrali e a passare alla redazione del bilancio dello Stato in termini di cassa nell'arco di un triennio. Si introduce, in sostituzione del DPEF, la Decisione di finanza pubblica *che dovrebbe aumentare l'informazione disponibile e in particolare: riportare i saldi tendenziali a legislazione vigente e a politiche invariate, fissare obiettivi per il complesso delle Amministrazioni pubbliche e per i sottosettori che le compongono (in particolare, per le Amministrazioni locali la Decisione dovrebbe definire il contenuto del Patto di stabilità interno e le relative sanzioni) e descrivere con un certo grado di dettaglio gli interventi da mettere in atto per raggiungere gli obiettivi. La legge finanziaria viene sostituita dalla legge di stabilità. Quest'ultima verrà articolata, per quanto riguarda le norme di spesa, in missioni e programmi, che costituiranno le unità rilevanti in sede di approvazione parlamentare; la realizzazione di ciascun programma sarà demandata a un unico centro di responsabilità amministrativa. La legge rivede i tempi del ciclo annuale di bilancio che si avvierà il 15 luglio, con l'invio delle linee guida della* Decisione di finanza pubblica *alla conferenza permanente per il coordinamento della finanza pubblica; acquisito il parere della Commissione, il documento sarà presentato alle Camere entro il 15 settembre; la legge di stabilità verrà presentata entro il 15 ottobre.*

Molti aspetti importanti sono demandati all'esercizio della delega da parte del Governo. Andrà posta particolare attenzione all'armonizzazione tra i sistemi contabili delle amministrazioni centrali e quelli di Regioni, Province e Comuni.

Per rafforzare l'assetto istituzionale in materia di finanze pubbliche, altri paesi hanno recentemente introdotto alcune significative riforme. La Germania e la Svizzera hanno stabilito limiti di natura costituzionale al saldo di bilancio. La Svezia e l'Ungheria hanno istituito organi indipendenti per la valutazione e il monitoraggio delle politiche di bilancio. La Finlandia, i Paesi Bassi e la Svezia hanno introdotto vincoli quantitativi pluriennali alla crescita delle spese.

Il federalismo fiscale potrà dare un contributo importante al processo di riequilibrio dei conti pubblici se nella sua attuazione verranno collegate strettamente le decisioni di spesa e di prelievo e si definiranno regole di bilancio rigorose per gli enti decentrati (cfr. il paragrafo del capitolo 13: *Le Amministrazioni locali* nella Relazione sull'anno 2008). È stato approvato un primo decreto attuativo, che regola il trasferimento di parte del patrimonio dello Stato alle Amministrazioni locali (cosiddetto federalismo demaniale).

Entro giugno, il Governo deve presentare alle Camere una relazione che contenga stime quantitative riguardanti la distribuzione delle risorse tra lo Stato e gli enti territoriali e le relative modalità di finanziamento. Entro il mese di maggio del 2011 si dovranno definire i fabbisogni standard per le funzioni fondamentali degli enti locali e per i livelli essenziali di prestazione richiesti alle regioni, per i quali la legge prevede un meccanismo di perequazione integrale.

È stato approvato il decreto legislativo che dà attuazione alla riforma del pubblico impiego (decreto legislativo 27 ottobre 2009, n. 150). La riforma aumenta il margine di autonomia dei dirigenti nell'ambito della gestione del personale e dell'organizzazione del lavoro, introduce strumenti per la valutazione dei risultati e prevede un sistema di incentivi per premiare i comportamenti virtuosi (cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali e territoriali*).

Si richiede alle amministrazioni di redigere un documento di consuntivo sui risultati raggiunti nell'anno precedente e sugli scostamenti rispetto agli obiettivi. Una Commissione nazionale fisserà le linee guida per la redazione di questi documenti, ne verificherà la corretta predisposizione e redigerà graduatorie di performance. Organismi indipendenti istituiti presso le amministrazioni distribuiranno i dipendenti in tre fasce sulla base del merito individuale: a quelli della fascia alta (25 per cento del totale) verrà attribuita la metà delle risorse destinate al trattamento accessorio, mentre ai dipendenti della fascia intermedia (il 50 per cento del totale) verrà attribuita la parte rimanente delle risorse. Il trattamento accessorio dei dirigenti dovrà costituire almeno il 30 per cento della retribuzione complessiva.

Le risorse disponibili per la contrattazione decentrata saranno ripartite dagli accordi nazionali sulla base dei risultati conseguiti dalle amministrazioni: è importante che siano incentivati i comportamenti virtuosi, non solo dei singoli dipendenti, ma anche degli enti. Affinchè gli effetti auspicati dalla riforma si realizzino, modificando i comportamenti del personale, dei dirigenti e degli amministratori, sarà necessario un forte impegno nell'applicazione delle nuove norme.

14. LA CONDIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE E DELLE IMPRESE

Nel 2009 le famiglie hanno investito in attività finanziarie percepite a basso rischio, proseguendo una tendenza di più lungo periodo. Rispetto all'anno precedente, la ripresa delle quotazioni sui mercati finanziari ha tuttavia favorito un maggiore interesse verso azioni e fondi comuni. Il rapporto tra ricchezza finanziaria netta e reddito disponibile si è ridotto rispetto ai livelli precedenti la crisi finanziaria, ma rimane alto nel confronto con la media dell'area dell'euro. La crescita dei prestiti bancari alle famiglie si è stabilizzata nella seconda parte del 2009 attorno al 3,5 per cento su base annua ed è aumentata nei primi mesi del 2010, principalmente per i mutui immobiliari che rappresentano la componente più importante del debito delle famiglie. Nel 2009 sono stati concessi prevalentemente mutui a tasso variabile, favoriti da un calo dei tassi di interesse molto più accentuato rispetto a quello dei contratti a tasso fisso. I dati dell'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane condotta dalla Banca d'Italia indicano che tra il 2006 e il 2008 è aumentata la quota di debito detenuta dai nuclei a basso reddito. In questa classe si concentrano le maggiori difficoltà di rimborso dei prestiti, che si sono riflesse in un incremento delle attività deteriorate degli intermediari creditizi.

Le condizioni finanziarie delle imprese sono notevolmente peggiorate per la concomitanza della forte contrazione dei flussi di reddito, dell'allungamento dei tempi di incasso delle vendite e delle difficoltà nell'accesso al credito. Ne hanno sofferto di più le imprese manifatturiere, quelle di minore dimensione e quelle che già alla vigilia della crisi presentavano elementi di debolezza nei bilanci, come un elevato debito o una bassa redditività. Il grado di indebitamento, non discosto da quello di altri importanti paesi, resta sui valori massimi degli ultimi dieci anni. I livelli contenuti dei tassi di interesse hanno finora contribuito ad arginare l'insorgere di crisi aziendali, pur occorse in numero elevato rispetto al passato. La struttura finanziaria, da sempre sbilanciata sul breve termine e sull'indebitamento a tasso variabile, è esposta ai rischi derivanti da eventuali aumenti dei tassi di interesse; l'incremento del costo del debito danneggerebbe soprattutto i comparti caratterizzati da ritardi nella ripresa dell'attività produttiva.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

Il saldo finanziario e la ricchezza. – Nel 2009 la riduzione del reddito disponibile delle famiglie, consumatrici e produttrici, si è riflessa in una diminuzione del risparmio (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*). Nell'anno si è osservata una forte flessione degli investimenti in attività reali e un calo dell'avanzo finanziario che è risultato pari a 50 miliardi di euro, il 3,3 per cento del PIL (tav. 14.1).

Tavola 14.1

Saldi finanziari (1)
(milioni di euro e valori percentuali)

SETTORI	2006	2007	2008	2009
Famiglie (2)	43.222	35.589	55.170	49.670
Società non finanziarie	-37.821	-54.751	-79.917	-36.454
Amministrazioni pubbliche	-48.762	-23.748	-39.846	-77.182
Istituzioni finanziarie monetarie	-12.302	22.910	4.624	12.391
Altri intermediari finanziari (3)	11.498	12.213	25.686	10.992
Imprese di assicurazione (4)	12.364	-20.351	-16.878	16.014
Resto del mondo	31.801	28.137	51.162	24.568
	In percentuale del PIL			
Famiglie	2,9	2,3	3,5	3,3
Società non finanziarie	-2,5	-3,5	-5,1	-2,4
Amministrazioni pubbliche	-3,3	-1,5	-2,5	-5,1
Società finanziarie (5)	0,8	1,0	0,9	2,6
Resto del mondo	2,1	1,8	3,3	1,6
	In percentuale del PIL, corretti per l'inflazione (6)			
Famiglie	1,7	0,2	2,1	3,0
Società non finanziarie	-1,8	-2,2	-4,2	-2,2
Amministrazioni pubbliche	-2,1	0,4	-1,3	-4,9

(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) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (3) Sono inclusi gli ausiliari finanziari. – (4) Include anche i fondi pensione. – (5) Istituzioni finanziarie monetarie, altri intermediari finanziari, imprese di assicurazione e ausiliari finanziari. – (6) Nel calcolo della correzione per l'inflazione sono considerati soltanto gli strumenti finanziari denominati in euro, aventi valore monetario fisso alla scadenza.

Nel 2009 il valore delle attività finanziarie è aumentato del 2,1 per cento, dopo essersi ridotto del 3,2 per cento nell'anno precedente. La ricchezza finanziaria al netto delle passività è risultata pari a 2,6 volte il reddito disponibile, un valore inferiore a quello precedente la crisi finanziaria, ma elevato nel confronto europeo (il dato per l'area dell'euro è 1,9; tav. 14.2).

Gran parte della ricchezza totale delle famiglie è costituita da attività reali (63 per cento), che sono pari a oltre cinque volte il reddito disponibile, uno dei valori più alti tra le principali economie. La ricchezza complessiva, al netto delle passività, è concentrata: il 10 per cento delle famiglie più facoltose ne possiede quasi il 45 per cento. La quota detenuta dal 60 per cento dei nuclei familiari meno abbienti è poco superiore a quella dell'1 per cento delle famiglie più ricche.

Le attività finanziarie. – Nel 2009 le famiglie hanno continuato a investire in attività finanziarie percepite come poco rischiose, ponendo comunque attenzione al rendimento offerto. Gli acquisti netti di strumenti emessi dalle banche, sebbene in calo rispetto al valore eccezionalmente alto del 2008 (95 miliardi), sono risultati ancora elevati, pari a 47 miliardi (tav. 14.3). Depositi e obbligazioni bancarie rappresentano quasi il 30 per cento della ricchezza delle famiglie. Sono stati di entità rilevante anche gli investimenti netti in polizze assicurative del ramo vita (24 miliardi, rispetto a un flusso negativo nel 2008), in particolare in quelle di tipo tradizionale con garanzie sul rendimento minimo (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*); assicurazioni, fondi pensione e TFR hanno raggiunto il 18 per cento delle attività. Nell'anno la raccolta postale netta è raddoppiata, esclusivamente nella componente dei libretti e buoni postali che offrono un rendimento più elevato rispetto al deposito in conto corrente. Il risparmio postale rappresenta poco meno del 10 per cento delle attività totali. Gli investimenti in titoli di Stato hanno riguardato soltanto quelli a medio e a

lungo termine, il cui peso sulla ricchezza totale è rimasto invariato al 5 per cento. Gran parte dei titoli di Stato a breve termine in scadenza non sono stati rinnovati a causa dei bassi rendimenti, dando luogo a un flusso netto negativo per 63 miliardi che ha quasi azzerato la quota di questo strumento nel portafoglio.

Tavola 14.2

Composizione delle attività e passività finanziarie delle famiglie (1)
(consistenze di fine periodo)

PAESI E ANNI	Circolante e depositi	Titoli di Stato e altre obbligazioni	Azioni, partecipazioni e quote di fondi comuni	di cui: *quote di fondi comuni*	Altre attività (2)	Attività finanziarie	Passività	di cui: *debiti finanziari*	di cui: *mutui*	Ricchezza finanziaria netta
	in percentuale delle attività					**in rapporto al reddito disponibile**				
Italia										
2006	26,3	18,3	35,3	*8,5*	20,1	3,50	0,73	*0,54*	*0,29*	2,77
2008	30,0	21,8	28,0	*4,6*	20,1	3,24	0,77	*0,57*	*0,32*	2,47
2009	30,2	19,9	28,9	*5,2*	21,0	3,40	0,81	*0,61*	*0,33*	2,59
Francia										
2006	29,0	1,5	28,4	*9,5*	41,1	2,89	0,89	*0,69*	*0,47*	2,00
2008	31,0	1,6	23,0	*8,3*	44,4	2,69	0,94	*0,74*	*0,52*	1,75
2009	29,1	1,6	23,9	*7,8*	45,4	2,87	0,97	*0,75*	*0,53*	1,89
Germania										
2006	34,9	8,4	24,5	*11,8*	32,2	2,75	0,98	*0,97*	*0,61*	1,77
2008	39,2	7,4	19,2	*11,4*	34,3	2,65	0,92	*0,91*	*0,57*	1,73
2009	38,3	7,8	19,7	*11,9*	34,2	2,78	0,91	*0,91*	*0,57*	1,87
Spagna										
2006	36,1	2,6	44,7	*11,5*	16,7	2,93	1,31	*1,23*	*0,86*	1,62
2008	47,7	2,7	31,3	*8,8*	18,3	2,36	1,34	*1,28*	*0,92*	1,03
2009	47,5	2,6	31,8	*8,5*	18,2	2,42	1,31	*1,25*	*0,90*	1,11
Area dell'euro (3)										
2006	31,1	7,7	30,3	*9,5*	30,9	3,13	1,02	*0,92*	*0,58*	2,11
2008	36,5	8,4	22,3	*7,6*	32,8	2,81	1,04	*0,94*	*0,59*	1,76
2009	35,5	8,0	23,1	*7,7*	33,4	2,97	1,07	*0,95*	*0,59*	1,90
Regno Unito										
2006	25,9	0,9	15,9	*4,3*	57,3	4,63	1,67	*1,53*	*1,10*	2,96
2008	31,9	1,0	11,1	*2,1*	56,0	4,03	1,69	*1,58*	*1,19*	2,34
2009	28,6	0,6	13,2	*2,0*	57,5	4,33	1,59	*1,50*	*1,16*	2,75
Stati Uniti (4)										
2006	11,7	7,0	49,5	*11,4*	31,8	4,76	1,33	*1,30*	*0,97*	3,43
2008	15,2	9,4	43,7	*12,0*	31,7	3,86	1,31	*1,29*	*0,97*	2,55
2009	14,3	9,1	44,3	*12,7*	32,4	4,09	1,27	*1,25*	*0,93*	2,82
Giappone										
2006	49,8	4,7	16,2	*3,9*	29,2	4,97	1,28	*1,06*	*0,58*	3,69
2008	55,2	4,9	8,9	*3,3*	30,9	4,57	1,21	*1,02*	*0,58*	3,36
2009	54,8	5,0	10,0	*3,5*	30,2	…	…	…	…	…

Fonti: Banca d'Italia e Istat per i dati italiani. Per gli altri paesi: Banque de France e INSEE (Francia); Deutsche Bundesbank (Germania); Banco de España (Spagna); Eurostat e BCE (per i paesi dell'area dell'euro); Bank of England e Central Statistical Office (Regno Unito); Federal Reserve System - Board of Governors e Bureau of Economic Analysis (Stati Uniti); Bank of Japan e Cabinet Office (Giappone).
(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Riserve tecniche di assicurazione, fondi pensione e altre partite minori. – (3) I dati si riferiscono all'area composta da 16 paesi. – (4) Dati riferiti alle famiglie consumatrici e alle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Tavola 14.3

Attività e passività finanziarie delle famiglie (1)
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	dic. 2009	Composizione percentuale		2008	2009
		dic. 2008	dic. 2009		
ATTIVITÀ					
Biglietti e monete	106.636	2,8	3,0	10.546	7.062
Strumenti emessi dalle banche	1.036.779	28,4	28,8	94.822	46.994
di cui: *depositi a vista*	*513.217*	*14,0*	*14,3*	*16.983*	*19.932*
altri depositi	*149.811*	*4,1*	*4,2*	*27.069*	*5.853*
titoli a medio e a lungo termine	*373.751*	*10,3*	*10,4*	*50.770*	*21.210*
Depositi e altra raccolta postale (2)	313.885	8,4	8,7	9.584	17.948
Titoli di Stato	199.250	7,5	5,5	3.930	-59.978
di cui: *a breve termine*	*28.459*	*2,7*	*0,8*	*13.899*	*-63.365*
a medio-lungo termine	*170.791*	*4,8*	*4,8*	*-9.969*	*3.388*
Titoli di imprese a medio e a lungo termine	10.517	0,3	0,3	-3.044	142
Quote di fondi comuni	188.102	4,6	5,2	-64.633	8.365
di cui: *italiani*	*135.349*	*3,5*	*3,8*	*-41.959*	*-480*
esteri	*52.753*	*1,0*	*1,5*	*-22.674*	*8.844*
Azioni e partecipazioni	853.465	23,4	23,7	28.302	49.230
di cui: *italiane*	*783.879*	*21,7*	*21,8*	*30.278*	*50.922*
estere	*69.586*	*1,7*	*1,9*	*-1.976*	*-1.692*
Altre attività sull'estero	133.034	4,5	3,7	4.528	-24.429
di cui: *depositi*	*1.349*	*0,7*	*0,0*	*3.023*	*-23.816*
titoli a breve termine	*3.094*	*0,1*	*0,1*	*251*	*1.147*
titoli a medio e a lungo termine	*128.592*	*3,7*	*3,6*	*1.255*	*-1.761*
Assicurazioni, fondi pensione e TFR	632.310	16,7	17,6	-5.494	28.643
di cui: *riserve ramo vita*	*383.752*	*9,7*	*10,7*	*-10.548*	*24.343*
Altre attività (3)	120.805	3,5	3,4	3.530	-5.122
Totale attività	**3.594.783**	**100,0**	**100,0**	**82.073**	**68.854**
PASSIVITÀ					
Debiti a breve termine (4)	59.859	6,6	7,0	-631	4.219
di cui: *bancari*	*55.936*	*6,3*	*6,5*	*-768*	*3.104*
Debiti a medio e a lungo termine (5)	581.453	67,0	67,6	17.999	18.253
di cui: *bancari*	*440.380*	*49,5*	*51,2*	*8.888*	*25.378*
Altre passività finanziarie (6)	218.642	26,4	25,4	9.535	-3.288
Totale passività	**859.954**	**100,0**	**100,0**	**26.903**	**19.184**
SALDO	**2.734.829**			**55.170**	**49.670**

(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. 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) Conti correnti, libretti e buoni postali. – (3) Crediti commerciali e altre partite minori. – (4) Includono anche i finanziamenti da società di factoring. – (5) Includono anche i prestiti cartolarizzati, i finanziamenti da società di leasing, il credito al consumo da società finanziarie e altre partite minori. – (6) Debiti commerciali, fondi di quiescenza e altre partite minori.

Nell'anno vi sono stati anche segnali di ripresa degli investimenti in attività più rischiose, che hanno beneficiato dell'aumento dei corsi sui mercati finanziari. Si sono registrati significativi acquisti netti di azioni (49 miliardi) e si è interrotto il deflusso dal comparto dei fondi comuni che era stato particolarmente intenso a partire dal 2006. La raccolta netta dei fondi comuni è stata positiva per 8 miliardi e ha riguardato esclusivamente quelli di diritto estero. Alla fine del 2009 azioni e fondi comuni rappresentavano il 29 per cento delle attività finanziarie, una quota molto contenuta se confrontata con quella dell'inizio dello scorso decennio (45 per cento). Il calo è attribuibile sia a un mutamento di preferenze nelle scelte di investimento, sia a una riduzione del valore di questi strumenti. Sebbene la detenzione di queste attività rischiose sia in linea con quella dell'area dell'euro (23 per cento), in Italia è minore la presenza di fondi comuni e risulta più elevato il possesso di azioni, principalmente non quotate, e partecipazioni (tav. 14.2).

Le operazioni relative allo scudo fiscale hanno comportato l'emersione di attività verso l'estero per 95 miliardi (cfr. il capitolo 12: La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero*). Un terzo circa di tali attività, detenuto presso banche estere, è stato rimpatriato con liquidazione, dando luogo a una forte riduzione dei depositi esteri (tav. 14.3).*

La distribuzione degli investimenti finanziari fra le famiglie. – Dall'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane (IBF) emerge che nel 2008 circa una famiglia su dieci non deteneva alcuna attività finanziaria, mentre il 63 per cento possedeva esclusivamente un deposito bancario o postale. Soltanto il 16 per cento delle famiglie aveva investito in strumenti finanziari più rischiosi (21 per cento nel 2000). Il possesso di attività finanziarie aumenta al crescere del reddito familiare (tav. 14.4). In particolare, titoli di Stato, obbligazioni, fondi comuni e azioni sono poco presenti nelle classi di reddito più basse, tra le quali lo strumento più diffuso dopo il deposito è il buono fruttifero postale. Differenze significative si osservano anche in base all'area geografica di residenza della famiglia. Tra i residenti nelle regioni meridionali e nelle isole vi è una minore diffusione di tutte le attività finanziarie, ad eccezione dei buoni fruttiferi postali: solo il 75 per cento delle famiglie aveva un conto di deposito bancario o postale (89 per cento il dato per l'Italia) e il possesso di azioni era quasi assente.

Tavola 14.4

Possesso delle principali attività finanziarie a fine 2008 (1)
(percentuali di famiglie)

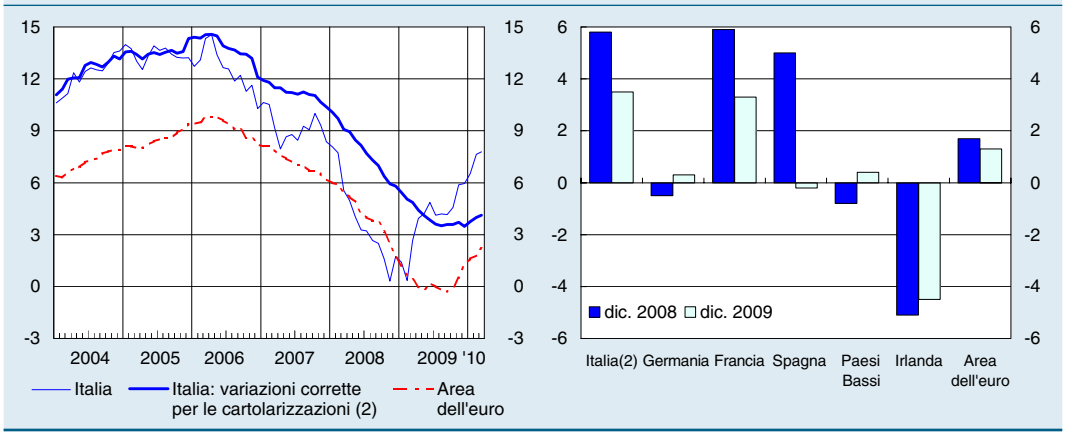
VOCI	Depositi	Buoni fruttiferi postali	Titoli di Stato	Obbligazioni e fondi comuni	Azioni e altre partecipazioni
Quinti di reddito familiare (2)					
1° quinto	64,6	2,7	1,5	0,6	0,3
2° quinto	87,1	5,4	4,7	4,0	1,2
3° quinto	95,3	6,2	7,6	6,8	3,9
4° quinto	98,6	7,4	13,6	13,3	6,9
5° quinto	99,5	8,1	18,6	30,6	17,8
Titolo di studio					
senza titolo	51,0	2,8	2,8	0,1	0,1
licenza elementare	80,0	4,3	7,4	3,5	1,9
media inferiore	90,9	5,8	7,9	7,8	4,4
media superiore	96,2	8,4	11,1	16,4	9,3
laurea	98,7	5,1	15,2	28,6	14,3
Condizione lavorativa					
Lavoratore dipendente	91,9	6,7	6,9	11,7	6,3
operaio	85,8	6,1	2,6	3,6	1,9
impiegato	98,0	7,5	10,1	17,1	8,3
dirigente, direttivo	99,8	6,6	16,4	32,4	21,1
Lavoratore indipendente	96,9	8,2	9,9	17,8	9,5
imprenditore, libero professionista	98,2	8,8	11,9	24,7	11,5
altro autonomo	95,8	7,7	8,3	12,1	7,8
Condizioni non professionali	83,2	4,4	11,7	8,3	4,8
pensionati	84,3	4,6	12,4	8,7	5,1
altri non occupati	67,5	2,2	2,3	2,7	0,0
Area geografica					
Nord	96,3	5,8	15,2	16,9	10,2
Centro	92,8	2,9	5,0	9,7	3,9
Sud e Isole	75,1	8,4	2,7	2,8	1,1
Totale	89,0	6,0	9,2	11,1	6,1

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Percentuali di famiglie che detengono attività finanziarie sul totale delle famiglie presenti nell'Indagine. Le caratteristiche individuali sono riferite al capofamiglia, inteso come il maggior percettore di reddito all'interno della famiglia. – (2) 1° quinto: fino a 15.370 euro; 2° quinto: da 15.370 euro a 22.442 euro; 3° quinto: da 22.442 euro a 30.717 euro; 4° quinto: da 30.717 euro a 44.502 euro; 5° quinto: oltre 44.502 euro.

L'indebitamento delle famiglie. – Nel 2009 i finanziamenti alle famiglie sono cresciuti del 3,5 per cento (5,8 per cento nel 2008). Nei primi mesi del 2010 l'espansione è apparsa più decisa, in particolare per i mutui immobiliari. L'andamento è risultato in linea con quello dell'area dell'euro, dove tuttavia la crescita è stata più contenuta (fig. 14.1).

Figura 14.1

Prestiti bancari alle famiglie (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



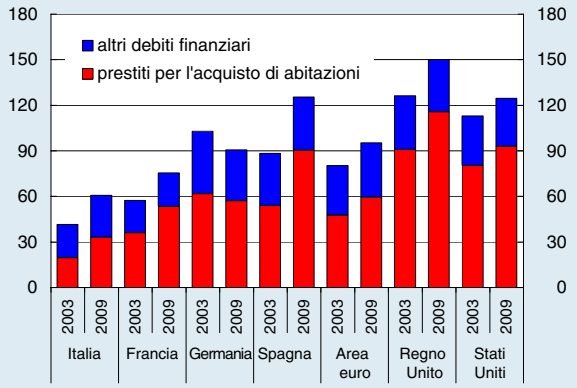
Fonte: elaborazioni su dati BCE.
(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. I prestiti includono i pronti contro termine e le sofferenze. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) I prestiti includono una stima di quelli non rilevati nei bilanci bancari perché cartolarizzati.

Alla fine del 2009 l'indebitamento finanziario complessivo delle famiglie ha superato il 60 per cento del reddito disponibile (relativo a tutti i nuclei familiari), con un aumento di quattro punti percentuali rispetto al 2008. Il grado di indebitamento rimane inferiore a quello dell'area dell'euro (95 per cento) e dei paesi anglosassoni (dove supera il 100 per cento). Le differenze sono spiegate per gran parte dai prestiti per l'acquisto di abitazioni, che rappresentano la componente principale del debito complessivo delle famiglie (fig. 14.2).

Il rapporto tra i prestiti per l'acquisto di abitazioni e il reddito disponibile è influenzato dalla diffusione di questa forma di debito, dall'importo medio del mutuo delle famiglie indebitate e dal reddito medio per famiglia. Il basso livello dell'indicatore in Italia riflette soprattutto il primo aspetto. In base ai dati dell'indagine EU-SILC (Eurostat) relativi al 2007, la percentuale di famiglie italiane che hanno un mutuo, pari al 13 per cento, è particolarmente bassa nel confronto con gli altri paesi europei, che presentano valori prossimi al 30 per cento in Francia, Germania e Spagna e pari o superiori al 40 per cento nel Regno Unito e nei Paesi Bassi.

Figura 14.2

Indebitamento delle famiglie (1)
(in percentuale del reddito disponibile)



Fonti: Banca d'Italia e Istat per i dati italiani. Per gli altri paesi: Banque de France e INSEE (Francia); Deutsche Bundesbank (Germania); Banco de España (Spagna); Eurostat e BCE (per i paesi dell'area dell'euro); Bank of England e Central Statistical Office (Regno Unito); Federal Reserve System - Board of Governors e Bureau of Economic Analysis (Stati Uniti).
(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e alle istituzioni senza scopo di lucro; per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Per gli Stati Uniti il dato si riferisce alle famiglie consumatrici e alle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

I prestiti per l'acquisto di abitazioni. – Nel 2009 la crescita dei prestiti per l'acquisto di abitazioni è stata pari all'1,8 per cento, inferiore di oltre 3 punti rispetto all'anno precedente (tav. 14.5). Nei primi mesi del 2010 vi sono stati segnali di accelerazione, in presenza di una moderata ripresa della domanda di mutui e di condizioni di offerta che non hanno subito ulteriori inasprimenti (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*). Nel 2009 le erogazioni di nuovi mutui sono state superiori ai 50 miliardi, in calo del 9 per cento rispetto al 2008, una riduzione simile a quella osservata per l'area dell'euro. La percentuale di nuovi mutui a tasso variabile è notevolmente aumentata, tornando su valori superiori all'80 per cento nei primi mesi del 2010 (64 per cento il dato medio del 2009), sospinta da un calo dei tassi di interesse su questi contratti molto più accentuato rispetto a quello dei mutui a tasso fisso (fig. 14.3).

Tavola 14.5

Credito alle famiglie consumatrici (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

VOCI	dicembre 2006	dicembre 2007	dicembre 2008	dicembre 2009	marzo 2010
			Prestiti per l'acquisto di abitazioni		
Banche	15,1	11,8	5,4	1,8	2,1
			Credito al consumo		
Banche	13,7	6,9	7,6	5,0	4,1
Società finanziarie	24,6	21,9	3,1	4,5	3,3
Totale banche e società finanziarie	18,5	13,9	5,4	4,7	3,6
			Altri prestiti (2)		
Banche	5,6	12,4	8,1	7,3	10,1
			Prestiti totali		
Totale banche e società finanziarie	14,3	12,3	5,6	3,3	3,7

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze; le famiglie non comprendono le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto delle cartolarizzazioni e riclassificazioni. I dati di marzo 2010 sono provvisori. Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Gli altri prestiti includono principalmente aperture di credito in conto corrente e mutui, soprattutto immobiliari con destinazione diversa dall'acquisto di abitazioni.

Al fine di contenere il rischio in capo ai mutuatari, nel 2009 numerose banche hanno proposto contratti che limitano l'incremento del servizio del debito. In base all'indagine condotta dalle Filiali della Banca d'Italia presso oltre 400 banche italiane, il 16 per cento dei nuovi mutui a tasso variabile è stato concesso con un limite massimo all'innalzamento dei tassi di interesse. Il 13 per cento delle erogazioni ha inoltre riguardato contratti di mutuo che consentono di estendere la durata o di sospendere temporaneamente i pagamenti senza costi addizionali. Nel 2009 le famiglie hanno continuato a sostituire mutui esistenti con nuovi contratti al fine di ottenere migliori condizioni. Complessivamente questi contratti di mutuo hanno rappresentato il 19 per cento delle erogazioni (13 per cento nel 2008). Il peso delle surroghe, in cui un cliente sceglie una banca diversa da quella che ha erogato inizialmente il finanziamento, trasferendo l'ipoteca, senza modificare l'importo del mutuo e senza costi addizionali, è raddoppiato (16 per cento delle erogazioni nel 2009); la quota delle sostituzioni di mutuo, che prevedono l'iscrizione di una nuova ipoteca con un costo per il cliente ma che consentono di accrescere l'ammontare del credito, è lievemente diminuita (al 3 per cento delle erogazioni, dal 5 per cento nel 2008). Le rinegoziazioni di condizioni contrattuali con la pro-

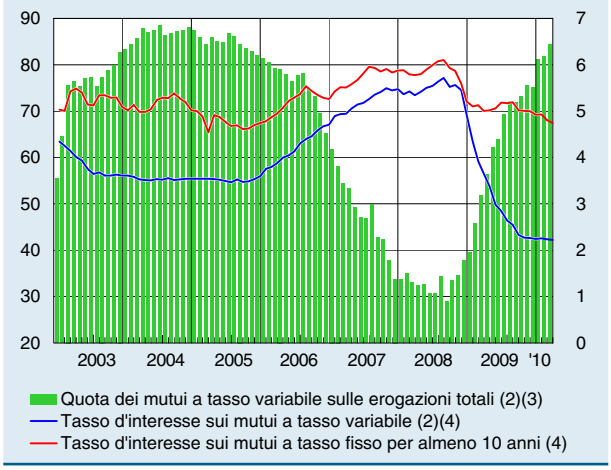
pria banca, che non comportano la stipula di un nuovo contratto, hanno invece interessato il 3 per cento dei mutui in essere (7,5 per cento nel 2008).

In Italia, come in altri paesi dell'area dell'euro, le famiglie che hanno fatto ricorso a un mutuo appartengono alle classi di reddito più elevate. Tuttavia, in base ai dati più recenti della IBF risulta che nel periodo 2006-08 è cresciuta la diffusione di questa forma di debito tra i nuclei familiari con un reddito basso (primo quartile di reddito equivalente). Per queste famiglie il mutuo è pari a tre volte il reddito rispetto a un rapporto prossimo all'unità nella classe di reddito più elevata. All'inizio dello scorso decennio tali rapporti erano meno alti e le differenze fra le classi più contenute. Tuttavia, l'incidenza del mutuo sulle attività totali, una misura del leverage, pur essendo aumentata tra il 2006 e il 2008, ha raggiunto per il complesso delle famiglie con un mutuo un valore poco superiore al 20 per cento, in linea o inferiore a quello di altri paesi europei per i quali vi sono dati disponibili. Anche per le famiglie della classe di reddito più bassa il leverage non supera il 30 per cento.

Figura 14.3

Erogazioni di mutui a tasso variabile e tassi di interesse (1)

(dati mensili riferiti a nuove operazioni; valori percentuali)



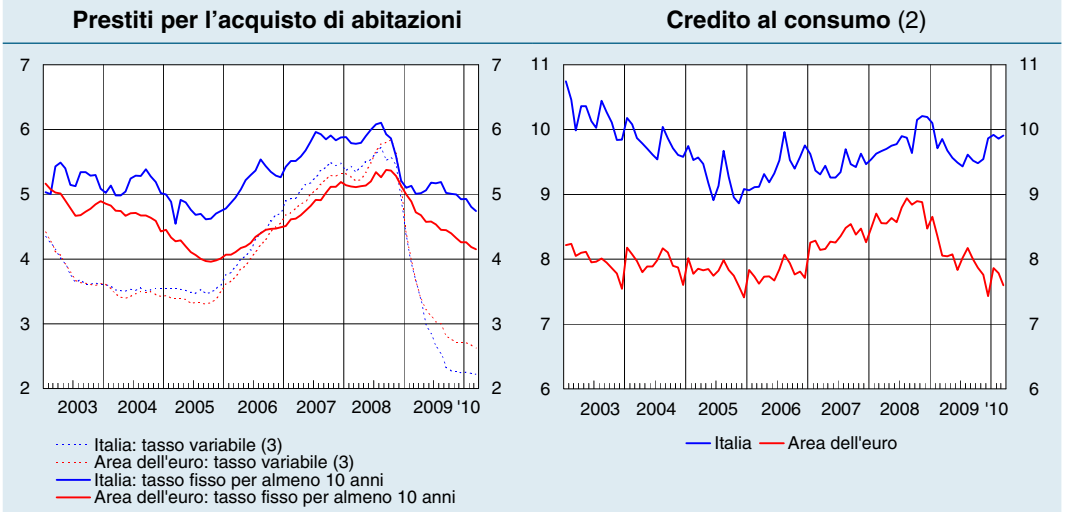
Fonte: elaborazioni su dati BCE.
(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Tasso variabile o rinegoziabile entro l'anno. – (3) Scala di sinistra. – (4) Scala di destra.

I tassi di interesse sui mutui. – Nel 2009 i tassi di interesse sulle nuove erogazioni di mutui a tasso variabile sono molto diminuiti, raggiungendo alla fine dell'anno il 2,2 per cento. Il calo di 2,7 punti percentuali è stato in linea con quello del tasso di riferimento (Euribor a tre mesi) e più accentuato che nell'area dell'euro (fig. 14.4). Per i nuovi mutui a tasso fisso per oltre 10 anni il costo, pari al 4,9 per cento a fine anno, è diminuito di 0,3 punti, in linea con il calo dei tassi di riferimento (IRS a dieci anni), ma in misura più contenuta rispetto alla media dell'area dell'euro, dove la riduzione è stata di circa un punto percentuale. Per i mutui a tasso fisso il differenziale con l'area dell'euro, che si era quasi annullato alla fine del 2008, si è quindi nuovamente ampliato. Alla fine del 2009 la differenza tra il costo di un mutuo a tasso fisso per oltre 10 anni e quello di un contratto a tasso variabile era in Italia di 2,7 punti percentuali, circa un punto in più rispetto all'area dell'euro. Negli Stati Uniti i mutui a tasso fisso (30 anni) avevano un costo più alto di 0,7 punti percentuali rispetto a quelli a tasso variabile.

*Nell'area dell'euro il costo dei contratti di mutuo a tasso fisso per oltre 10 anni è diminuito molto in Francia e in Spagna (più di un punto percentuale); in Germania il calo è stato simile a quello osservato in Italia. Rispetto a tutti e tre i paesi il differenziale è comunque pari o superiore a mezzo punto percentuale. Tra i principali paesi dell'area dell'euro solo nei Paesi Bassi il costo dei mutui a tasso fisso è maggiore che in Italia. L'evidenza è simile con riferimento ai tassi fissi per scadenze superiori all'anno. Negli Stati Uniti al contenimento del differenziale tra tassi fissi e tassi variabili dei mutui ha contribuito il programma di acquisto da parte della Riserva federale di titoli derivanti dalla cartolarizzazione di mutui ipotecari (*mortgage-backed securities*) garantiti dalle agenzie governative specializzate.*

Figura 14.4

Tassi di interesse sui prestiti bancari alle famiglie (1)
(dati mensili riferiti a nuove operazioni; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati BCE.
(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni scopo di lucro al servizio delle famiglie. 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) TAEG sulle nuove operazioni. Il TAEG è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative) ed è ottenuto come media ponderata, per gli importi, fra le varie scadenze. – (3) Tasso variabile o rinegoziabile entro l'anno.

Il credito al consumo. – Nel corso del 2009 l'espansione del credito al consumo è stata del 4,7 per cento, leggermente inferiore rispetto all'anno precedente (5,4 per cento); la decelerazione è continuata nei primi mesi del 2010 (tav. 14.5). Nell'anno è proseguita la contrazione del credito finalizzato, connessa con il calo della domanda di beni durevoli (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*). Sono al contrario aumentati i finanziamenti senza finalità specifica, in particolare quelli nella forma tecnica della cessione del quinto dello stipendio.

Dalla IBF risulta che tra il 2006 e il 2008 la percentuale di famiglie che hanno fatto ricorso al credito al consumo è aumentata tra i pensionati, tra le famiglie con un basso grado di istruzione e tra quelle con redditi non elevati. Vi ha contribuito l'estensione ai pensionati della possibilità di ottenere un finanziamento attraverso la forma tecnica della cessione del quinto (legge 14 maggio 2005, n. 80). La stessa legge ha inoltre esteso tale forma di finanziamento anche ai lavoratori assunti a tempo determinato e a quelli autonomi; l'allargamento ai dipendenti privati era già stato previsto nella legge finanziaria sul 2005 (legge 30 dicembre 2004, n. 311). Considerando anche le carte di credito con rimborso rateale e lo scoperto di conto corrente, nel 2008 poco meno di una famiglia italiana su cinque ha fatto ricorso a una forma di credito al consumo. Sia la carta di credito sia la possibilità di scoperto sono meno diffuse nelle famiglie con bassi livelli di reddito, ma vengono da esse utilizzate più frequentemente, nonostante il costo particolarmente elevato. Il rapporto mediano fra credito al consumo e reddito disponibile risulta pari a circa il 15 per cento per le famiglie che ricorrono a questo tipo di debito e non supera il 30 per cento nella classe di reddito più bassa.

Da un'analisi dei dati dell'indagine EU-SILC risulta che la gran parte delle famiglie dei principali paesi europei che ricorre al credito al consumo ha entrate correnti medio-alte, un capofamiglia relativamente giovane (fino a 54 anni) e con un buon livello di istruzione. Tuttavia, utilizza il credito al

consumo anche un gruppo non trascurabile di famiglie che possono essere classificate come povere in base al reddito: esse rappresentano il 15 per cento di coloro che ricorrono a questa forma di debito nel nostro paese e tra il 9 e il 15 per cento negli altri principali paesi europei.

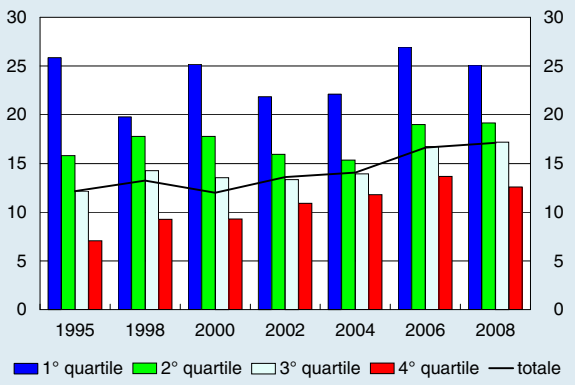
I tassi di interesse sul credito al consumo. – Nel 2009 il tasso di interesse bancario sulle operazioni di credito al consumo si è ridotto di 0,3 punti, al 9,9 per cento, a fronte di un calo nell'area dell'euro di un punto percentuale (fig. 14.4). Il differenziale con la media dei paesi dell'area si è quindi ampliato, superando i due punti percentuali alla fine del 2009. Il divario maggiore, pari a oltre tre punti, si osserva per le operazioni di credito al consumo a tasso variabile, che rappresentano circa un terzo delle erogazioni. Al contrario, le operazioni a tasso fisso per oltre cinque anni (un altro terzo delle erogazioni), di durata e presumibilmente di importo maggiore, sono caratterizzate da un tasso inferiore a quello dell'area dell'euro. È assai probabile che le operazioni a tasso variabile siano a più breve scadenza e di piccolo importo e possano essere pertanto caratterizzate da una più alta incidenza dei costi fissi. Tuttavia, in nessuno dei principali paesi dell'area dell'euro si osserva un differenziale fra tassi variabili e tassi fissi per oltre cinque anni di entità analoga a quella dell'Italia; frequentemente tale differenziale è negativo.

La percentuale elevata di famiglie in arretrato rappresenta una determinante importante dell'alto costo del credito al consumo nel nostro paese. In base ai dati dell'indagine EU-SILC, la quota di nuclei familiari in arretrato nel rimborso del credito al consumo varia fra il 3 e l'8 per cento nei principali paesi europei, con un picco del 15,6 per cento in Italia. Considerando solo i ritardi più gravi (superiori ai 90 giorni) rilevati nella IBF, la quota di famiglie in arretrato nel nostro paese diminuisce notevolmente, a circa un terzo (4,1 per cento). L'attività volta a ridurre i frequenti ritardi di breve periodo accresce i costi di recupero del credito degli intermediari creditizi; ciò si riflette sulle condizioni di offerta.

Vulnerabilità delle famiglie indebitate. – In seguito agli interventi di sostegno per coloro che avevano mutui a tasso variabile e alla ridefinizione delle condizioni contrattuali (cfr. il capitolo 14: *La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese* nella Relazione sull'anno 2008), le famiglie con un mutuo hanno superato la fase di consistente rialzo dei tassi di interesse del periodo 2006-08 con un aumento nel complesso contenuto dell'onere del debito. In base ai dati della IBF, l'incidenza sul reddito del servizio del debito per il mutuo relativo alla casa di residenza è aumentata tra il 2006 e il 2008 meno di un punto percentuale (dal 16,6 al 17,1 per cento; fig. 14.5). Nel 2009 si stima che essa si sia ridotta di oltre un punto, grazie al consistente calo dei tassi di interesse sui mutui.

Figura 14.5

Servizio del debito sui mutui immobiliari per classi di reddito (1)
(in percentuale del reddito disponibile; valori mediani)



Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane;* cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) La rata, che comprende gli interessi e il rimborso del capitale, si riferisce solo ai mutui per la casa di residenza e alle sole famiglie con questa tipologia di prestito. A denominatore il reddito include gli interessi pagati sul mutuo. Sono esclusi i debiti per ragioni professionali. Le famiglie sono suddivise in quartili in base al reddito equivalente, pari al reddito familiare diviso per la dimensione della famiglia, calcolata applicando la scala di equivalenza modificata dell'OCSE.

Per le famiglie della classe di reddito più bassa il servizio del debito relativo al mutuo per la casa di residenza risulta maggiore, pari al 25,1 per cento del reddito nel 2008, un dato non dissimile da quello di altri paesi dell'area dell'euro. Per queste famiglie si stima che nel 2009 l'incidenza del servizio del debito si sia ridotta in misura più contenuta rispetto all'insieme di coloro che hanno un mutuo. In questa classe di reddito una famiglia indebitata su quattro ha inoltre un servizio del debito totale particolarmente alto, superiore al 30 per cento del reddito (una famiglia su dieci fra tutti coloro che hanno un debito). In base alla IBF, la percentuale dei ritardi di rimborso oltre 90 giorni sia per i mutui sia per il credito al consumo è molto più elevata tra questi nuclei familiari a basso reddito. La quota di debito detenuta da tali famiglie risulta pari a poco meno del 20 per cento, in aumento di circa otto punti percentuali rispetto al 2006.

Per aiutare i nuclei familiari più vulnerabili, alla fine del 2009 l'Associazione bancaria italiana (ABI) ha siglato con le principali associazioni dei consumatori un accordo che prevede per le famiglie in difficoltà la sospensione per almeno dodici mesi del rimborso delle rate dei mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali destinati all'abitazione principale. La moratoria può essere richiesta fino a gennaio del 2011 dai nuclei familiari in cui uno dei cointestatari del mutuo ha subito la perdita del posto di lavoro, la sospensione dal lavoro o la riduzione dell'orario di lavoro per almeno 30 giorni, oppure è deceduto o non è più autosufficiente. La moratoria riguarda mutui di importo fino a 150.000 euro nei casi in cui il reddito del singolo mutuatario non sia superiore a 40.000 euro. In base ai dati rilevati dall'ABI, fra febbraio e marzo del 2010 le banche hanno sospeso il rimborso di mutui a oltre 10.000 famiglie, il cui debito residuo è pari a circa un miliardo.

Le maggiori difficoltà di rimborso dei prestiti si sono riflesse in un aumento delle attività deteriorate degli intermediari creditizi. L'incremento è stato più marcato per le società finanziarie, che alle famiglie erogano pressoché esclusivamente credito al consumo. La quota di prestiti incagliati, su cui gli intermediari riscontrano seri problemi di rimborso giudicati tuttavia ancora temporanei, ha raggiunto il 2,8 per cento nel marzo del 2010, 0,4 punti percentuali in più rispetto a un anno prima. Sono aumentate anche le insolvenze: il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai crediti bancari è salito di 0,3 punti percentuali nel 2009, raggiungendo l'1,4 per cento nel quarto trimestre, senza subire ulteriori variazioni nei primi tre mesi del 2010 (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*). Il tasso di insolvenza è sinora risultato inferiore al picco della recessione dei primi anni novanta, quando aveva superato il 2 per cento. In prospettiva, grava sulla capacità di rimborso dei prestiti la difficile situazione del mercato del lavoro, che avrà conseguenze sulla dinamica del reddito disponibile (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*).

Le condizioni e le scelte finanziarie delle imprese

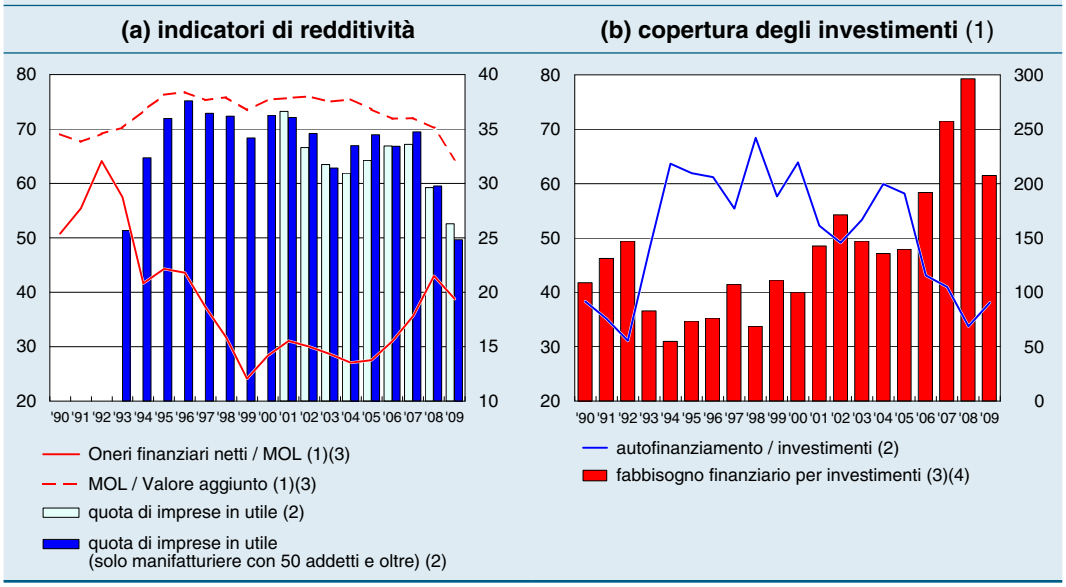
Redditività, autofinanziamento e fabbisogno finanziario. – Nel 2009 la forte contrazione dei flussi di reddito ha rappresentato la principale fonte di tensione per le condizioni finanziarie delle imprese italiane. Sulla base dei dati di contabilità nazionale, il margine operativo lordo (MOL) delle società non finanziarie si è ridotto del 14,2 per cento, raggiungendo in rapporto al valore aggiunto livelli inferiori a quelli osservati durante la recessione del 1992-93 (fig. 14.6.a).

Il calo dei tassi di interesse ha consentito di ridurre il peso degli oneri finanziari che, pur restando elevati rispetto alla media del decennio, sono scesi di oltre due punti percentuali in rapporto al MOL (19,4 per cento). Il basso costo del debito si sta rivelando un fattore essenziale per la tenuta delle condizioni finanziarie delle imprese: nel

biennio 1992-93, in presenza di un peso degli oneri finanziari attorno al 30 per cento del MOL, la crescita delle insolvenze aziendali fu superiore a quella attuale.

Figura 14.6

Redditività e fabbisogno finanziario
(valori percentuali; numeri indice)



Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi,* ed elaborazioni su dati Istat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Stime basate sui dati dei conti economici nazionali del settore istituzionale delle società non finanziarie, 1990-2008. I dati del 2009 sono stimati sulla base della contabilità annuale. Gli investimenti comprendono le scorte. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra. – (4) Indici: 2000=100.

La caduta dei profitti è confermata dai risultati dell'indagine Invind, condotta nei primi mesi dell'anno dalla Banca d'Italia presso un campione di imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti. La quota di imprese che hanno dichiarato di chiudere l'esercizio 2009 con un risultato positivo è calata al 53 per cento (65 nella media tra il 2001 e il 2008). Il peggioramento, marcato in molti comparti del manifatturiero, ha interessato anche le aziende di maggiore dimensione.

Nonostante il forte calo degli investimenti (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*), la capacità delle imprese di sostenerne la spesa utilizzando le risorse finanziarie interne è rimasta molto contenuta, seppur in lieve miglioramento rispetto al 2008 (fig. 14.6.b). In termini di volumi, si stima che il fabbisogno finanziario generato dall'attività di accumulazione del capitale si sia sensibilmente ridotto rispetto all'anno precedente; il disavanzo finanziario delle imprese si è attestato a 36 miliardi (tav. 14.6).

Per molte imprese durante la crisi si è ampliato il fabbisogno finanziario legato al capitale circolante. Le esigenze di finanziamento sono cresciute con l'allungarsi dei tempi di pagamento nelle transazioni commerciali, comportando maggiori sfasamenti tra entrate e uscite monetarie; ne hanno maggiormente risentito le imprese più piccole e contrattualmente più deboli. Tutte le indagini presso le imprese condotte dalla Banca d'Italia negli ultimi due anni hanno evidenziato che il fabbisogno di capitale circolante ha rappresentato la principale motivazione del ricorso al credito da parte di chi ha incrementato la domanda di prestiti bancari.

Dai dati di Invind emerge che nel 2009 i crediti commerciali sono saliti di circa due punti percentuali rispetto al 2008, al 25 per cento del fatturato. La durata complessiva delle dilazioni, risentendo principalmente degli accresciuti ritardi, è passata da 97 a 102 giorni; le imprese di minore dimensione e quelle

dei servizi hanno subito i maggiori allungamenti dei tempi di pagamento da parte dei propri clienti. Ad accentuare le tensioni finanziarie influisce l'ammontare strutturalmente elevato dei pagamenti pendenti da parte delle Amministrazioni pubbliche (cfr. il capitolo 13: La finanza pubblica*). Le informazioni della Centrale dei rischi sui debitori dei titoli smobilizzati presso il sistema finanziario indicano che le imprese che hanno ritardato maggiormente i pagamenti nel 2009 sono quelle industriali, di piccole dimensioni e localizzate nel Mezzogiorno.*

Tavola 14.6

Attività e passività finanziarie delle imprese (1)
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	dic. 2009	Composizione percentuale		2008	2009
		dic. 2008	dic. 2009		
ATTIVITÀ					
Attività sull'interno	**1.164.557**	**68,4**	**66,0**	**-25.088**	**-35.418**
Biglietti e depositi a vista	187.462	10,1	10,6	1.481	12.395
Altri depositi	15.499	1,0	0,9	337	-1.476
Titoli a breve termine	1.214	0,1	0,1	1.017	-1.171
Titoli a medio e a lungo termine	50.630	2,4	2,9	-243	18.955
di cui: *pubblici*	*34.636*	*1,8*	*2,0*	*665*	*5.133*
di imprese	*2.270*	*0,1*	*0,1*	*1.067*	*4.051*
Azioni e partecipazioni	326.235	20,1	18,5	-19.424	-48.392
Quote di fondi comuni	1.894	0,1	0,1	-582	-7
Crediti commerciali	511.082	30,8	29,0	-7.098	-19.669
Altre attività finanziarie (2)	70.543	3,8	4,0	-576	3.949
Attività sull'estero	**599.075**	**31,6**	**34,0**	**45.859**	**14.466**
di cui: *depositi*	*58.708*	*2,7*	*3,3*	*-5.420*	*12.882*
crediti commerciali	*53.410*	*3,3*	*3,0*	*-1.270*	*-3.664*
crediti finanziari a breve termine	*200.517*	*11,4*	*11,4*	*47.221*	*3.240*
titoli	*25.332*	*1,5*	*1,4*	*-2.950*	*264*
azioni e partecipazioni	*252.470*	*12,2*	*14,3*	*9.822*	*1.523*
Totale attività	**1.763.632**	**100,0**	**100,0**	**20.771**	**-20.952**
PASSIVITÀ					
Passività sull'interno	**3.022.600**	**88,9**	**86,8**	**84.665**	**-19.759**
Debiti a breve termine (3)	402.038	12,1	11,5	21.464	-17.683
di cui: *bancari*	*357.304*	*10,5*	*10,3*	*17.370*	*-8.536*
Debiti a medio e a lungo termine (4)	635.141	18,6	18,2	60.401	-14.742
di cui: *bancari*	*491.780*	*14,4*	*14,1*	*43.758*	*-10.078*
Titoli	38.044	1,0	1,1	-2.556	6.580
di cui: *a medio e a lungo termine*	*33.062*	*0,8*	*0,9*	*441*	*6.806*
Azioni e partecipazioni	1.250.754	36,7	35,9	15.271	25.541
Debiti commerciali	521.512	15,5	15,0	-10.290	-20.071
Altre passività finanziarie (5)	175.110	5,0	5,0	376	616
Passività sull'estero	**458.442**	**11,1**	**13,2**	**16.024**	**35.261**
di cui: *debiti commerciali*	*24.557*	*0,8*	*0,7*	*-898*	*-3.739*
debiti finanziari	*183.582*	*4,5*	*5,3*	*23.626*	*23.139*
azioni e partecipazioni	*247.247*	*5,7*	*7,1*	*-6.043*	*15.027*
Totale passività	**3.481.042**	**100,0**	**100,0**	**100.689**	**15.502**
SALDO	**-1.717.410**			**-79.917**	**-36.454**

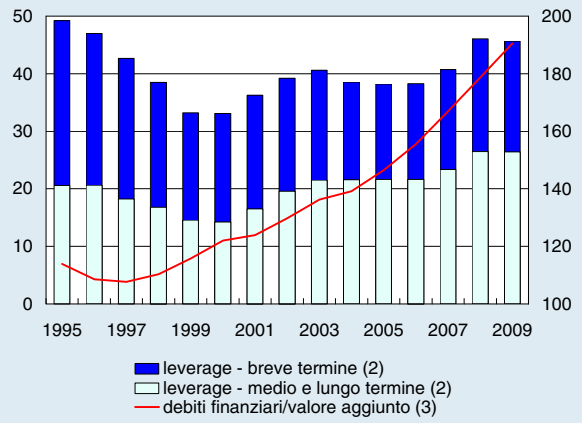
(1) I dati si riferiscono al settore delle società non finanziarie. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Riserve tecniche di assicurazione, derivati sull'interno e altre partite minori. – (3) Includono anche i finanziamenti concessi dalle società di factoring. – (4) Includono anche i prestiti cartolarizzati e i finanziamenti concessi dalle società di leasing. – (5) Conti correnti postali, fondi di quiescenza, derivati sull'interno e altre partite minori.

L'indebitamento e la struttura finanziaria. – Alla fine del 2009 i debiti finanziari delle imprese risultavano pressoché invariati rispetto a un anno prima (tav. 14.6). La decelerazione rispetto agli anni precedenti è in larga parte dovuta al calo dei prestiti concessi da banche italiane, scesi dal 69 al 67 per cento dei debiti finanziari, a fronte di un incremento delle emissioni obbligazionarie e dei debiti verso finanziatori esteri. Il grado di indebitamento rimane su livelli elevati rispetto al passato (fig. 14.7): il leverage, pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto ai valori di mercato, si è attestato al 45,7 per cento. Le imprese sono fortemente esposte a eventuali incrementi dei tassi di mercato: sono elevate sia l'incidenza dei debiti a breve termine sul totale (42 per cento) sia la quota dei contratti a tasso variabile sui debiti a lunga scadenza (94 per cento dei prestiti erogati tra il 2004 e il 2009).

Analisi basate sui dati della Centrale dei bilanci indicano che le imprese italiane sono giunte alla vigilia della crisi in condizioni finanziarie meno fragili rispetto a quelle prevalenti prima della recessione del 1992-93. All'inizio degli anni novanta il leverage risultava di oltre cinque punti percentuali maggiore rispetto al periodo 2007-08; l'impatto del debito sui conti economici era amplificato dai più elevati tassi di interesse. Tra le imprese più fragili – individuate in base all'indicatore di rischiosità calcolato dalla Centrale dei bilanci (Z-score) – quelle di maggiore dimensione risultano relativamente più numerose nel biennio 2007-08 rispetto all'inizio dello scorso decennio.

Figura 14.7

Indebitamento delle imprese (1)
(valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia, Istat.
(1) I dati si riferiscono al settore delle società non finanziarie. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Scala di sinistra. Il leverage è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto valutato ai prezzi di mercato. – (3) Scala di destra. Il valore aggiunto per il 2009 è stimato sulla base della contabilità annuale.

Alla fine del 2009 le imprese italiane presentavano un leverage di quattro punti percentuali inferiore rispetto a quello della Spagna, in linea con la Germania e il Regno Unito e più elevato di circa dieci punti rispetto alla Francia e agli Stati Uniti. In rapporto al PIL, i debiti finanziari risultavano in Italia contenuti nel confronto internazionale (tav. 14.7). Rispetto a tutti gli altri paesi il debito delle nostre imprese si caratterizza per la più elevata quota di finanziamenti a breve termine e per la maggiore dipendenza dal credito bancario.

Gli elementi di debolezza della struttura finanziaria delle imprese italiane non sembrano ascrivibili alla diversa composizione settoriale e dimensionale del nostro sistema produttivo nel confronto internazionale. Un'analisi su circa 500.000 bilanci dell'archivio Amadeus (Analyse Major Databases from European Sources) relativi a imprese appartenenti a 13 paesi europei nel periodo 2004-07 conferma che, a parità di dimensioni aziendali e di attività economica, le imprese italiane si distinguono principalmente per un maggiore indebitamento (rispetto sia al fatturato, sia al capitale di rischio) e per una quota più elevata di debiti a breve termine, oltre che per una più limitata capacità di generare reddito dalla gestione operativa.

Il credito alle imprese. – La diminuzione del flusso di credito alle imprese ha rappresentato uno dei principali connotati della crisi e ha contribuito ad accentuare le tensioni finanziarie soprattutto tra le imprese più fragili e di minore dimensione. Nel 2009 i presti-

ti bancari alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici sono diminuiti di circa 28 miliardi, del 3,0 per cento sui dodici mesi; il calo è proseguito nei mesi più recenti (-2,9 per cento nel marzo del 2010; fig. 14.8). La riduzione dei prestiti è stata marcata tra le imprese di media e grande dimensione, anche per la scelta di alcuni grandi gruppi industriali di sostituire parte del debito bancario con fonti di finanziamento alternative. I prestiti hanno registrato una forte contrazione per le imprese manifatturiere, maggiormente colpite dalla recessione (-9,3 per cento a marzo; tav. 14.8); in tutti i settori la dinamica del credito è risultata più sostenuta nelle regioni meridionali rispetto al Centro Nord.

Tavola 14.7

Composizione delle passività delle imprese (1)
(consistenze di fine periodo)

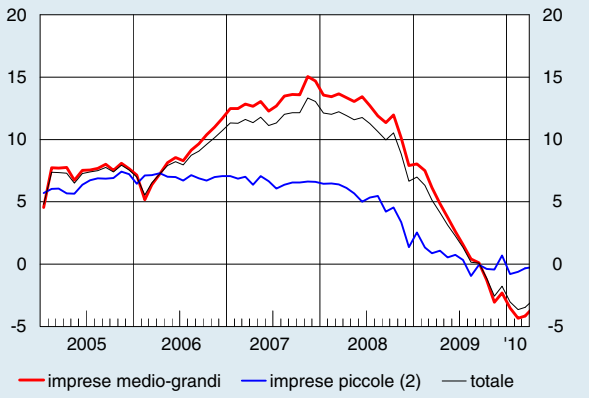
PAESI E ANNI	Titoli (2)	Prestiti	Azioni e partecipazioni	Debiti commerciali e altre passività (3)	Passività	di cui: *debiti finanziari* (4)	di cui: *a breve termine*	*Per memoria:* Attività finanziarie
	in percentuale delle passività				**in rapporto al PIL**			
Italia								
2006	2,2	28,8	49,9	19,1	2,25	*0,70*	*0,30*	1,16
2008	2,1	30,2	46,8	20,8	2,34	*0,76*	*0,32*	1,25
2009	2,6	33,8	43,0	20,6	2,29	*0,83*	*0,35*	1,16
Francia								
2006	5,4	20,2	63,3	11,1	3,76	*0,96*	*0,32*	2,64
2008	6,0	27,2	53,1	13,7	3,11	*1,03*	*0,34*	2,24
2009	5,8	24,3	57,2	12,7	3,58	*1,08*	*0,37*	2,61
Germania								
2006	2,7	33,1	49,0	15,2	1,73	*0,62*	*0,16*	1,09
2008	3,5	37,1	41,6	17,9	1,59	*0,64*	*0,17*	0,97
2009	3,4	35,7	43,7	17,2	1,69	*0,66*	*0,15*	1,10
Spagna								
2006	0,4	32,4	50,9	16,3	3,68	*1,20*	*0,23*	2,22
2008	0,7	40,9	40,9	17,5	3,27	*1,36*	*0,23*	1,91
2009	0,8	40,9	42,0	16,3	3,37	*1,41*	*0,19*	1,94
Area dell'euro (5)								
2006	2,9	28,8	55,4	12,9	2,79	*0,89*	*0,28*	1,75
2008	3,3	35,9	45,8	15,1	2,50	*0,98*	*0,31*	1,60
2009	3,4	33,6	49,1	13,9	2,76	*1,02*	*0,30*	1,78
Regno Unito								
2006	9,8	29,7	56,1	4,4	2,78	*1,10*	*0,48*	1,28
2008	10,3	36,9	48,1	4,6	2,42	*1,14*	*0,54*	1,53
2009	12,4	30,3	53,0	4,3	2,72	*1,16*	*0,45*	1,51
Stati Uniti (6)								
2006	8,8	14,6	58,5	18,1	2,94	*0,69*	*0,20*	1,16
2008	11,2	19,5	47,7	21,5	2,54	*0,78*	*0,24*	1,23
2009	11,5	17,3	50,4	20,9	2,65	*0,76*	*0,21*	1,24
Giappone								
2006	5,4	24,1	51,7	18,8	3,12	*0,92*	...	2,02
2008	8,1	35,6	34,5	21,8	2,25	*0,98*	...	1,55
2009	7,9	33,2	37,6	21,4	2,44	*1,00*	...	1,72

Fonti: Banca d'Italia e Istat per i dati italiani. Per gli altri paesi: Banque de France e INSEE (Francia); Deutsche Bundesbank (Germania); Banco de España (Spagna); Eurostat e BCE (area dell'euro); Central Statistical Office (Regno Unito); Federal Reserve System - Board of Governors e Bureau of Economic Analysis (Stati Uniti); Bank of Japan e Cabinet Office (Giappone).
(1) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Includono anche gli strumenti derivati. – (3) Includono le riserve tecniche di assicurazione, i fondi pensione e altre partite minori. – (4) Titoli e prestiti. – (5) I dati si riferiscono all'area composta da 16 paesi. – (6) Dati riferiti al settore *nonfinancial business*. I debiti finanziari a breve termine includono gli *open market papers*. I *corporate bonds* sono attribuiti interamente ai debiti a lungo termine.

Sull'andamento dei prestiti ha pesato l'adozione di politiche di offerta restrittive soprattutto da parte dei gruppi bancari più grandi (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*): nel marzo del 2010 per i cinque gruppi di maggiore dimensione i finanziamenti sono scesi del 5,0 per cento.

Figura 14.8

Prestiti bancari per dimensione d'impresa (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata dell'Eurosistema. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di cartolarizzazioni, riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. Per la definizione della serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti inferiore a 20.

Analisi condotte su ampi campioni di imprese indicano che la diminuzione del credito nel 2009 è risultata più intensa per le aziende che presentavano già prima della crisi condizioni di bilancio meno equilibrate, come un elevato indebitamento o una bassa redditività. Per i cinque maggiori gruppi bancari la riduzione dei prestiti è stata generalizzata e, rispetto al 2008, si è estesa anche alle imprese con bilanci più solidi; per le altre banche, invece, il calo ha riguardato esclusivamente le aziende finanziariamente più fragili. La presenza di relazioni più strette con gli intermediari ha favorito una tenuta dei flussi di credito: le imprese hanno incontrato minori difficoltà a finanziarsi se, a parità di altre condizioni, avevano concentrato maggiormente il proprio indebitamento su poche banche o avevano ricevuto un ammontare di prestiti relativamente elevato dalla banca principale.

Tavola 14.8

Credito alle imprese (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

VOCI	Totale			Centro Nord			Mezzogiorno		
	dic. 2008	dic. 2009 (2)	mar. 2010	dic. 2008	dic. 2009 (2)	mar. 2010	dic. 2008	dic. 2009 (2)	mar. 2010
					Banche				
Branche di attività economica (3)									
Industria manifatturiera	3,8	-8,9	-9,3	4,4	-9,3	-9,9	0,2	-5,5	-3,6
Costruzioni	8,6	-1,1	-1,4	8,3	-2,0	-2,2	9,8	2,5	1,4
Servizi	6,9	-0,5	-0,6	7,3	-0,9	-1,1	4,2	2,1	2,7
Altro	11,9	-4,5	-2,2	12,4	-5,8	-3,3	8,7	4,3	5,7
Forme tecniche									
Conti Correnti	8,5	-6,9	-6,4	8,5	-7,5	-7,1	8,2	-2,0	-1,4
Mutui	7,4	5,6	5,9	7,9	5,7	5,9	5,1	4,9	5,7
Altro	4,8	-12,0	-12,8	5,3	-12,8	-13,7	1,0	-5,9	-5,2
Totale (3) (4)	**7,0**	**-3,0**	**-2,9**	**7,3**	**-3,6**	**-3,5**	**5,3**	**0,5**	**1,3**
					Società finanziarie (4)				
Leasing e altro	9,6	5,6	6,0	8,6	5,8	5,4	16,5	4,5	3,4
Factoring	13,0	-2,2	-2,5	14,0	-2,0	-2,3	9,9	-3,5	-3,7
Totale	**10,4**	**4,2**	**4,4**	**9,7**	**4,3**	**4,8**	**15,1**	**3,0**	**2,2**

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza per le banche, Centrale dei rischi per le società finanziarie.
(1) I dati si riferiscono ai settori delle società non finanziarie e delle famiglie produttrici. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. I dati di marzo 2010 sono provvisori. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Gennaio 2010 per le società finanziarie. – (3) Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile delle riclassificazioni. – (4) Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile delle cartolarizzazioni.

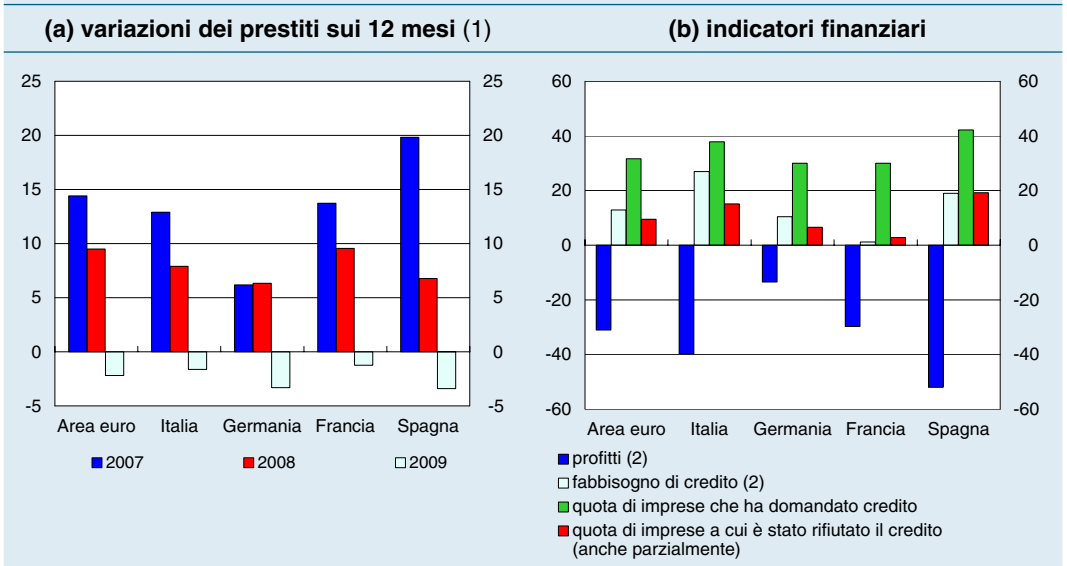
Sulla base dell'indagine condotta nei mesi scorsi dalle Filiali della Banca d'Italia presso oltre 400 banche italiane, l'irrigidimento delle condizioni di offerta alle imprese si sarebbe attenuato nel secondo semestre del 2009. I sondaggi condotti presso le imprese suggeriscono tuttavia che le difficoltà di accesso al credito restano elevate rispetto agli anni precedenti la crisi.

L'indagine Invind indica che circa il 20 per cento delle imprese ha segnalato ulteriori inasprimenti delle condizioni di indebitamento nei precedenti sei mesi (33 per cento un anno fa). L'8 per cento delle imprese avrebbe ricevuto dai propri finanziatori richieste di rimborso anticipato del debito e il 7 per cento sostiene di aver chiesto nuovi finanziamenti senza riuscire a ottenerli (8 per cento l'anno scorso e 4 nella media del precedente quinquennio). Le difficoltà di accesso al credito sarebbero rimaste elevate per le imprese di minore dimensione, nell'industria e nelle regioni meridionali, mentre si sarebbero notevolmente attenuate per le imprese con più di 500 addetti. Stime preliminari suggeriscono che la probabilità di vedersi negare nuovi finanziamenti è maggiore per le imprese che hanno domandato credito per fronteggiare le accresciute esigenze di capitale circolante rispetto a quelle che lo hanno fatto per sostenere nuovi investimenti.

La dinamica del credito alle imprese in Italia è stata in linea con quella media dell'area; tra i principali paesi il calo maggiore si osserva in Germania e in Spagna (fig. 14.9.a). L'indagine della BCE sull'accesso al credito delle imprese, condotta nel secondo semestre del 2009, indica che le aziende italiane presentano un incremento del fabbisogno di prestiti bancari decisamente superiore alla media dell'area, presumibilmente connesso con l'evoluzione più sfavorevole dei profitti (fig. 14.9.b). In Italia le difficoltà di accesso al credito appaiono più marcate per tutte le classi dimensionali: la quota di imprese che non ha ottenuto l'intero ammontare del credito richiesto è stata pari al 15 per cento, contro il 10 per cento nella media dell'area; tra i paesi maggiori soltanto la Spagna presenta una percentuale più elevata, prossima al 20 per cento.

Figura 14.9

Il credito alle imprese nell'area dell'euro
(valori percentuali)



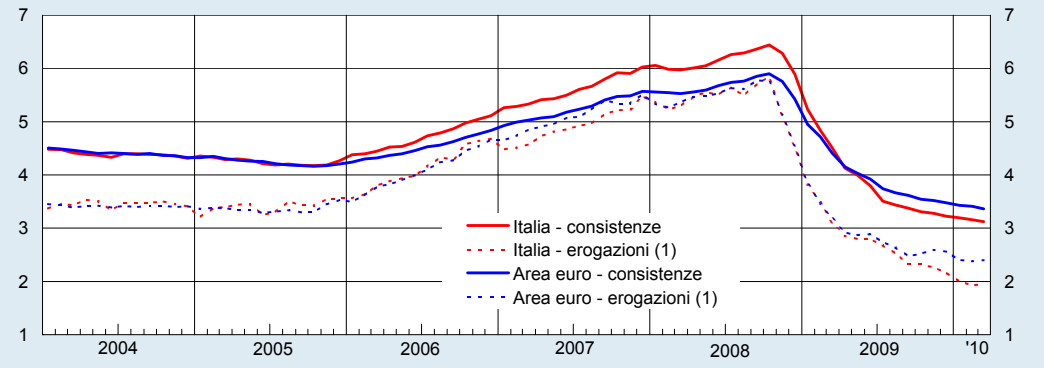
Fonte: elaborazioni su dati BCE, *Statistiche armonizzate del SEBC* e *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area - second half of 2009.*
(1) I dati si riferiscono al settore delle società non finanziarie. I prestiti includono i pronti contro termine e le sofferenze. Per la definizione delle serie, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Saldi tra percentuali di risposte "in aumento" e "in diminuzione".

I tassi di interesse bancari. – Per le imprese che hanno avuto accesso al credito il costo dei finanziamenti si è ulteriormente ridotto collocandosi su livelli storicamente bassi: nel marzo del 2010 il tasso medio era del 3,1 per cento, in calo di oltre un punto rispetto a dodici mesi prima; escludendo i conti correnti, i tassi sui prestiti di nuova erogazione sono scesi all'1,9 per cento (fig. 14.10.a). Il calo dei tassi bancari è stato maggiore di quello osservato nell'area dell'euro, sia sui prestiti indicizzati sia su quelli a tasso fisso: nel 2009 il differenziale tra i tassi calcolato sulle consistenze dei prestiti complessivi si è annullato e, a partire dal mese di aprile, è divenuto negativo.

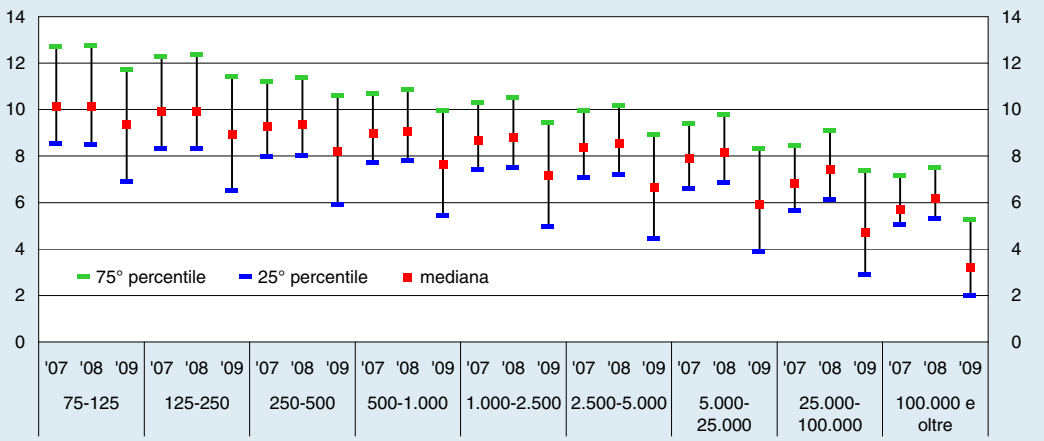
In presenza di un irrigidimento dei criteri di concessione dei prestiti e di una riduzione dei tassi ufficiali, nel 2009 sono aumentate le differenze di tasso tra diversi prenditori, un andamento che riflette sia il più elevato premio per il rischio richiesto dalle banche sia il potere contrattuale delle imprese di maggiore dimensione e con il miglior merito di credito. Dalla rilevazione analitica sui tassi di interesse emerge che la diminuzione di quelli applicati sui conti correnti è stata marcata per le imprese più grandi; la dispersione dei tassi fra le imprese si è ampliata all'interno di tutte le classi dimensionali (fig. 14.10.b).

Figura 14.10

(a) Tassi di interesse sui prestiti bancari alle imprese
(dati mensili; valori percentuali)



(b) Dispersione dei tassi di interesse sui prestiti a revoca per classe dimensionale degli affidati (2)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e Banca d'Italia, *Rilevazione analitica sui tassi di interesse*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Nuove operazioni. Sono esclusi i finanziamenti in conto corrente. – (2) Le classi dimensionali, espresse in migliaia, sono calcolate sulla base del credito accordato ai singoli affidati da tutti gli intermediari segnalanti.

Sull'andamento del costo delle aperture di credito in conto corrente nel 2009 hanno inciso anche le modifiche normative in materia di commissione di massimo scoperto (decreto legge 1° luglio 2009, n. 78). Sulla base dei dati dell'indagine Invind risulta che la struttura dei costi applicati alle aperture di credito in conto corrente dalla banca principale è cambiata per circa la metà delle imprese. Il 40 per cento di queste dichiara, tuttavia, di pagare ancora la commissione di massimo scoperto; il 62 per cento sostiene che le modifiche intervenute nelle spese fisse, nelle commissioni e negli oneri accessori si sarebbero tradotte in un aggravio, mentre avrebbero comportato una riduzione dei costi soltanto per il 9 per cento delle imprese.

Gli interventi a sostegno dell'accesso al credito. – A supporto delle condizioni finanziarie delle imprese, nel corso dell'anno sono stati varati numerosi interventi pubblici mirati principalmente ad agevolarne l'accesso al credito. Considerando le erogazioni di nuovi finanziamenti e la sospensione di pagamenti relativi a prestiti pregressi, l'impatto complessivo dei principali interventi, che presumibilmente non hanno ancora terminato di dispiegare i loro effetti, è attualmente stimabile intorno ai 20 miliardi.

Nell'agosto del 2009 il Ministero dell'Economia e delle finanze, l'ABI e diverse associazioni di imprese hanno sottoscritto un accordo che prevede la possibilità di sospendere per un anno il pagamento della quota capitale delle rate o dei canoni relativi a operazioni di mutuo o di leasing, nonché di allungare a 270 giorni le scadenze del credito a più breve termine. Possono usufruirne le piccole e medie imprese (fino a 250 addetti e sino a 50 milioni di fatturato o 43 di attivo) che ne faranno richiesta entro il 30 giugno del 2010. Alla fine di marzo risultano pervenute circa 170.000 domande relative a 52 miliardi di prestiti bancari; oltre il 90 per cento delle richieste esaminate fino a quel momento è stato accolto dalle banche, dando luogo a una sospensione di pagamenti pari a 9,5 miliardi.

È stato rafforzato il ruolo del Fondo centrale di garanzia come strumento finalizzato a favorire l'accesso al credito delle piccole e medie imprese. La dotazione del Fondo è stata ampliata con l'assegnazione di circa due miliardi di risorse aggiuntive fino al 2012; la sua operatività è stata estesa a nuovi settori economici (ad esempio gli artigiani) e ad aziende con tensioni finanziarie giudicate temporanee; l'importo massimo garantito è stato aumentato da 0,5 a 1,5 milioni e, più di recente, sono state introdotte modifiche volte a snellire le procedure di ammissione. In seguito a questi interventi le garanzie offerte dal Fondo dall'inizio del 2009 a oggi hanno superato i 4,2 miliardi, pari a circa l'80 per cento di quelle concesse nell'intero decennio precedente e corrispondenti a 7,5 miliardi di nuovi finanziamenti.

La Cassa depositi e prestiti ha messo a disposizione delle banche un plafond di 8 miliardi finalizzato alla concessione di prestiti di durata superiore a dodici mesi alle piccole e medie imprese. La prima tranche di questo importo, pari a 3 miliardi, non è stata utilizzata appieno dagli intermediari: alla fine dello scorso marzo le richieste delle banche erano circa due terzi del totale.

Anche per effetto di numerosi provvedimenti adottati da amministrazioni locali, durante la crisi hanno assunto un ruolo crescente i consorzi di garanzia collettiva dei fidi (confidi), organismi di emanazione imprenditoriale basati su principi mutualistici. I confidi favoriscono l'accesso al credito delle imprese di piccola dimensione offrendo alle banche garanzie aggiuntive e informazioni utili per la valutazione del merito di credito; recenti analisi empiriche ne hanno mostrato gli effetti in termini di riduzione del costo del credito per le imprese associate. Nel corso del 2009, pur in presenza di una contrazione del credito alle imprese con meno di 20 addetti, il valore delle garanzie concesse dai confidi nei confronti di queste imprese è aumentato di circa il 16 per cento; il numero di imprese assistite dell'11 per cento.

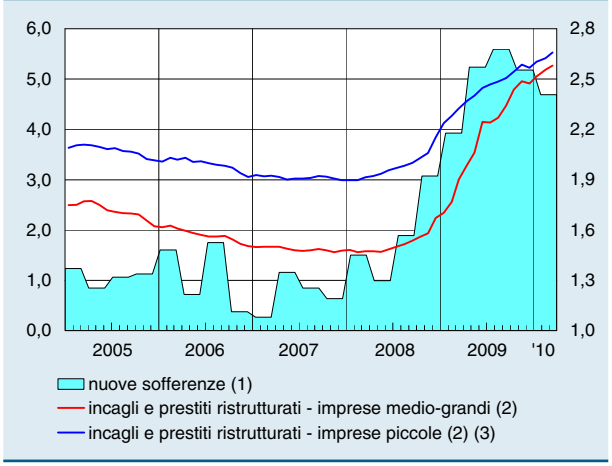
Rispetto agli anni precedenti la crisi, quando il contributo dei confidi per le imprese associate si traduceva essenzialmente nell'applicazione di tassi di interesse più bassi, nei mesi più recenti l'intervento di questi soggetti è apparso determinante ai fini dell'erogazione stessa del finanziamento: si stima che per le piccole imprese assistite dalla garanzia dei confidi i prestiti siano cresciuti di circa il 15 per cento, a fronte di una riduzione del 2 per cento per le altre aziende.

Le tensioni finanziarie e le difficoltà di rimborso dei debiti. – Nel 2009 le imprese hanno reagito alla crisi soprattutto contenendo i costi di gestione, gli investimenti fissi e le spese per il personale (cfr. i capitoli 8 e 9: *La domanda, l'offerta e i prezzi* e *Il mercato del lavoro*). Vi sono stati, inoltre, cospicui disinvestimenti netti di attività finanziarie (21 miliardi; tav. 14.6) che hanno contribuito ad allentare le tensioni di liquidità: i pochi investimenti finanziari si sono concentrati su strumenti facilmente liquidabili, come depositi e obbligazioni bancarie.

Il peggioramento delle condizioni finanziarie delle imprese si è riflesso in una minore capacità di rimborso dei prestiti bancari nei tempi previsti. Nello scorso marzo i crediti sui quali le banche rilevano temporanee difficoltà di pagamento (incagli e prestiti ristrutturati) sono saliti di oltre due punti percentuali rispetto a un anno prima, al 5,3 per cento dei prestiti; l'aumento è stato marcato per le imprese medio-grandi (fig. 14.11), nelle regioni meridionali e nel settore manifatturiero.

Figura 14.11

Difficoltà di rimborso dei prestiti bancari da parte delle imprese
(in percentuale dei prestiti)



Fonte: Centrale dei rischi.
(1) Scala di destra. Dati trimestrali depurati dalla componente stagionale. Flusso di sofferenze rettificate annualizzato e rapportato ai prestiti non in sofferenza rettificata alla fine del trimestre precedente. – (2) Scala di sinistra. Gli incagli sono esposizioni verso affidati in temporanea difficoltà. – (3) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti inferiore a 20.

In questa fase congiunturale, le operazioni di ristrutturazione del debito rappresentano uno strumento importante per il risanamento di imprese in difficoltà finanziarie ma con favorevoli prospettive di crescita. Dalle indagini condotte dalla Banca d'Italia presso banche e imprese emerge che la domanda di credito connessa con le esigenze di ristrutturazione è cresciuta durante l'intero arco della crisi. Sulla base della più recente rilevazione Invind, il 16 per cento delle imprese industriali e dei servizi ha intrapreso trattative con le banche finalizzate alla rinegoziazione delle condizioni contrattuali applicate sui prestiti ottenuti in passato; in circa la metà dei casi è stato raggiunto un accordo tra le parti.

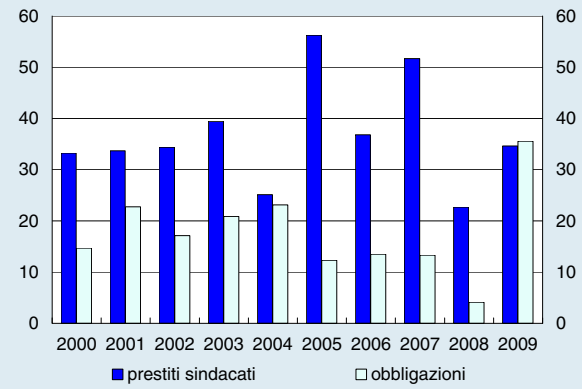
Circa il 70 per cento dei piani di ristrutturazione sottoscritti prevede un allungamento delle scadenze contrattuali o una temporanea sospensione dei pagamenti; nel 42 per cento dei casi le banche hanno concesso ulteriore credito e nel 27 per cento hanno accordato una riduzione dei tassi di interesse. Con minor frequenza, invece, sono stati concordati aumenti di capitale da parte dei soci (14 per cento) oppure cambiamenti negli assetti operativi o strategici delle aziende (7 per cento). La carenza di questi elementi merita attenzione poiché le ristrutturazioni, se non adeguatamente accompagnate da un riequilibrio della struttura finanziaria o da una rimozione delle cause che hanno generato le difficoltà finanziarie, potrebbero comportare un risanamento solo temporaneo delle condizioni aziendali.

Nei casi più gravi, il deterioramento delle condizioni finanziarie ha dato luogo all'apertura di procedure concorsuali che nel 2009, secondo i dati delle Camere di commercio, hanno riguardato circa 10.000 imprese, il 26 per cento in più rispetto all'anno precedente (cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali e territoriali*). Le esposizioni delle banche verso queste imprese e altre in condizioni finanziarie egualmente compromesse hanno alimentato un flusso di nuove sofferenze rettificate che nell'intero 2009 è stato di 23 miliardi, il 2,5 per cento dei prestiti vivi di inizio periodo (oltre 5 miliardi e 2,4 per cento nel primo trimestre del 2010). I default sono stati maggiori tra le imprese del manifatturiero, in particolare nei comparti della moda e della metalmeccanica dove l'anno scorso il flusso di nuove sofferenze è salito, rispettivamente, al 6,9 e al 4,1 per cento.

La finanza delle imprese di maggiore dimensione. – Le poche imprese italiane che accedono ai mercati finanziari internazionali hanno beneficiato della ripresa di questi ultimi (cfr. il capitolo 15: *I mercati finanziari*), intensificando la raccolta di fondi sul mercato a discapito del ricorso all'indebitamento bancario. Secondo i dati di fonte Dealogic, nel 2009 le emissioni lorde di obbligazioni dei gruppi industriali italiani sui mercati internazionali hanno raggiunto il livello massimo di 36 miliardi (fig. 14.12) e hanno continuato a crescere nel primo trimestre dell'anno in corso. Rispetto agli anni precedenti la crisi, l'accresciuta avversione al rischio degli investitori continua a condizionare le caratteristiche dei titoli emessi: nel 2009 gli spread sui tassi di riferimento sono rimasti superiori a 200 punti base rispetto a una media di circa 100 punti nel periodo 2003-07.

Figura 14.12

Obbligazioni e prestiti sindacati
(emissioni ed erogazioni lorde; miliardi di euro)



Fonte: Dealogic.

Nonostante la forte crescita delle emissioni nel 2009, le imprese italiane si caratterizzano nel confronto internazionale per un minore ricorso al debito obbligazionario: alla fine dell'anno la quota di debiti finanziari rappresentata da titoli era pari al 7 per cento, contro il 9 della Germania, il 19 in Francia, il 29 nel Regno Unito, il 40 negli Stati Uniti; tra i maggiori paesi dell'area solo la Spagna presentava una quota inferiore a quella dell'Italia (tav. 14.7). Le differenze con gli altri paesi sono in larga parte dovute alla limitata presenza di società quotate nel nostro paese: per queste imprese, che ovunque emettono una frazione rilevante dei titoli in circolazione, le emissioni risultano meno onerose poiché esse hanno già sostenuto molti dei costi fissi legati al collocamento di titoli negoziabili sui mercati. Sulle differenze con gli altri paesi potrebbe inoltre incidere lo scarso numero di intermediari finanziari italiani specializzati nelle attività di collocamento e sottoscrizione dei titoli sul mercato internazionale, il che può tradursi in un aggravio del costo della raccolta per gli emittenti.

Nel 2009 sono tornati a crescere anche i finanziamenti concessi a singole imprese da gruppi di intermediari (prestiti sindacati). Sulla base dei dati Dealogic le erogazioni lorde sono state pari a 35 miliardi, rispetto ai 23 dell'anno precedente. Circa la metà dell'importo ha riguardato il rifinanziamento dell'operazione di ac-

quisizione di Endesa da parte di Enel; i prestiti destinati a gruppi industriali di dimensione più contenuta si sono invece attestati molto al di sotto della media del periodo precedente la crisi. Si è ulteriormente contratto il segmento più rischioso del mercato, quello dei finanziamenti concessi a imprese con elevato indebitamento (*leveraged loans*).

L'accresciuta domanda di finanziamenti delle imprese italiane sui mercati internazionali non è connessa, al contrario di quanto osservato negli anni precedenti la crisi, con gli scambi sul mercato del controllo societario che sono risultati molto contenuti. Secondo le rilevazioni di Thomson Reuters Datastream che censisce le operazioni principali, nel 2009 le società non finanziarie italiane hanno annunciato 133 operazioni di fusione o di acquisizione di interessi di maggioranza, per un valore di circa 1,4 miliardi, il più basso dell'intero decennio.

Sulla base dei dati relativi a un campione di 14 grandi gruppi industriali, cui fa capo oltre il 70 per cento delle emissioni obbligazionarie e dei prestiti sindacati sottoscritti tra il 2000 e il 2009, nella parte restante del 2010 giungeranno a scadenza 6 miliardi di tali debiti; nel successivo biennio i rimborsi ammonterebbero a 45 miliardi. Il rifinanziamento di queste passività potrebbe risultare oneroso per la forte concorrenza esercitata nella raccolta di fondi dagli emittenti sovrani e dalle banche.

Il capitale di rischio. – Nel 2009 l'aumento del patrimonio netto delle imprese è stato pari a 41 miliardi (9 nel 2008; tav. 14.6); l'incremento è in parte ascrivibile alla raccolta di capitale di rischio delle società quotate (circa 13 miliardi), cresciuta essenzialmente per gli aumenti di capitale deliberati da Enel e da Snam Rete Gas. Le operazioni di nuova quotazione sono diminuite a 4 unità (6 nel 2008 e 26 nel 2007); altrettante ne sono state realizzate nel primo trimestre del 2010.

La crisi finanziaria ha avuto un impatto significativo sul mercato del private equity e del venture capital. Secondo i dati diffusi dall'Aifi, nel 2009 la raccolta delle società del settore si è più che dimezzata, attestandosi a circa un miliardo; le risorse a disposizione per gli investimenti restano tuttavia elevate per i cospicui volumi raccolti negli anni precedenti. Gli investimenti si sono ridotti in misura analoga, da 5,5 a 2,6 miliardi, a causa della minore domanda da parte delle imprese e delle più sfavorevoli prospettive di redditività. Sono diminuite soprattutto le operazioni di buyout e gli investimenti destinati alle imprese nascenti (venture capital).

Nel prossimo settembre è previsto l'avvio del Fondo italiano di investimento, finalizzato a favorire il rafforzamento patrimoniale e i processi di aggregazione tra le imprese italiane in fase di sviluppo con fatturato compreso tra 10 e 100 milioni. La dimensione del Fondo, provvisto di una dotazione iniziale di un miliardo versata dalla Cassa depositi e prestiti e dai tre maggiori gruppi bancari, appare adeguata a sostenere l'offerta nel mercato del capitale di rischio per le imprese di minore dimensione. L'efficacia dello strumento potrebbe, tuttavia, essere condizionata dalla tradizionale debolezza della domanda per questo tipo di finanziamenti, ascrivibile a caratteristiche strutturali del sistema quali la normativa fiscale, che favorisce il ricorso al debito, e la bassa propensione delle imprese familiari ad aprire la compagine azionaria a investitori esterni. Dovranno inoltre essere predisposti adeguati presidi contro i conflitti di interesse per evitare che gli investimenti siano indirizzati a imprese che ricevono finanziamenti bancari dagli azionisti del Fondo, indipendentemente dalle loro effettive prospettive di crescita.

15. I MERCATI FINANZIARI

Nel corso del 2009 le condizioni dei mercati finanziari italiani sono migliorate, in sintonia con quelle degli altri paesi dell'area; i corsi azionari e quelli delle obbligazioni hanno segnato marcati rialzi, beneficiando del miglioramento del quadro congiunturale nonché del sostegno derivante, in tutte le economie avanzate, dall'abbondante liquidità e dalle misure di sostegno al sistema bancario. La forte domanda di obbligazioni societarie ha favorito un aumento delle emissioni nette da parte delle società non finanziarie italiane di grandi dimensioni, che ha in parte compensato la netta decelerazione del credito bancario.

Da novembre si sono tuttavia acuite le tensioni dovute all'aumento del rischio sovrano nei paesi avanzati, soprattutto nell'area dell'euro. Nei primi quattro mesi dell'anno in corso si sono fortemente deteriorate le condizioni del mercato dei titoli pubblici della Grecia, nonostante i piani di sostegno finanziario annunciati dalla comunità internazionale; l'aumento di volatilità si è esteso ad altri paesi e mercati. Dalla fine di aprile le tensioni si sono accentuate. In più paesi i premi per il rischio sui titoli pubblici sono aumentati in misura significativa; in Italia si è verificato un incremento relativamente contenuto. I mercati azionari e obbligazionari hanno registrato una caduta dei prezzi e un aumento della volatilità, in particolare nel comparto bancario. L'ampliamento degli spread sui titoli pubblici dell'area dell'euro è in parte rientrato dopo l'annuncio, il 10 maggio, di una serie di misure di sostegno da parte dei governi della UE e dell'FMI, tra le quali l'istituzione di un Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, e della BCE (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*). Sono rimaste tuttavia elevate le tensioni sui mercati valutari e azionari in tutte le economie avanzate.

Nonostante il miglioramento congiunturale registrato nel 2009, il mercato finanziario italiano rimane caratterizzato da debolezze strutturali rispetto agli altri paesi avanzati: oltre due terzi della capitalizzazione di borsa sono rappresentati da poche società di grande dimensione, in larga misura operanti nei settori finanziario, petrolifero e dei servizi di pubblica utilità; è limitata la presenza di imprese attive nei settori tecnologicamente avanzati; rimane esiguo il numero di operazioni di prima quotazione. Anche il mercato obbligazionario italiano continua a essere prerogativa di pochi gruppi industriali di grandi dimensioni: nonostante gli elevati volumi di emissioni, lo scorso anno si sono affacciati pochissimi nuovi emittenti.

I titoli pubblici

L'offerta e la domanda di titoli. – Nel 2009 le emissioni nette di titoli pubblici sono salite a 86 miliardi di euro, da 62 nel 2008; ciò riflette prevalentemente l'incremento

del fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche e un aumento della liquidità detenuta dal Ministero dell'Economia e delle finanze sul conto corrente di tesoreria (cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica*). Alla fine del 2009 la consistenza di titoli pubblici in rapporto al PIL era salita al 96,8 per cento (dall'88,3 dell'anno precedente), un valore prossimo a quello di dieci anni prima.

La vita media residua dei titoli di Stato è aumentata di 4 mesi, fino a 6 anni e 11 mesi, riflettendo i maggiori collocamenti di titoli a più lunga scadenza. La durata finanziaria media è salita in misura maggiore (di 6 mesi, fino a 5 anni e 2 mesi) anche grazie a un ulteriore, netto calo della quota di CCT sul totale dei titoli di Stato. A fronte di rimborsi netti di titoli con bassa durata finanziaria (BOT e CCT), sono nettamente aumentate le emissioni nette di CTZ (da 1 a 17 miliardi) e di BTP (da 58 a 100 miliardi). Per questi ultimi, le emissioni nette di titoli a 10 anni si sono ridotte da 27 a 11 miliardi, mentre sono saliti in misura marcata i collocamenti netti sulle scadenze più brevi; sono aumentate in misura cospicua anche le emissioni nette di titoli indicizzati ai prezzi al consumo nell'area dell'euro (da 4 a 16 miliardi). I collocamenti netti di Prestiti della Repubblica sono stati sostanzialmente nulli (nel 2008 vi erano stati rimborsi netti per 9 miliardi).

Le Amministrazioni locali italiane hanno continuato a effettuare rimborsi netti di titoli (per 1,4 miliardi di euro, contro 0,4 miliardi nel 2008), a fronte di nuove emissioni pressoché nulle (174 milioni di euro). Alla fine del 2009 la quota di questi titoli sul totale dei titoli pubblici era scesa al 2,3 per cento (dal 2,5 di un anno prima).

Con riferimento al totale dei nuovi collocamenti effettuati dalle Amministrazioni locali nel 2009, circa due terzi sono stati effettuati dai Comuni e un terzo dalle Province; le Regioni non hanno effettuato nuove emissioni, come nell'anno precedente. Si è fortemente ridotta la quota di nuove emissioni a tasso fisso, al 54 per cento (dall'80 del 2008); la vita media all'emissione dei nuovi titoli, ponderata per l'importo collocato, si è ridotta da 27 a 22 anni.

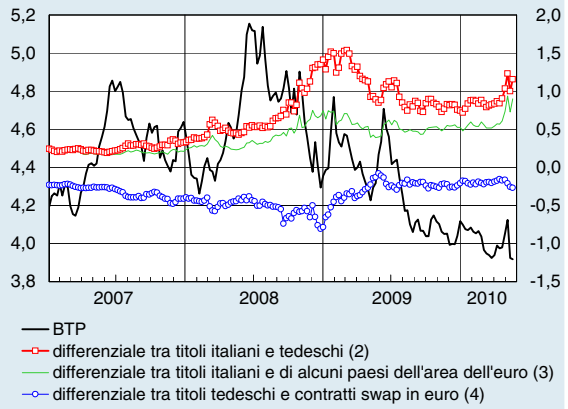
Scoraggiate dal basso livello dei rendimenti a breve termine, le famiglie e le imprese hanno effettuato cospicue cessioni nette di BOT e di CCT (per 65 e 9 miliardi, rispettivamente), solo in parte compensate da nuovi investimenti in BTP e CTZ (per 16 e 6 miliardi, rispettivamente). Le banche sono state acquirenti netti di titoli di Stato (per un totale di 31 miliardi). I fondi comuni sono tornati, nel complesso, a effettuare investimenti netti in titoli di Stato, dopo cinque anni consecutivi di vendite nette; gli acquisti hanno riguardato BOT e CTZ mentre si sono registrate cessioni nette di CCT e di BTP. Gli investitori esteri hanno continuato a effettuare ingenti acquisti netti di titoli di Stato italiani (69 miliardi), concentrati prevalentemente su BOT e BTP. Nel 2009 la quota di titoli pubblici detenuta all'estero sul totale è salita di circa due punti percentuali, al 51 per cento.

I tassi di interesse. – Nel corso del 2009 i tassi di interesse sui titoli di Stato italiani a dieci anni si sono ridotti. Nei primi sei mesi, hanno oscillato intorno al 4,5 per cento, per poi scendere a livelli di poco superiori al 4,0 per cento da settembre (fig. 15.1). Il calo ha riflesso, da un lato, condizioni estremamente espansive della politica monetaria, che hanno favorito il calo dei rendimenti su tutti i titoli pubblici, dall'altro, fino all'autunno, la riduzione del premio per il rischio sovrano richiesto dagli investitori per detenere titoli di Stato italiani. Alla fine dell'anno il rendimento del titolo benchmark si collocava al 4,1 per cento, in calo di circa 0,2 punti percentuali rispetto a un anno prima. I tassi reali sulla stessa scadenza, desunti dal titolo indicizzato ai

prezzi al consumo dell'area dell'euro, hanno avuto andamenti analoghi ma hanno registrato un calo complessivo maggiore, portandosi fino all'1,8 per cento. Nei primi mesi del 2010 il rendimento del benchmark decennale si è mantenuto attorno al 4,0 per cento, toccando un valore massimo del 4,3 per cento il 7 maggio, sulla scia delle forti turbolenze che hanno interessato i mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro.

Figura 15.1

Rendimento lordo dei BTP decennali e principali differenziali di interesse (1)
(dati medi settimanali; valori e punti percentuali)



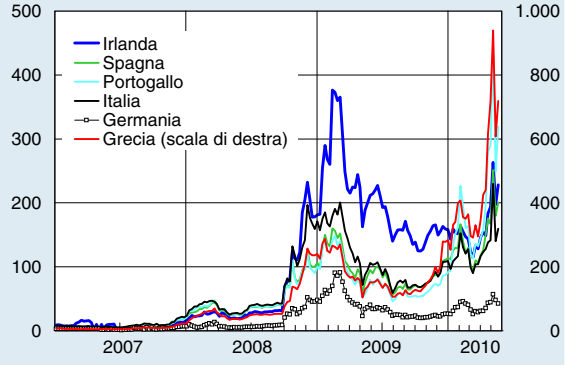
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.
(1) Tassi benchmark. – (2) Differenziale tra il rendimento del BTP e quello del corrispondente titolo Bund. Scala di destra. – (3) Differenziale tra il rendimento del BTP e la media semplice dei rendimenti dei corrispondenti titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro che alla fine del 2009 avevano merito di credito AAA da parte delle principali agenzie (Austria, Finlandia, Francia, Germania e Paesi Bassi). Scala di destra. – (4) Differenziale tra il rendimento del Bund decennale e il tasso swap in euro. Scala di destra.

Il differenziale di rendimento tra il BTP benchmark decennale e il Bund tedesco aveva raggiunto valori elevati all'inizio del 2009, risentendo dei riflessi della crisi finanziaria globale; si è poi ridotto di 0,6 punti percentuali nei primi sette mesi del 2009 (fig. 15.1). Gli spread sono tornati però a salire dalla fine di aprile di quest'anno, quando i timori circa la sostenibilità delle finanze pubbliche della Grecia e di altri paesi dell'area dell'euro hanno innescato nuove tensioni sui mercati finanziari; dopo aver raggiunto un valore massimo di 155 centesimi di punto percentuale il 7 maggio, quando le turbolenze hanno raggiunto l'apice, nei giorni successivi lo spread del BTP è ridisceso e alla fine della seconda decade di maggio si collocava a 132 centesimi di punto percentuale. I premi sui credit default swap (CDS) sui titoli di Stato italiani a cinque anni, che riflettono la valutazione degli investitori sul rischio di insolvenza dell'emittente, hanno avuto un andamento analogo a quello del differenziale tra il BTP e il Bund decennale, diminuendo nei primi tre trimestri del 2009; tra la metà di ottobre 2009 e la fine della seconda decade di maggio del 2010 essi hanno segnato marcati rialzi, riflettendo l'acuirsi della crisi finanziaria greca; nel complesso, sono più che raddoppiati, portandosi a 160 punti base.

Le tensioni che hanno colpito il debito pubblico greco riflettono l'accresciuta preoccupazione degli investitori per il deterioramento dei conti pubblici che interessa, sia pure in diversa misura, tutte le economie avanzate; la mutata percezione del rischio sovrano ha investito anche le altre economie dell'area dell'euro caratterizzate da un debito pubblico elevato o in rapido aumento.

Figura 15.2

Premio sui CDS a 5 anni sui titoli di Stato di alcuni paesi dell'area dell'euro
(dati di fine settimana; centesimi di punto percentuale)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

La volatilità implicita nei tassi di interesse sui titoli di Stato a lungo termine in euro, ricavata dalle opzio-

ni sui futures sul Bund decennale, che si era portata su valori storicamente elevati alla fine del 2008 dopo il dissesto di Lehman Brothers, è progressivamente scesa nel 2009 e nei primi mesi del 2010, riflettendo l'attenuarsi delle tensioni sui mercati finanziari internazionali; dall'ultima decade di aprile è tornata ad aumentare bruscamente, in connessione con l'accentuarsi della crisi greca, riportandosi sui livelli di un anno prima.

Il 14 settembre sono iniziate le contrattazioni presso il mercato tedesco Eurex di un contratto futures sui BTP decennali, volto a contribuire alla liquidità dei titoli di Stato italiani. Gli scambi sul nuovo contratto sono stati finora modesti: nell'ultimo trimestre del 2009 il numero medio giornaliero di transazioni è stato inferiore all'1 per cento del corrispondente valore per il futures sul Bund decennale.

Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche

Le emissioni nette. – Nel 2009 le emissioni nette di obbligazioni effettuate da società italiane sono diminuite rispetto all'anno precedente, a 137 miliardi (199 nel 2008; tav. 15.1). Il calo dei collocamenti è riconducibile alla significativa riduzione delle emissioni da parte delle banche e delle altre società finanziarie, rappresentate in prevalenza da società di emanazione bancaria.

Tavola 15.1

Obbligazioni a medio e a lungo termine di banche e imprese italiane (1)
(valori nominali; milioni di euro)

VOCI	Emissioni nette (2)			Consistenze			in % del PIL
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2009
Banche	63.928	123.655	77.886	617.874	741.806	819.692	54
Altre società finanziarie	12.569	73.171	45.429	166.370	239.164	284.677	19
Società non finanziarie	10.700	1.975	13.926	60.934	61.864	76.029	5
Totale	87.197	198.801	137.241	845.178	1.042.834	1.180.398	78
Per memoria:							
mercato internazionale (3)	62.176	108.057	86.139	572.573	678.209	764.679	50

(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.

Le emissioni nette delle società non finanziarie sono invece aumentate in misura marcata, da 2 a 14 miliardi. La ripresa dei collocamenti è riconducibile in gran parte alle consistenti emissioni di Eni, Enel e Telecom Italia (pari complessivamente al 51 per cento del totale delle emissioni lorde); le emissioni nette delle imprese di piccole dimensioni sono rimaste contenute. L'attività di emissione si è mantenuta elevata anche nel primo quadrimestre del 2010, per effetto principalmente dei collocamenti effettuati da Enel e Telecom Italia.

Nel complesso dell'area dell'euro i collocamenti netti di obbligazioni societarie sono rimasti sostanzialmente stabili nel 2009, a circa 620 miliardi di euro. Le emissioni nette hanno registrato una riduzione per le banche (da 193 miliardi nel 2008 a 181 nel 2009) e per le altre società finanziarie (da 394 a 292 miliardi). Le emissioni nette delle società non finanziarie sono invece quadruplicate

rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 142 miliardi. Le imprese, in particolare quelle di grandi dimensioni, hanno approfittato del più pronunciato calo del costo dell'indebitamento sul mercato, per assicurarsi finanziamenti a lungo termine e ridurre la loro esposizione al sistema bancario, a seguito anche dell'irrigidimento delle condizioni e dei termini per l'approvazione dei prestiti (cfr. il capitolo 7: La politica monetaria comune*).*

Secondo dati di fonte Dealogic, nel decennio 2000-09 il ricorso al mercato obbligazionario da parte di società facenti capo a gruppi non finanziari italiani privati è stato molto inferiore a quello delle imprese tedesche e francesi, sia come numero di emissioni (655 miliardi contro 2.440 e 1.393 miliardi, rispettivamente) sia come importo complessivo (205 miliardi, contro 572 e 418 miliardi, rispettivamente). Anche il numero di gruppi emittenti è stato inferiore a quello degli altri due paesi (53, contro 90 e 66 in Germania e in Francia, rispettivamente). Il mercato italiano si è inoltre caratterizzato per la forte concentrazione dei collocamenti: la quota di nuove emissioni effettuate dai primi cinque gruppi è stata pari al 78 per cento, contro il 70 e il 48 di Germania e Francia, rispettivamente. Il numero di piccole emissioni (inferiori ai 50 milioni di euro) effettuate da imprese italiane è stato modesto (il 25 per cento del totale, contro il 44 e il 21 di Germania e Francia, rispettivamente), sebbene in termini di controvalore l'incidenza sia analoga a quella che si registra negli altri due principali paesi dell'area (circa il 2 per cento del totale). Tra il 2000 e il 2009, mentre in Germania e in Francia il numero di gruppi non finanziari che hanno effettuato almeno un collocamento è aumentato, in Italia esso è andato progressivamente riducendosi, toccando un minimo di sei nel 2008.

Indicazioni circa il ritardo strutturale del mercato obbligazionario italiano vengono anche dalla virtuale assenza di nuovi emittenti: in base alle rilevazioni della società Dealogic, tra le circa 200 imprese non finanziarie dell'area dell'euro e del Regno Unito che hanno emesso obbligazioni nel 2009, più di 30 risultano alla loro prima emissione se si considera il decennio 2000-09 (23 nell'area dell'euro e 10 nel Regno Unito); di queste, solo una è italiana. Per gli Stati Uniti, delle circa 400 imprese che hanno emesso obbligazioni nel 2009 ben 126 sono, con riferimento allo scorso decennio, esordienti.

Nel 2009 le emissioni nette effettuate da società italiane di titoli garantiti da attività patrimoniali (titoli emessi da società veicolo e *covered bonds*, ossia titoli garantiti da attività che rimangono nel bilancio del prenditore dei fondi) si sono ridotte di circa un terzo (42 miliardi contro 71 nel 2008). Larga parte dei titoli emessi a fronte delle operazioni di cartolarizzazione, in prevalenza cessioni di mutui residenziali (*residential mortgage-backed securities*, RMBS), è stata utilizzata come attività stanziabili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento con la BCE. L'annuncio della BCE del maggio 2009 di un programma di acquisto di *covered bonds*, per un importo pari a 60 miliardi di euro (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*), ha spinto nella seconda parte dell'anno le banche italiane a effettuare emissioni di questa tipologia di titoli, garantiti da mutui residenziali, per 7,5 miliardi di euro (contro 6,5 nel 2008); le emissioni nette sono proseguite a ritmo sostenuto nei primi quattro mesi del 2010.

Sulla base dei dati forniti dall'European Securitisation Forum e da Dealogic, nel 2009 in Europa le emissioni lorde di titoli cartolarizzati hanno registrato una considerevole riduzione (da 711 a 414 miliardi di euro) mentre quelle di covered bonds *hanno registrato un lieve aumento (da 184 a 208 miliardi). Come nel 2008, il 94 per cento delle emissioni di titoli cartolarizzati non è stato collocato sul mercato, bensì trattenuto dalle banche emittenti al fine di poterlo utilizzare come attività stanziabili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema. La quota italiana sul totale delle cartolarizzazioni europee è aumentata, passando dal 12 al 16 per cento, mentre quella sul totale dei* covered bonds *è rimasta invariata al 4 per cento. Nel corso del 2009 sono riprese le emissioni di* collateralized debt obligations, *CDO (da 48 a 107 miliardi di euro), e, seppure in misura molto contenuta, dei titoli garantiti da mutui commerciali (*commercial mortgage-backed securities, *CMBS, passati da 5 a 16 miliardi); entrambe le tipologie di titoli avevano risentito fortemente della crisi finanziaria. Le emissioni garantite da mutui residenziali (RMBS) che nel 2008 erano aumentate molto, si sono più che dimezzate (da 585 a 239 miliardi).*

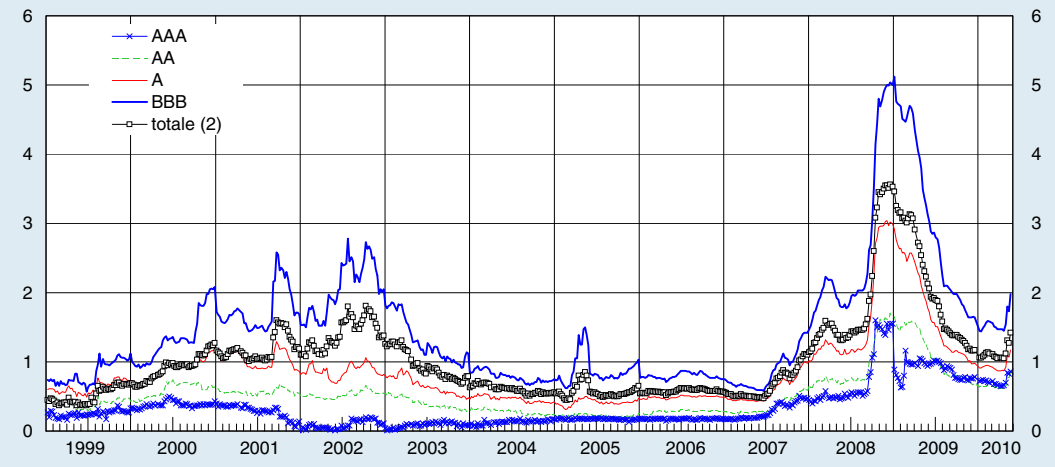
Nel 2009 in Italia sono aumentate in misura marcata le emissioni lorde di carta commerciale, che hanno raggiunto i 215 miliardi di euro (145 nel 2008), grazie soprattutto ai collocamenti di Intesa Sanpaolo, che ha emesso oltre la metà del volume complessivo, UniCredit, Eni ed Enel.

La quota italiana sul totale delle emissioni lorde di carta commerciale europea è passata dal 6 al 9 per cento. La maggior parte delle emissioni sono state effettuate in euro (77 per cento) e solo una parte minore in sterline (10 per cento) e in dollari (8 per cento). Il 60 per cento circa di questa forma di raccolta ha avuto scadenza inferiore ai due mesi, oltre il 90 per cento non ha superato i sei.

I rendimenti. – Nel corso del 2009, sui mercati internazionali il costo della raccolta obbligazionaria denominata in euro per le società non finanziarie con elevato merito di credito (rating non inferiore a BBB- o a Baa3), sia italiane sia estere, è diminuito di circa tre punti percentuali, al 3,6 per cento, un livello che non si registrava dalla seconda metà del 2005, in seguito alla marcata riduzione dei premi per il rischio (da 3,5 a 1,1 punti percentuali in media; fig. 15.3) e del ridotto livello dei rendimenti sui titoli di Stato. Il costo della raccolta obbligazionaria si è fortemente ridotto anche per gli emittenti di titoli più rischiosi (high yield), scendendo dal massimo storico del 27 per cento in marzo al 10 per cento alla fine dell'anno. Tra l'inizio del 2010 e la fine della seconda decade di maggio i rendimenti delle obbligazioni delle società con elevato merito di credito sono calati di oltre mezzo punto percentuale; la diminuzione dei tassi di interesse sui titoli di Stato tedeschi e francesi ha più che compensato la risalita dei premi per il rischio.

Figura 15.3

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 a 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 a Baa3).

Nel 2009 gli spread dei titoli emessi da società non finanziarie italiane con elevato merito di credito si sono ridotti di 2,3 punti percentuali, in linea con il calo registrato dalle imprese di altri paesi dell'area con analoghe caratteristiche. I differenziali, dopo essere rimasti sostanzialmente invariati nei primi quattro mesi del 2010, nella prime tre settimane di maggio sono saliti di 0,5 punti percentuali, sulla scia del rapido peggioramento delle condizioni dei mercati finanziari.

I premi sui CDS relativi ai gruppi Autostrade, Cir e Finmeccanica, dopo essere diminuiti in misura marcata nel 2009 in linea con le imprese dell'area con analoghe caratteristiche, tra l'inizio del 2010 e la fine della seconda decade di maggio hanno registrato un rialzo superiore a quello medio europeo di settore (132 e 74 centesimi, rispettivamente). Alla fine dello scorso aprile essi si collocavano su valori più

elevati rispetto alla media di settore dell'area dell'euro. Per i CDS relativi ai gruppi Fiat e Telecom Italia i premi hanno invece segnato nel 2009 cali ampiamente superiori a quelli relativi ad analoghe imprese europee, mantenendosi tuttavia anch'essi al di sopra delle corrispondenti medie di settore.

Dall'avvio della crisi finanziaria dell'estate del 2007 si è osservata una progressiva divergenza degli indici che rappresentano gli spread sulle obbligazioni private denominate in euro rispetto ai premi sui CDS rappresentati dall'indice iTraxx Europe. Il diverso andamento è riconducibile in parte alla composizione dei rispettivi indici e in parte alla scelta del tasso d'interesse rispetto a cui sono calcolati gli spread obbligazionari. Una volta depurato dagli effetti di questi due fattori, l'andamento degli spread obbligazionari e quello dei premi sui CDS registra delle differenze significative solo a partire dall'ottobre 2008. Ciò sarebbe verosimilmente ascrivibile all'innalzamento dei premi per la liquidità sul mercato obbligazionario, normalmente caratterizzato da volumi di scambi limitati.

Il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari si è riflesso positivamente anche sugli spread obbligazionari relativi alle principali banche italiane, che nel complesso del 2009 sono diminuiti di 1,2 punti percentuali, contro un calo di 0,6 punti di quelli delle altre banche europee. Nei primi mesi del 2010 gli spread, dopo essere rimasti pressoché invariati sino alla fine di aprile, sono saliti di 0,4 punti nella prime tre settimane di maggio, sulla scia delle preoccupazioni per il debito pubblico greco.

I premi sui CDS sulle banche italiane, dopo avere raggiunto in media i due punti percentuali all'inizio del marzo 2009 sulla scia della crisi finanziaria internazionale, hanno successivamente iniziato a calare. Nel complesso del 2009 essi sono diminuiti di 0,5 punti percentuali, contro un calo di 0,2 punti registrato dai premi sui CDS relativi alle banche degli altri paesi europei. Nel corso dei primi mesi del 2010 l'acuirsi delle tensioni finanziarie in seguito alla situazione greca ha determinato un nuovo rialzo dei premi sui CDS sulle banche, che è stato pari a 0,8 punti percentuali per gli intermediari italiani e a un punto percentuale per quelli degli altri paesi europei.

Il mercato azionario

L'andamento delle quotazioni azionarie e delle contrattazioni. – Nel corso del 2009 il progressivo miglioramento delle condizioni del sistema bancario internazionale e il rafforzamento del quadro macroeconomico sia domestico sia mondiale hanno favorito un rialzo dell'indice generale della borsa italiana. Nel complesso dell'anno, l'indice è salito del 21 per cento, pressoché in linea con l'indice delle principali società quotate dell'area dell'euro (fig. 15.4). Tra l'inizio del 2010 e la fine della seconda decade di maggio, i corsi delle azioni italiane sono calati del 16 per cento, sulla scia delle preoccupazioni per i conti pubblici di alcuni paesi dell'area dell'euro e le rinnovate tensioni sui mercati internazionali.

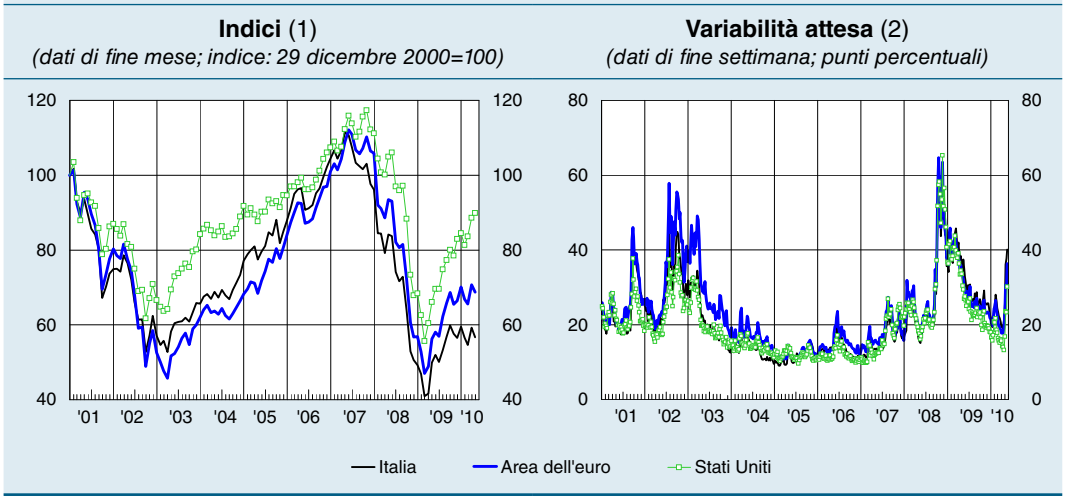
Nel 2009 rialzi superiori a quello dell'indice generale sono stati registrati nel settore dei materiali di base (105 per cento), che ha beneficiato dell'aumento dei prezzi delle materie prime, e nei settori automobilistico (98 per cento), dei beni di consumo (62 per cento), dell'industria pesante (25 per cento), dei servizi (24 per cento) e delle banche (23 per cento). Aumenti delle quotazioni inferiori a quelli dell'indice generale si sono invece registrati nel settore petrolifero (13 per cento), dei servizi di pubblica utilità (6 per cento) e delle assicurazioni (2 per cento). Come negli altri paesi dell'area, è risultato particolarmente penalizzato il comparto delle telecomunicazioni (-4 per cento), sul quale continua a gravare l'elevato livello di debito.

La risalita delle quotazioni nel 2009 è riconducibile prevalentemente a un forte calo del premio per il rischio richiesto dagli investitori, che avrebbe più che compen-

sato l'effetto negativo riveniente dalla diminuzione degli utili correnti e attesi delle società quotate. A sospingere al rialzo i corsi azionari ha contribuito anche il moderato calo dei tassi di interesse a lungo termine.

Figura 15.4

Mercati azionari



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.
(1) Indice: FTSE Italia MIB storico per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti. – (2) Volatilità implicita nelle opzioni sugli indici delle principali borse.

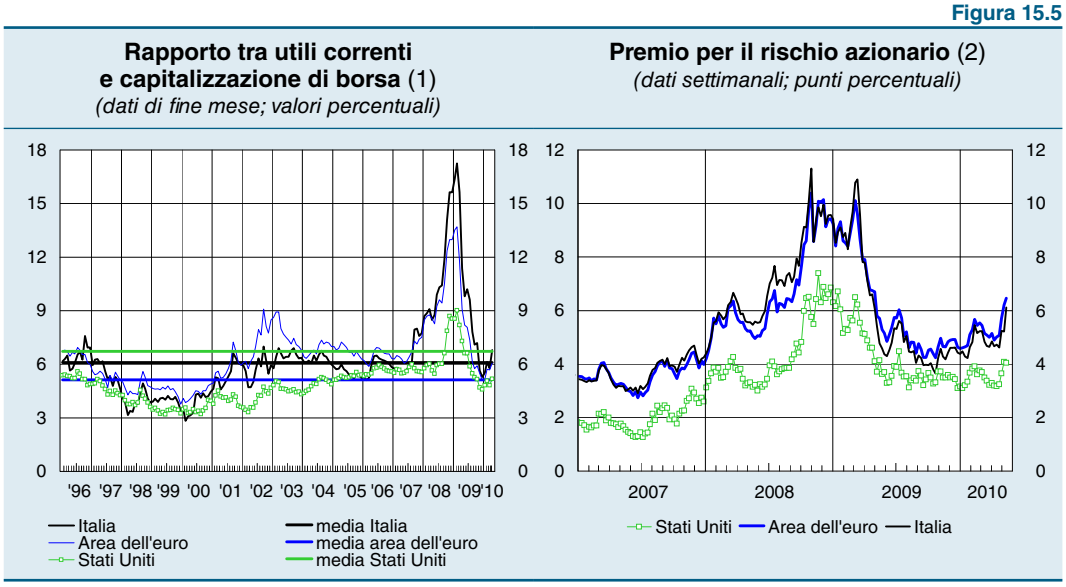
In base a dati preliminari, nel 2009 gli utili per azione delle società quotate italiane sono stati in media inferiori di circa il 42 per cento a quelli del 2008; il calo è stato assai maggiore di quello che gli analisti finanziari si attendevano all'inizio del 2009. Nel corso del 2009 si sono progressivamente ridotte le attese sugli utili del 2010, mentre sono rimaste più stabili quelle per il 2011. Alla fine di aprile del 2010, gli analisti finanziari si attendevano un incremento degli utili pari al 13 per cento per l'intero 2010 e al 28 per cento per il 2011; queste previsioni risultavano inferiori a quelle per le società quotate degli altri paesi dell'area.

La variabilità attesa dei corsi azionari, dopo essersi mantenuta assai elevata nei mesi di gennaio e febbraio, ha poi mostrato una tendenza calante per tutto il resto dell'anno. Alla fine del 2009 essa è ridiscesa a livelli prossimi a quelli medi di lungo periodo. Dopo essere ulteriormente calata tra l'inizio del 2010 e la metà di aprile, la variabilità attesa è poi risalita in misura marcata, risentendo delle tensioni sui mercati finanziari.

Alla fine del 2009 il rapporto fra gli utili correnti delle società quotate italiane e la loro capitalizzazione era sceso al 5,3 per cento, segnando una forte riduzione rispetto a un anno prima (fig. 15.5). Attualmente tale rapporto si colloca poco al di sotto del valore medio registrato dalla metà degli anni ottanta a oggi. Sulla base del livello dei corsi azionari e delle aspettative sugli utili a breve termine è possibile stimare che nel 2009 il premio per il rischio richiesto dagli investitori per detenere azioni sia stato in media pari a 5,7 punti percentuali (7,3 nel 2008), un valore superiore di circa tre punti alla media degli ultimi dieci anni (fig. 15.5).

L'andamento del rapporto fra gli utili correnti delle società quotate e la loro capitalizzazione risente della marcata ciclicità degli utili aziendali. Al fine di ottenere una misura depurata dalle variazioni congiunturali dei profitti, nella letteratura economica si confronta il livello corrente dei corsi azionari a prezzi costanti con la media mobile a dieci anni degli utili a prezzi costanti, che meglio riflette la redditività delle imprese nel medio e nel lungo termine. Alla fine del 2009 il rapporto fra la media mobile degli utili e la capitalizzazione era pari a 9,1 per cento (contro 10,5 a fine 2008), un valore superiore di circa quattro punti percentuali alla media del periodo 1996-2009.

Figura 15.5



Fonte: elaborazioni su dati IBES e Thomson Reuters Datastream.
(1) I valori medi sono calcolati dal gennaio 1990. – (2) Il premio per il rischio è calcolato come differenza tra il rapporto tra utili attesi nei successivi dodici mesi e capitalizzazione corrente e rendimento del titolo di Stato decennale.

L'offerta e la domanda di azioni. – Nonostante la ripresa dei corsi, è rimasto esiguo il numero delle operazioni di prima quotazione in borsa. Nel complesso del 2009 si sono quotate sulla borsa italiana sette società (come nel 2008), sei delle quali su segmenti dedicati alle piccole e medie imprese (due sul Mercato alternativo del capitale, MAC, e quattro sull'Alternative investment market, AIM, Italia). Il controvalore delle azioni collocate in operazioni di prima quotazione è stato di 160 milioni di euro (143 milioni nel 2008). La raccolta di fondi tramite aumenti di capitale da parte di società già quotate, invece, è più che raddoppiata (18,6 miliardi di euro, contro 7,7 nel 2008; tav. 15.2). Una quota elevata di tali fondi (circa il 31 per cento) è stata raccolta dalle banche, che hanno proseguito la tendenza, avviata nel 2008, a intraprendere azioni di rafforzamento della propria base patrimoniale. Anche nel complesso dell'area dell'euro, le operazioni di prima quotazione hanno subito una battuta di arresto, passando da 57 nel 2008 a 34 nel 2009; l'attività di prima quotazione è ripresa in modo sostenuto nel primo trimestre del 2010.

Negli ultimi dieci anni la composizione settoriale del mercato azionario italiano è cambiata solo in misura marginale, restando caratterizzata da una forte incidenza del settore finanziario; in termini di capitalizzazione, la quota delle banche ha oscillato tra il 20 e il 30 per cento, un livello assai superiore a quello tedesco – sceso dal 12 al 5 per cento nello stesso periodo – e a quello francese – salito dal 7 all'11 per cento. Il mercato italiano si caratterizza inoltre per un numero relativamente più elevato di società con elevata capitalizzazione. L'indice normalizzato di Herfindahl-Hirschman segnala che la concentrazione della capitalizzazione del mercato di borsa italiano (5,5 per cento nel passato decennio) è pari a quasi il doppio di quella tedesca e francese (in media compresa tra il 3,1 e il 3,5 per cento); alla fine del 2009 le prime 20 società avevano una capitalizzazione complessiva pari al 75 per cento del totale in Italia, contro il 67 e il 64 per cento in Germania e in Francia, rispettivamente. Oltre la metà della capitalizzazione è relativa a poche grandi imprese petrolifere o di servizi di pubblica utilità, caratterizzate da una quota elevata e stabile di utili distribuiti; rimane estremamente contenuta l'incidenza di imprese innovative, operanti nei settori delle alte tecnologie, farmaceutico e informatico. Le società quotate presso Borsa Italiana, operando prevalentemente in settori tradizionali, risentono meno delle variazioni congiunturali; dopo lo scoppio della bolla tecnologica nel marzo del 2000, il numero di società quotate è rimasto relativamente stabile in Italia, intorno a 300, mentre in Germania e in Francia esso è fortemente diminuito, pur rimanendo su valori ben più alti di quelli italiani (832 e 673, rispettivamente).

Tavola 15.2

Principali indicatori di borsa
(milioni di euro, salvo diversa indicazione)

VOCI	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Variazione dei corsi (1)	17,5	13,9	19,0	-8,0	-48,7	20,7
Società italiane quotate (numero a fine anno)	269	275	284	301	294	291
di cui: *al segmento STAR*	*46*	*70*	*75*	*82*	*75*	*72*
Capitalizzazione (2)	568.901	676.606	778.501	733.614	374.702	457.126
in percentuale del PIL	*43,1*	*49,3*	*52,8*	*48,0*	*24,3*	*29,1*
composizione percentuale: (3)						
industriali	*23*	*26*	*29*	*31*	*33*	*37*
assicurativi	*12*	*12*	*10*	*10*	*11*	*9*
bancari	*25*	*32*	*33*	*30*	*25*	*26*
finanziari	*3*	*4*	*4*	*4*	*3*	*2*
servizi	*37*	*26*	*24*	*26*	*28*	*26*
Totale	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Emissioni lorde di azioni (4)	3.197	12.599	6.098	5.441	7.700	18.628
di cui: *al segmento STAR*	*89*	*279*	*290*	*409*	*238*	*97*
Capitalizzazione società di nuova quotazione (5)	5.999	6.405	12.919	11.178	464	561
di cui: *società estere*	..	..	..	..	..	*51*
di cui: *al segmento STAR*	..	*797*	*3.620*	*4.243*	..	*226*
Dividendi distribuiti (6)	21.849	22.907	28.317	30.625	39.072	21.309
Rapporto utili/capitalizzazione (7)	6,0	5,2	5,8	7,8	15,6	5,3
Rapporto dividendi/capitalizzazione (7)	3,4	3,0	3,2	3,7	8,0	5,0
Controvalore degli scambi:						
mercato di borsa (8)	*641.376*	*893.853*	*1.078.390*	*1.513.634*	*993.511*	*645.993*
futures sull'indice FTSE MIB (9)	*467.122*	*585.445*	*761.580*	*954.524*	*698.258*	*418.714*
opzioni sull'indice FTSE MIB (9)	*152.839*	*209.526*	*262.312*	*368.966*	*268.264*	*140.345*
Turnover (10)	121	144	148	200	179	155

Fonte: Borsa Italiana, Thomson Reuters Datastream e World Federation of Exchanges.
(1) Variazione percentuale dell'indice FTSE MIB nell'arco 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; sono incluse le conversioni di obbligazioni. Società italiane. – (5) Somma del valore della capitalizzazione di ciascuna società alla data di collocamento. – (6) Elaborazioni su dati Borsa Italiana fino al 2007. Dal 2008, dati World Federation of Exchanges. – (7) Dato di fine periodo. Valori percentuali. Utili e dividendi correnti. – (8) Società italiane. – (9) Dal giugno 2009 sostituisce il precedente contratto sull'indice S&P MIB. – (10) Rapporto percentuale tra controvalore annuo degli scambi e capitalizzazione media dell'anno. Società italiane.

Alla fine dello scorso dicembre erano quotate presso Borsa Italiana 291 società italiane (294 alla fine del 2008) e 41 società estere. Grazie all'aumento delle quotazioni e alla raccolta di nuovo capitale, la capitalizzazione complessiva delle società italiane è salita nel corso del 2009 da 375 a 457 miliardi di euro, pari rispettivamente al 24 e al 29 per cento del PIL. Alla fine dell'anno il rapporto fra capitalizzazione e PIL era pari al 37 per cento in Germania, al 67 nei quattro paesi europei aderenti al circuito NYSE Euronext (Belgio, Francia, Paesi Bassi e Portogallo), al 106 negli Stati Uniti e al 124 nel Regno Unito.

Dalla fine dello scorso giugno non è più operativo il mercato Expandi; le società ivi quotate sono confluite nei diversi segmenti del Mercato telematico azionario (MTA).

I mercati AIM Italia e MAC offrono alle piccole imprese la possibilità di quotarsi sul mercato di borsa sulla base di requisiti meno stringenti di quelli richiesti per l'accesso al listino principale. È stato istituito il mercato MIV (Mercato degli investment vehicles), dedicato alla quotazione dei veicoli di investimento che hanno come obiettivo la raccolta e l'investimento di capitali in attività mobiliari e immobiliari. Dallo scorso giugno, l'indice S&P MIB delle maggiori società quotate sulla borsa italiana è stato sostituito dal nuovo indice FTSE MIB, che fungerà da sottostante per tutti i contratti derivati sull'indice di Borsa Italiana scambiati sui mercati regolamentati.

BANCHE E INTERMEDIARI NON BANCARI

16. IL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO NEL 2009

Gli andamenti nell'anno

L'impatto sul sistema bancario italiano della crisi finanziaria iniziata nell'estate del 2007 è stato relativamente contenuto rispetto a quanto osservato in altri paesi. La ridotta presenza nei bilanci degli intermediari delle attività più colpite dalla crisi, la minore dipendenza dai mercati della provvista all'ingrosso, la specializzazione in attività di tipo tradizionale e un prudente quadro regolamentare e di supervisione sono i fattori alla base della solidità delle banche italiane. Esse hanno tuttavia risentito della rarefazione della liquidità internazionale e dell'accresciuta percezione del rischio dell'attività bancaria.

Nel 2009, a fronte di un miglioramento della situazione di liquidità, i bilanci delle banche hanno accusato il marcato deterioramento della qualità del credito, riflesso della recessione iniziata nel secondo trimestre del 2008 (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*). Il flusso di sofferenze in rapporto agli impieghi complessivi è rapidamente cresciuto, soprattutto per le imprese. L'aumento degli impieghi verso clientela in temporanea difficoltà e stime relative alle probabilità di ingresso in sofferenza entro un anno indicano che nuove significative perdite su crediti sono destinate a manifestarsi nell'anno in corso. Con il progressivo deterioramento della qualità del credito, le condizioni di offerta dei prestiti sono divenute più restrittive; esse hanno anche risentito delle pressioni sul fronte patrimoniale e, in minor misura, delle difficoltà di provvista sui mercati internazionali all'ingrosso. Queste tendenze e il rallentamento della domanda di finanziamenti, in un periodo di debole accumulazione e di stagnazione del mercato immobiliare, hanno determinato una riduzione del credito erogato all'economia: i prestiti sono diminuiti dello 0,7 per cento, contro un aumento del 5,9 nel 2008. La contrazione riflette il calo del credito erogato dai cinque maggiori gruppi bancari (-4,4 per cento), non pienamente compensato dall'espansione di quello delle altre banche (2,8 per cento).

Nonostante la tenuta della redditività operativa, l'aumento delle perdite su crediti ha inciso pesantemente sugli utili delle banche: il rendimento del capitale e delle riserve (ROE), già sceso di otto punti percentuali nel 2008, è ulteriormente calato (dal 4,5 al 3,6 per cento). Grazie ad aumenti di capitale, al contenimento della quota degli utili distribuiti agli azionisti, a cessioni di attività e, per quattro intermediari, all'emissione di titoli sottoscritti dal Ministero dell'Economia e delle finanze, nel 2009 il grado di patrimonializzazione del sistema è cresciuto. Il core tier 1 è aumentato di 14 miliardi; in rapporto alle attività rischiose è salito di 1,2 punti percentuali, all'8,2 per cento. Per le banche italiane il peso delle componenti patrimoniali di elevata qualità risulta relativamente elevato nel confronto con i maggiori intermediari dell'area dell'euro.

Le prove di stress sul sistema bancario, ormai utilizzate regolarmente dalla Banca d'Italia per la valutazione dei rischi, indicano che in uno scenario macroeconomico sfavorevole – caratterizzato da una dinamica del PIL in termini reali inferiore di tre punti percentuali rispetto alle stime dei principali previsori internazionali per il biennio 2010-11 – le perdite sulle esposizioni complessive delle banche italiane non coperte dal risultato di gestione previsto sarebbero pari a circa il 60 per cento del patrimonio che il sistema bancario deteneva in eccesso rispetto ai minimi regolamentari alla fine del 2009. Le prove di stress condotte dai primi cinque gruppi bancari relativamente ai rischi di credito e di mercato indicano che questi intermediari manterrebbero i coefficienti patrimoniali ampiamente al di sopra dei minimi regolamentari. Nel complesso questi esercizi confermano la solidità delle banche italiane; in prospettiva, è tuttavia necessario proseguire lungo il sentiero del rafforzamento patrimoniale.

In base agli indicatori di mercato, nel confronto internazionale le nostre banche si caratterizzano per una ridotta rischiosità. Tuttavia, nel maggio di quest'anno le forti tensioni sui mercati finanziari internazionali, innescate dalla situazione critica delle finanze pubbliche in Grecia e dai timori di contagio ad altre economie, si sono riflesse in repentini aumenti dei premi per il rischio – misurati sulla base dei premi sui credit default swap (CDS) – e in bruschi cali delle quotazioni azionarie del settore bancario (fig. 16.1).

Nel 2009, con l'aggravarsi della situazione congiunturale, l'attività di vigilanza si è concentrata sui controlli della qualità del portafoglio prestiti e degli attivi (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*). Presso i principali gruppi bancari sono state condotte ispezioni mirate a valutare l'evoluzione del rischio di credito, soprattutto nel segmento corporate. L'utilizzo integrato di analisi a distanza, accertamenti ispettivi, esercizi di stress test, indagini ad hoc ha consentito di controllare l'evoluzione dei rischi e di chiedere, ove necessario, interventi correttivi. È stata richiamata l'esigenza di porre in essere tutte le misure per rafforzare le dotazioni patrimoniali. È proseguita l'attenta verifica delle condizioni di liquidità delle banche.

Gli intermediari non bancari hanno risentito in maniera differenziata degli effetti del generalizzato peggioramento dell'economia (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*). Il settore del credito specializzato (leasing, factoring, credito al consumo) ha subito i riflessi della forte caduta degli investimenti e della debolezza dei consumi, che hanno inciso su volumi operativi, redditività e rischiosità dei portafogli. Gli intermediari operanti sui mercati finanziari (società di gestione del risparmio e di intermediazione mobiliare) hanno tratto beneficio dalla ripresa dei mercati, migliorando leggermente la redditività.

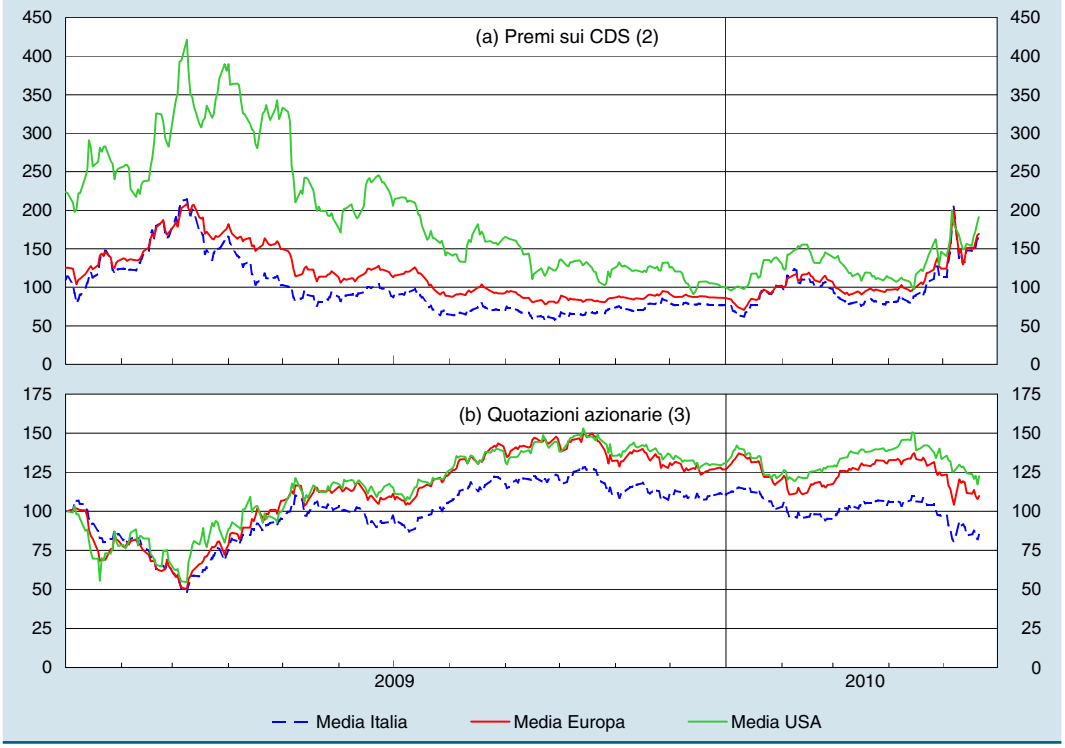
I controlli sugli intermediari non bancari che erogano credito si sono incentrati sulla verifica del rispetto delle norme in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali, correttezza dei comportamenti, antiriciclaggio e usura, anche attraverso un rafforzamento dei presidi organizzativi (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*). Nel comparto dei fondi immobiliari, in cui sono emerse alcune fragilità, l'azione di vigilanza è stata particolarmente incisiva.

Nel 2009 la raccolta netta degli investitori istituzionali italiani è tornata positiva, dopo gli ingenti deflussi del 2008 (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*). Il settore rimane penalizzato da una struttura distributiva poco diversificata e da una scarsa varietà nella gamma di prodotti offerti. I fondi comuni italiani risentono inoltre di un regime di tassazione meno favorevole rispetto a quello dei fondi esteri. Si

è pressochè arrestato il forte deflusso di risparmio dai fondi comuni aperti registrato negli anni precedenti. La raccolta netta delle gestioni patrimoniali e delle polizze assicurative del ramo vita è tornata positiva; nel settore assicurativo l'elevata avversione al rischio degli investitori ha continuato a penalizzare i prodotti con più spiccata natura finanziaria, a vantaggio di quelli tradizionali, quali le polizze assicurative rivalutabili che offrono garanzie sul rendimento minimo. La redditività delle compagnie di assicurazione risente negativamente dei bassi tassi di interesse, che incidono sulle gestioni con garanzia di rendimento minimo. Nel comparto della previdenza complementare il patrimonio amministrato è cresciuto in presenza di rendimenti in media positivi dopo le perdite registrate negli anni precedenti; è risultato modesto il numero dei nuovi iscritti.

Figura 16.1

Premi sui CDS e quotazioni azionarie delle principali banche italiane nel confronto internazionale (1)
(dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream e Bloomberg.
(1) I dati si riferiscono al seguente campione di banche: per l'Italia, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, Unione di Banche Italiane, Banco Popolare (nel caso dei CDS, solo le prime tre banche); per l'Europa, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, Unione di Banche Italiane, Banco Popolare (nel caso dei CDS, solo le prime tre banche italiane), Barclays Bank, Banco Santander, BBVA, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Dexia, HSBC Bank, ING Bank, Lloyds TSB, Royal Bank of Scotland, Société Générale, UBS; per gli Stati Uniti, Citigroup, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Bank of America, JP Morgan Chase. Dati aggiornati al 21 maggio. – (2) Media aritmetica delle emissioni *senior* con scadenza a 5 anni; punti base. – (3) Le medie delle quotazioni azionarie sono calcolate facendo riferimento a indici di prezzo; prezzo di chiusura al 2 gennaio 2009=100.

La struttura del sistema finanziario italiano

Le banche e i gruppi bancari. – Alla fine del 2009 operavano in Italia 788 banche, 11 in meno rispetto all'anno precedente (tav. 16.1). Nel corso dell'anno sono state iscritte all'albo 18 nuove banche (società per azioni di piccola dimensione e filiali di

banche estere) e 13 hanno effettivamente iniziato a operare. Sono stati chiusi 24 istituti, anch'essi di piccola dimensione, a seguito di 19 operazioni di incorporazione, fusione o cessione di attività, 3 liquidazioni volontarie e 2 liquidazioni coatte amministrative. Il numero di gruppi bancari si è ridotto di 6 unità.

Tavola 16.1

Struttura del sistema finanziario italiano

TIPO INTERMEDIARIO	31 dicembre 2008				31 dicembre 2009			
	Numero intermediari				Numero intermediari			
	Inclusi nei gruppi bancari (1)	Inclusi nei gruppi di SIM	Non inclusi nei gruppi	Totale	Inclusi nei gruppi bancari (1)	Inclusi nei gruppi di SIM	Non inclusi nei gruppi	Totale
Gruppi bancari	–	–	–	81	–	–	–	75
Gruppi di SIM	–	–	–	7	–	–	–	18
Banche	223	–	576	799	217	–	571	788
di cui: banche spa	*196*	*–*	*51*	*247*	*191*	*–*	*56*	*247*
banche popolari	*16*	*–*	*22*	*38*	*16*	*–*	*22*	*38*
banche di credito cooperativo	*10*	*–*	*422*	*432*	*9*	*–*	*412*	*421*
succursali di banche estere	*1*	*–*	*81*	*82*	*1*	*–*	*81*	*82*
Società di intermediazione mobiliare	16	8	89	113	15	20	80	115
Società di gestione del risparmio e Sicav	54	3	157	214	39	5	160	204
Società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del TUB	103	–	388	491	64	–	108	172
Istituti di moneta elettronica (Imel)	–	–	3	3	–	–	3	3
Altri intermediari vigilati (2)	–	–	2	2	–	–	2	2
Società finanziarie iscritte nell'elenco generale ex art. 106 del TUB	29	–	1.160	1.189	72	2	1.337	1.411

Fonte: albi ed elenchi di vigilanza.
(1) Di proprietà italiana o sotto-gruppi nazionali con impresa madre estera; sono comprese le banche e le SIM capogruppo. – (2) Bancoposta e Cassa depositi e prestiti.

Gli sportelli sono diminuiti da 34.146 a 34.036 unità, anche per la chiusura di 544 dipendenze da parte dei due principali gruppi bancari. A livello nazionale il numero medio di abitanti per sportello è pari a circa 1.610 (1.320 nel Centro Nord e 2.690 nel Mezzogiorno).

Alla fine del 2009 erano quotate in borsa 25 banche, una in meno rispetto a un anno prima. Tra i primi 20 gruppi per attivo consolidato, 8 non erano quotati in borsa. I gruppi e le banche quotati rappresentavano il 64,3 per cento dell'attivo del sistema (63,1 per cento nel 2008); tra questi, 7 capogruppo sono banche popolari.

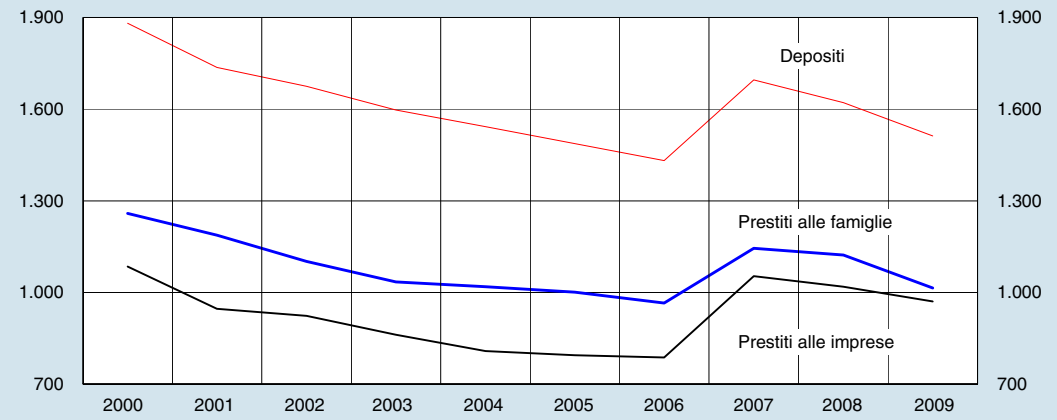
Il grado di concentrazione del sistema bancario. – Le operazioni di fusione e acquisizione effettuate nell'ultimo decennio hanno comportato un aumento del grado di concentrazione del sistema bancario su base nazionale: tra il 2000 e il 2009 l'indice di Herfindahl-Hirschman (HH), calcolato sull'attivo totale delle unità operanti in Italia ed espresso in base 10.000, è salito da 600 a 760.

Nello stesso periodo la concentrazione dei mercati locali del credito è costantemente diminuita, con l'eccezione del 2007, anno dell'aggregazione tra UniCredit e Capitalia; la riduzione della concentrazione ha riflesso l'espansione al di fuori dei mercati tradizionali e la crescita dell'operatività di intermediari di piccola dimensione. Il numero medio di banche per provincia è passato da 25 a 27.

La valutazione del livello di concorrenza nel mercato dei prestiti alle imprese è comunemente effettuata a livello regionale, mentre per i prestiti alle famiglie e per la raccolta si utilizzano indicatori a livello provinciale. L'indice HH mediano per i prestiti alle imprese si è attestato nel 2009 a 970; era pari a 1.084 nel 2000. Una simile dinamica ha riguardato anche gli indici mediani per i prestiti alle famiglie e per i depositi, che nel 2009 risultavano pari rispettivamente a 1.015 e 1.512 (1.259 e 1.780 nel 2000; fig. 16.2).

Figura 16.2

Indici di Herfindahl-Hirschman dei depositi e dei prestiti alle famiglie e alle imprese (1)
(indice mediano in base 10.000)

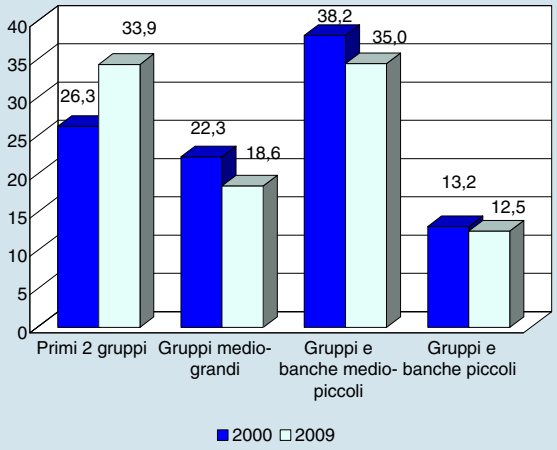


Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) L'indice per il mercato dei prestiti alle imprese è calcolato su base regionale; quelli per i mercati dei depositi e dei prestiti alle famiglie sono calcolati su base provinciale.

Ripartendo gli intermediari in base alla dimensione e all'appartenenza a un gruppo, ai due gruppi di maggiore dimensione (UniCredit e Intesa Sanpaolo) fa capo il 33,9 per cento delle attività del sistema in Italia (fig. 16.3), mentre agli altri tre gruppi di dimensione medio-grande (Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare e Unione di Banche Italiane) è riconducibile una quota dell'attivo pari al 18,6 per cento. Una terza categoria è composta da 51 gruppi e banche individuali di dimensione medio-piccola (tra cui banche specializzate e filiazioni di gruppi esteri), cui fa capo il 35,0 per cento del totale

Figura 16.3

Grado di concentrazione del sistema bancario italiano (1)
(valori percentuali)



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Quote di mercato sul totale dell'attivo, calcolate utilizzando per i gruppi bancari il dato consolidato (limitatamente alle componenti italiane) e per le banche non appartenenti a gruppi il dato individuale.

attivo; il restante 12,5 per cento è detenuto da 590 piccoli intermediari con operatività prevalentemente locale.

Il grado di internazionalizzazione del sistema bancario. – Alla fine del 2009 l'incidenza media dell'operatività nei confronti di banche e clientela estere per i primi cinque gruppi bancari era pari al 36,0 per cento dell'esposizione complessiva per cassa (38,3 nel 2008); per la totalità delle banche italiane la quota era del 26,9 per cento (29,0 nel 2008).

La presenza all'estero delle banche italiane con insediamenti locali è rilevante nei paesi dell'area dell'euro, in particolare in Germania e in Austria. Esse sono particolarmente radicate anche nei paesi dell'Europa centrale e orientale: la quota di esposizione verso questi paesi è pari al 6,1 per cento, quasi interamente concentrata nei due maggiori gruppi bancari.

I gruppi bancari italiani sono presenti nei paesi classificati dalla Banca dei regolamenti internazionali come centri finanziari offshore con 6 succursali e 1 filiazione (erano rispettivamente 17 e 4 nel 2004), alle quali fanno capo attività per 14,3 miliardi di euro, pari allo 0,6 per cento del totale. I gruppi italiani detengono inoltre attività pari allo 0,1 per cento del totale verso i paesi inclusi nell'elenco dell'OCSE delle nazioni che non hanno applicato pienamente gli standard fiscali internazionali.

Alla fine del 2009 operavano in Italia 22 filiazioni di società e banche estere, due delle quali figuravano tra i primi dieci gruppi bancari, con una quota di mercato pari al 9,7 per cento del totale dell'attivo. Le succursali di banche estere non incluse in gruppi nazionali erano 81 e detenevano l'8,2 per cento dell'attivo (9,1 nel 2008). Nel capitale di 47 banche erano presenti 38 azionisti esteri – in prevalenza comunitari – con quote superiori al 5 per cento.

Gli intermediari non bancari. – Alla fine del 2009 operavano 201 società di gestione del risparmio (SGR), dieci in meno rispetto a un anno prima. Le cancellazioni si sono verificate sia per operazioni di fusione tra SGR speculative e tradizionali, sia per l'uscita dal mercato di soggetti che non hanno superato la fase di avvio; le iscrizioni perfezionate hanno riguardato società di gestione operative nel comparto dei fondi chiusi. Il numero delle società di investimento a capitale variabile (Sicav) di diritto italiano, pari a tre, è rimasto invariato rispetto a un anno prima.

Nel comparto dei fondi aperti, il patrimonio gestito dalle SGR italiane si concentra presso operatori di emanazione bancaria: due terzi dello stesso sono gestiti da SGR appartenenti a gruppi bancari italiani. Nel settore dei fondi chiusi prevalgono operatori indipendenti, il cui patrimonio gestito supera i tre quarti del totale.

Alla fine del 2009 operavano 115 società di intermediazione mobiliare (SIM). Le iscrizioni (12) hanno riguardato quasi esclusivamente intermediari di matrice non bancaria specializzati nel servizio di consulenza in materia di investimenti; le cancellazioni (10) sono il frutto di processi di razionalizzazione nei gruppi bancari, anche esteri, e di alcune liquidazioni volontarie. Si è ridotto da 29 a 25 il numero di intermediari di emanazione bancaria.

Il sistema delle SIM, anche in considerazione della ridotta numerosità degli intermediari, appare fortemente concentrato: ai primi tre operatori sono riconducibili quote di mercato pari al 98 per cento nella consulenza, al 74 nella raccolta di ordini, al 64 nella esecuzione di ordini, al 55 nel collocamento.

Il numero di società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario (TUB) si è significativamente ridotto (da 491 a 172), a seguito della cancellazione delle società veicolo in operazioni di cartolarizzazione (SPV) censite, dall'ottobre 2009, nel solo elenco generale ex art. 106 del TUB. La maggior parte (69 per cento) degli intermediari svolge attività di finanziamento (leasing, factoring, credito al consumo, inclusa la cessione del quinto). Meno numerosi sono gli operatori nell'emissione e gestione di carte di credito, acquisto di partite anomale (*bad finance*), *servicing* in cartolarizzazioni e merchant banking.

I primi tre operatori del factoring detenevano il 49,4 per cento del mercato. Nel leasing e nel credito al consumo tale quota era pari rispettivamente al 37,4 e al 27,8 per cento.

Alla fine del 2009 erano iscritti nell'elenco generale ex art. 106 del TUB 1.411 intermediari che svolgono attività finanziaria nei confronti del pubblico (assunzione di partecipazioni, concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, servizi di pagamento, intermediazione in cambi). Al netto dell'incremento dovuto all'iscrizione di 395 SPV, in precedenza censite nell'elenco speciale ex art. 107, il numero degli intermediari si sarebbe ridotto di 173 unità.

Il numero di intermediari non operanti nei confronti del pubblico censiti nell'apposita sezione ex art. 113 del TUB è diminuito da 19.579 a 19.038, per effetto delle innovazioni normative che hanno esentato le "holding pure" dall'obbligo di iscrizione. Nelle sezioni previste dall'art. 155 del TUB risultavano iscritti 753 consorzi di garanzia collettiva fidi, 453 cambiavalute e 127 casse peota.

I mediatori creditizi erano 121.542, di cui 9.865 società, e gli agenti in attività finanziaria 67.585, di cui 4.952 società. Gli operatori professionali in oro erano 216.

17. L'ATTIVITÀ DELLE BANCHE E DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

Le attività

Nel 2009 i prestiti a residenti delle banche operanti in Italia hanno subito una contrazione. Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito, al netto di sofferenze e pronti contro termine, si è ridotto nell'anno di quasi sette punti percentuali, al -0,7 per cento (tav. 17.1; fig. 17.1). Il calo dei prestiti è proseguito nel primo trimestre del 2010, anche se in misura minore (-0,2 per cento sui dodici mesi).

Tavola 17.1

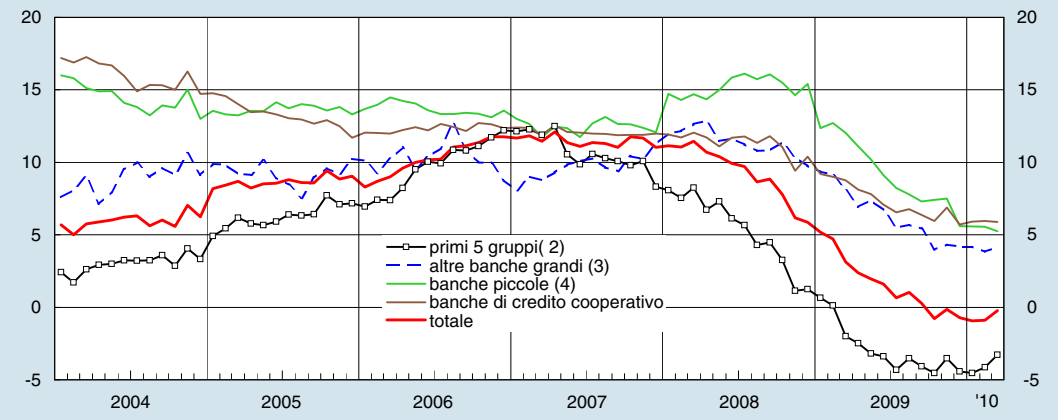
Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese			Famiglie consumatrici	Ist. sociali senza scopo di lucro e unità non classificabili e non classificate	Totale
			medio-grandi	piccole (2)	famiglie produttrici (3)			
				Centro Nord				
2008 – dic.	6,1	-0,5	7,3	8,3	2,5	1,6	5,1	5,4	5,7
2009 – mar.	6,2	-10,7	4,3	5,0	1,1	0,7	4,5	-0,5	2,8
giu.	8,3	-11,1	1,4	1,6	0,5	1,5	3,1	0,2	1,3
set.	5,7	-8,1	-1,2	-1,4	-0,3	0,8	2,9	-3,1	-0,1
dic.	5,0	-6,4	-3,5	-4,1	-0,9	0,9	2,8	2,5	-1,3
2010 – mar.	4,0	-2,4	-3,5	-4,2	-0,1	1,7	3,2	5,5	-0,8
				Mezzogiorno				
2008 – dic.	6,1	11,1	5,0	5,8	2,6	1,2	9,0	9,4	6,7
2009 – mar.	8,2	-0,9	3,3	4,1	1,1	0,0	7,5	8,3	5,3
giu.	8,7	3,1	1,0	1,5	-0,3	-0,9	5,8	5,3	3,6
set.	14,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	5,0	2,0	2,9
dic.	8,0	-4,4	0,5	0,7	-0,1	0,2	4,5	6,5	2,7
2010 – mar.	4,0	-1,2	1,3	2,0	-0,7	-0,2	5,5	0,9	3,2
				ITALIA				
2008 – dic.	6,1	-0,3	7,0	8,0	2,5	1,5	5,9	5,8	5,9
2009 – mar.	6,4	-10,5	4,1	4,8	1,1	0,5	5,1	0,5	3,1
giu.	8,4	-10,8	1,4	1,6	0,4	0,9	3,7	0,8	1,6
set.	6,5	-8,0	-1,1	-1,3	-0,4	0,4	3,3	-2,5	0,3
dic.	5,3	-6,4	-3,0	-3,5	-0,8	0,8	3,2	3,0	-0,7
2010 – mar.	4,0	-2,4	-2,9	-3,5	-0,2	1,2	3,7	4,9	-0,2

(1) Segnalazioni statistiche di vigilanza. I dati di marzo 2010 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile di cartolarizzazioni e riclassificazioni (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*). – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo con numero di addetti inferiore a 20. Società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti.

Figura 17.1

Prestiti bancari per gruppo dimensionale di banca (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



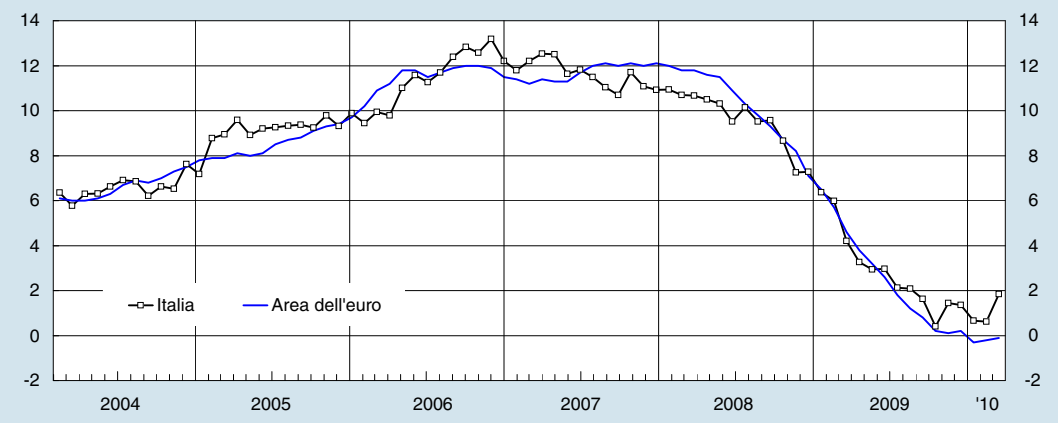
Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) I dati di marzo 2010 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. La suddivisione degli intermediari è effettuata sulla base della classificazione in gruppi dimensionali di banche (cfr. nell'Appendice la voce del *Glossario*: Banche) e della composizione dei gruppi bancari a marzo 2010. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di cartolarizzazioni e riclassificazioni (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*). – (2) Banche appartenenti ai seguenti gruppi: UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, Unione di Banche Italiane, Banco Popolare. – (3) Banche appartenenti a gruppi, diversi dai primi cinque, la cui capogruppo è "maggiore", "grande" o "media". – (4) Banche appartenenti a gruppi la cui capogruppo è "piccola" o "minore" e banche non appartenenti a gruppi, escluse quelle di credito cooperativo e le filiali di banche estere.

Nei dodici mesi terminanti a dicembre i finanziamenti alle imprese sono diminuiti del 3,0 per cento; quelli alle famiglie consumatrici hanno continuato a espandersi, del 3,2 per cento, seppure a ritmi più contenuti rispetto all'anno precedente (per un'analisi approfondita dell'andamento del credito alle famiglie e alle imprese, cfr. il capitolo 14: *La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese*).

Nel 2009 i prestiti al settore privato comprensivi di sofferenze e pronti contro termine, unico aggregato per il quale è possibile un confronto con l'area dell'euro, hanno decelerato di circa sei punti percentuali, all'1,4 per cento (fig. 17.2). Il rallentamento è stato lievemente inferiore a quello registrato nell'area dell'euro, dove la crescita si è pressoché annullata.

Figura 17.2

Crescita dei prestiti al settore privato in Italia e nell'area dell'euro (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: BCE e elaborazioni su dati BCE.
(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di cartolarizzazioni, riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

L'andamento dei prestiti in Italia ha riflesso sia fattori di domanda, in connessione con il forte calo dell'attività produttiva, la riduzione degli investimenti e la debolezza del mercato immobiliare, sia fattori di offerta. Le informazioni desunte dall'indagine trimestrale sul credito bancario condotta dall'Eurosistema presso i maggiori gruppi bancari italiani (*Bank Lending Survey*) indicano che, a partire dal quarto trimestre del 2008, gli intermediari hanno reso più restrittive le condizioni di accesso al credito, seppure con un'intensità decrescente. L'inasprimento dei criteri di offerta ha avuto termine solamente un anno dopo, nel quarto trimestre del 2009; nei primi tre mesi dell'anno in corso le banche hanno segnalato una sostanziale stabilità. Secondo il giudizio degli intermediari, le restrizioni hanno riflesso le prospettive sull'andamento dell'attività economica, i vincoli di bilancio connessi con la posizione patrimoniale e, in misura minore, le difficoltà di reperire fondi sul mercato. Esse si sarebbero tradotte sia in un aumento dei margini, soprattutto nei confronti della clientela più rischiosa, sia nella limitazione dell'ammontare dei prestiti o delle linee di credito.

Dal marzo 2009 i finanziamenti delle banche appartenenti ai primi cinque gruppi si sono contratti; alla fine dell'anno erano calati del 4,4 per cento. I prestiti delle filiali di banche estere sono diminuiti in misura ancora più significativa (-11,3 per cento). Il credito erogato dalle altre banche operanti in Italia ha registrato una forte decelerazione rispetto al 2008, pur continuando a espandersi (4,7 per cento).

La contrazione dei prestiti delle banche appartenenti ai primi cinque gruppi ha riflesso anche la necessità di ridurre le attività ponderate per il rischio, finalizzata al miglioramento dei coefficienti patrimoniali. La riduzione dei prestiti erogati dalle filiali di banche estere è invece principalmente riconducibile alla minor quantità di fondi trasferiti dalle rispettive case madri.

La riduzione dei prestiti erogati dai primi cinque gruppi si è verificata anche con riferimento a quelli concessi a residenti all'estero. Sulla base delle segnalazioni consolidate, i finanziamenti a clientela erogati dalle controllate estere si sono ridotti del 13,2 per cento.

L'analisi delle informazioni raccolte in sede ispettiva presso quattro dei primi cinque gruppi bancari ha mostrato che, con il progressivo inasprirsi della crisi economica, i sistemi automatici di valutazione del merito di credito hanno assunto un peso maggiore nelle decisioni di affidamento. Una parte significativa dell'informazione che alimenta questi sistemi, come quella desunta dai bilanci, sconta un ritardo strutturale di diversi mesi. Nell'attuale fase ciclica, ne potrebbe discendere un ritardo nella ripresa dei prestiti alle imprese, specie ove tali informazioni retrospettive non vengano affiancate da opportune valutazioni sulle prospettive di crescita dell'affidato.

All'espansione del credito degli intermediari non appartenenti ai grandi gruppi ha contribuito la più solida posizione patrimoniale di partenza. Tuttavia la crescita dei prestiti potrebbe in futuro tradursi in maggiori perdite su crediti.

Elaborazioni effettuate sulla base dei dati individuali presenti nella Centrale dei rischi indicano che nel 2009 circa un terzo delle imprese non finanziarie per le quali si è registrata una riduzione dei prestiti (pari a 24 miliardi) da parte dei primi cinque gruppi ha beneficiato di un aumento dei finanziamenti erogati dalle altre banche (pari a 18 miliardi, il 10,4 per cento del totale dell'esposizione del sistema bancario nei confronti di queste imprese).

Nel triennio 2007-09 il tasso di crescita dei prestiti erogati dalle banche appartenenti ai primi cinque gruppi è stato sistematicamente inferiore a quello delle altre banche. Ciò si è tradotto in una perdita di quote di mercato prossima a sette punti percentuali per i prestiti alle imprese e superiore a cinque per quelli alle famiglie.

Il credito a residenti nel Centro Nord è diminuito dell'1,3 per cento, a seguito del calo dei finanziamenti concessi alle imprese (-3,5 per cento). Il credito alla clientela del

Mezzogiorno ha rallentato, pur continuando a registrare una crescita (2,7 per cento) sia per le famiglie sia per le imprese.

La crescita dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e la ricomposizione di quelli alle imprese, anche in relazione a ristrutturazioni dei debiti, hanno determinato un aumento della quota di finanziamenti a medio e a lungo termine. La componente con scadenza superiore a cinque anni è salita nell'anno di quattro punti percentuali, al 56,5 per cento, pur rimanendo bassa nel confronto internazionale. L'insieme dei prestiti con scadenza superiore a un anno era per il 72 per cento costituito da quelli con tassi indicizzati ai rendimenti di mercato, due punti in più rispetto alla fine del 2008.

Tavola 17.2

Andamento delle principali poste dei bilanci bancari (1)
(dati trimestrali; milioni di euro e variazioni percentuali)

VOCI	variazioni assolute sui 12 mesi				variazioni percentuali sui 12 mesi				consistenze a dicembre 2009
	dicembre 2009	giugno 2009	dicembre 2008	giugno 2008	dicembre 2009	giugno 2009	dicembre 2008	giugno 2008	
					Attivo				
Cassa	-1.478	550	1.164	712	-11,3	5,9	9,7	8,3	11.647
Titoli di debito (2)	44.772	60.094	40.452	6.801	27,7	41,1	29,7	5,8	228.532
di cui: *Titoli di Stato*	38.362	38.448	11.386	-10.228	34,1	38,2	13,3	-6,3	164.142
Prestiti	8.485	41.325	79.090	110.060	1,0	2,8	5,4	8,9	1.760.751
Attività sull'estero	-39.555	-62.442	-11.134	25.605	-10,8	-14,0	-1,3	8,5	324.809
Azioni e partecipazioni	4.064	-19.833	-3.777	21.455	13,4	11,3	13,5	12,3	151.583
Attività verso IFM residenti									
Prestiti	44.395	77.974	82.805	50.259	8,2	18,0	19,7	11,2	614.597
Titoli	57.135	66.537	60.014	52.909	32,2	49,1	67,5	64,5	210.674
Altre attività (3)	-60.414	12.219	54.120	26.963	-13,4	1,3	11,8	4,5	389.375
					Passivo				
Raccolta complessiva	34.535	40.183	96.924	130.914	1,8	1,1	4,2	8,3	2.200.552
Raccolta da residenti in Italia	91.045	95.574	134.713	126.690	5,8	5,8	8,9	11,3	1.684.220
Depositi	57.293	49.197	70.422	50.668	5,2	4,0	6,2	7,2	1.165.788
Obbligazioni (4)	33.752	46.377	64.291	76.022	6,9	10,1	15,6	21,3	518.432
Raccolta da non residenti	-56.510	-55.391	-37.789	4.224	-9,3	-10,1	-7,0	2,4	516.332
Depositi da clientela ordinaria	3.053	414	7.293	6.711	5,3	-1,2	12,3	14,7	64.453
Passività verso IFM non residenti	-59.563	-55.806	-45.082	-2.487	-11,1	-11,1	-8,9	1,2	451.879
Depositi	-47.756	-48.429	-43.243	14.826	-10,9	-12,0	-10,6	5,7	361.384
Obbligazioni (5)	-11.807	-7.377	-1.839	-17.313	-11,6	-6,9	-1,5	-15,1	90.495
Capitale e riserve	17.509	10.981	11.748	35.413	6,4	5,0	5,5	11,4	293.936
Passività verso IFM residenti	61.119	154.014	185.985	101.470	7,7	26,4	35,9	18,8	818.027
Depositi	3.983	87.477	125.970	48.561	1,4	20,3	29,7	10,6	607.353
Obbligazioni	57.135	66.537	60.014	52.909	32,4	49,2	67,4	64,5	210.674
Altre passività	-55.759	-28.752	8.079	26.966	-9,6	3,6	10,9	9,2	379.453

(1) Elaborazioni su dati BCE. 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*). I pronti contro termine attivi e passivi nei confronti degli enti preposti al funzionamento dei mercati sono convenzionalmente inclusi tra i prestiti e i depositi verso IFM. – (2) L'aggregato non include le obbligazioni emesse da Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) residenti. – (3) L'aggregato comprende: quote di fondi comuni monetari, attività mobili e immobili e altre voci di minor rilievo. – (4) L'aggregato non include le obbligazioni detenute da IFM residenti in Italia e nell'area dell'euro. – (5) L'aggregato include le sole obbligazioni detenute da residenti nell'area dell'euro.

L'allungamento della scadenza dei prestiti si è accompagnato a un aumento della quota dei crediti garantiti. Considerando l'insieme dei prestiti alle famiglie e alle imprese rilevati dalla Centrale dei rischi, la componente che beneficia di una garanzia reale, in larga parte ipotecaria, è cresciuta dal 50 al 52 per cento; è salita in misura più elevata per le banche piccole e per quelle di credito cooperativo.

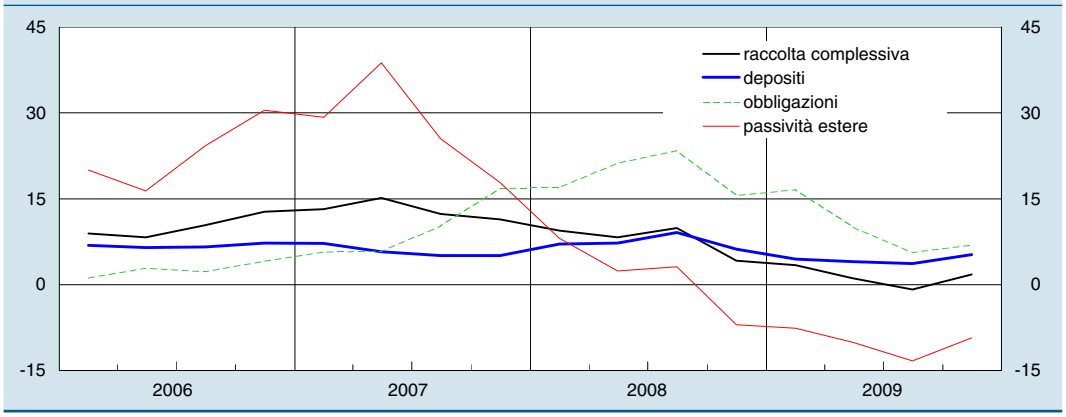
I titoli di debito detenuti in portafoglio dalle banche ed emessi da residenti in Italia sono aumentati del 27,7 per cento (tav. 17.2). La crescita ha riguardato quasi interamente attività utilizzabili come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema. A dicembre dello scorso anno oltre il 70 per cento dei titoli in portafoglio era costituito da titoli di Stato, circa un quarto da titoli emessi a seguito di operazioni di cartolarizzazione, prevalentemente quelli con una più alta priorità di rimborso (*senior*).

La raccolta e la gestione della liquidità

Nel 2009 è proseguito il rallentamento della provvista complessiva – depositi da clientela ordinaria, obbligazioni non detenute da altre banche italiane e passività sull'estero – del sistema bancario italiano: il tasso di crescita sui dodici mesi è sceso all'1,8 per cento, dal 4,2 del 2008 (fig. 17.3); si è ridotto ulteriormente a marzo del 2010 (1,0 per cento). Lo scorso anno l'espansione della provvista complessiva è stata maggiore per le banche italiane non appartenenti ai primi cinque gruppi (6,4 per cento); quella delle filiali di banche estere ha registrato una contrazione (-16,1 per cento).

Figura 17.3

Crescita della raccolta in Italia (1)
(dati trimestrali; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Segnalazioni di vigilanza ed elaborazioni su dati BCE.
(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. I pronti contro termine passivi nei confronti degli enti preposti al funzionamento dei mercati sono convenzionalmente inclusi tra i depositi verso IFM. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Il calo del reddito disponibile e l'andamento positivo dei mercati azionari hanno contribuito a rallentare la domanda di passività bancarie da parte delle famiglie. La raccolta presso la clientela residente, cresciuta a ritmi molto elevati nel 2008, ha decelerato di oltre tre punti percentuali, al 5,8 per cento.

I depositi da clientela residente hanno decelerato di un punto percentuale, al 5,2 per cento; il rallentamento è in larga parte riconducibile alla contrazione dei pronti contro termine (-50,3 per cento). Dopo la forte espansione registrata nel 2008, le

obbligazioni hanno continuato a crescere a ritmi elevati (6,9 per cento), seppure in forte rallentamento. Nella media dell'anno il differenziale tra il rendimento delle nuove emissioni di obbligazioni a tasso fisso e quello dei BTP si è ridotto di 2,5 decimi di punto, a 7 punti base; quello tra la remunerazione delle nuove emissioni a tasso variabile e quella dei CCT è aumentato di 5 decimi di punto, a 86 punti base.

Il peso della raccolta al dettaglio delle banche operanti in Italia, elevato nel confronto internazionale, è aumentato di oltre due punti percentuali nel corso del 2009. Alla fine dell'anno la somma dei depositi da clientela ordinaria (esclusi quelli di società finanziarie) e delle obbligazioni bancarie detenute da soggetti diversi da banche e fondi comuni monetari residenti nell'area dell'euro era pari al 73,2 per cento della provvista complessiva, un valore ampiamente superiore a quello registrato nei principali paesi e nella media dell'area dell'euro (60,6 per cento).

In connessione con il previsto forte ricorso al mercato obbligazionario da parte degli emittenti privati e pubblici di tutti i maggiori paesi, nei prossimi mesi le banche potrebbero trovarsi a dover finanziare a costi crescenti ingenti passività in scadenza. Alla fine di marzo del 2010 la consistenza delle obbligazioni emesse dalle banche italiane, al netto di quelle riacquistate da intermediari dello stesso gruppo, ammontava a 629 miliardi, poco meno di un terzo della raccolta complessiva. Il 39 per cento dei titoli scadrà entro la fine del 2011, quasi l'80 entro il 2014.

Gli intermediari esteri hanno ridotto le loro attività verso le banche residenti in Italia, in seguito a una maggiore propensione sia a investire nei propri mercati di riferimento sia a detenere titoli pubblici. Le passività interbancarie nei confronti di non residenti si sono ridotte di 60 miliardi di euro (-11,1 per cento). La quota sulla raccolta complessiva è scesa di tre punti, al 21 per cento. Il calo ha riguardato principalmente le filiali di banche estere e, in misura minore, le banche appartenenti ai primi cinque gruppi bancari. I depositi interbancari da non residenti sono invece aumentati per le altre banche. Tale andamento è riconducibile alla crescita dei trasferimenti, da parte delle rispettive case madri, a banche italiane controllate da intermediari esteri.

Come nell'anno precedente, nel 2009 le banche non hanno potuto raccogliere fondi per mezzo di operazioni di cartolarizzazione a causa del sostanziale blocco di questo segmento del mercato. Oltre il 90 per cento dei crediti cartolarizzati (per un valore di 52 miliardi) ha generato titoli integralmente riacquistati dalla banca che li aveva ceduti (autocartolarizzazioni). Questa tipologia di operazioni è finalizzata a ottenere attività stanziabili come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema.

Alla fine del 2009 otto intermediari avevano avviato programmi di emissione di obbligazioni bancarie garantite (*covered bonds*). Questa tipologia di strumenti è caratterizzata da un basso profilo di rischio, in virtù dell'alta qualità degli attivi sottostanti e del fatto che, a differenza delle cartolarizzazioni, la banca emittente garantisce la solvibilità del titolo anche per mezzo del proprio patrimonio. Nel 2009 i collocamenti sui mercati sono stati pari a 7,5 miliardi, anche grazie alla liquidità fornita dai programmi di acquisto dell'Eurosistema. Alla fine del 2009 erano stati predisposti piani di emissione per ulteriori 29 miliardi.

Nel 2009 la progressiva diminuzione dei tassi d'interesse di politica monetaria e il rientro delle tensioni sui mercati hanno determinato una riduzione del costo medio della raccolta di quasi 180 punti base, all'1,2 per cento alla fine dell'anno. Il calo è proseguito anche nei primi mesi dell'anno in corso. A partire dal mese di maggio le tensioni registrate sui mercati finanziari, che hanno seguito i timori di contagio legati

alla situazione critica delle finanze pubbliche in Grecia, si sono tradotte in un aumento dei premi sui credit default swap (CDS) anche delle principali banche italiane. Ciò potrebbe determinare significativi aumenti dei premi al rischio richiesti sulle nuove emissioni obbligazionarie.

Il mercato interbancario e la gestione della liquidità. – Nel 2009 i depositi interbancari sono cresciuti dell'1,4 per cento. Escludendo le passività nei confronti della Banca d'Italia, derivanti per la quasi totalità da operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema, l'aumento è stato pari al 6,6 per cento.

Dopo il picco registrato nel quarto trimestre del 2008, nella fase più acuta della crisi finanziaria, il totale dei prestiti erogati dall'Eurosistema alle banche operanti in Italia è diminuito di quasi 30 miliardi. Il calo ha riflesso la maggior capacità degli intermediari di ricorrere al mercato: alla fine del 2009 la quota dei titoli idonei impegnata in garanzia presso la Banca d'Italia a fronte di operazioni di mercato aperto era inferiore al 10 per cento del totale.

L'accresciuta attenzione ai rischi di credito e di liquidità da parte delle banche ha influito sul funzionamento del mercato interbancario. La crescita dei depositi, al netto di quelli tra banche appartenenti allo stesso gruppo, ha avuto luogo solamente grazie al ricorso a forme di negoziazione anonime e garantite, con un accresciuto utilizzo dei servizi di controparte centrale e del Mercato interbancario collateralizzato (MIC).

L'utilizzo di una controparte centrale consente agli operatori di concentrare le negoziazioni effettuate sui mercati presso un unico soggetto che effettua la compensazione delle transazioni (pareggiando le posizioni in acquisto e in vendita facenti capo a ciascun operatore). Ciò permette agli investitori di ridurre sia il rischio di controparte e le garanzie che sarebbero altrimenti necessarie, sia i costi operativi associati alle negoziazioni. L'interposizione della controparte centrale rende inoltre possibile effettuare gli scambi su base anonima, in quanto la garanzia del buon fine del contratto rende irrilevante l'identità della controparte.

Nel 2009 la posizione di liquidità di breve termine delle banche italiane è migliorata, in seguito all'incremento del volume di attività utilizzabili a garanzia delle operazioni dell'Eurosistema. Sebbene le banche risultino oggi meglio attrezzate a gestire i rischi di liquidità, le attuali condizioni dei mercati internazionali richiedono un vaglio continuo da parte delle autorità e degli stessi intermediari. Le nuove norme proposte dal Comitato di Basilea potrebbero richiedere un ulteriore aumento di titoli a elevata liquidità, anche per importi elevati (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*).

Il rapporto tra attività più liquide (cassa e titoli diversi da azioni) e l'aggregato che le comprende insieme ai prestiti è aumentato al 12,0 per cento, 1,9 punti in più rispetto a dicembre del 2008, e 3,5 punti in più del valore del 2007. L'aumento della componente liquida dell'attivo bancario è stato più marcato per le banche appartenenti ai primi cinque gruppi (dall'8,9 al 12,3 per cento), che hanno raddoppiato la consistenza di titoli di Stato.

I rischi

La qualità degli attivi e il rischio di credito. – La recessione ha comportato un netto peggioramento della qualità del credito. Sulla base delle segnalazioni consolidate dei gruppi bancari italiani, nel 2009 i crediti deteriorati verso clientela (sofferenze, incagli, esposizioni ristrutturate, scadute o sconfinanti) sono aumentati del 43,4 per cento; vi ha contribuito soprattutto la crescita, di oltre il 50 per cento, delle posizioni verso clienti in temporanea difficoltà (incagli). L'incidenza del complesso delle posizioni deteriorate sul

totale dei crediti verso clientela è cresciuta dal 6,5 al 9,1 per cento (tav. 17. 3). Il tasso di copertura, ossia il rapporto tra la consistenza delle rettifiche e l'ammontare lordo dell'esposizione, è sceso dal 46,2 al 40,1 per cento. Per i soli crediti in sofferenza il tasso di copertura si è ridotto di quasi tre punti percentuali (al 60,3 per cento).

Tavola 17.3

Gruppi bancari: qualità del credito (1)
(dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)

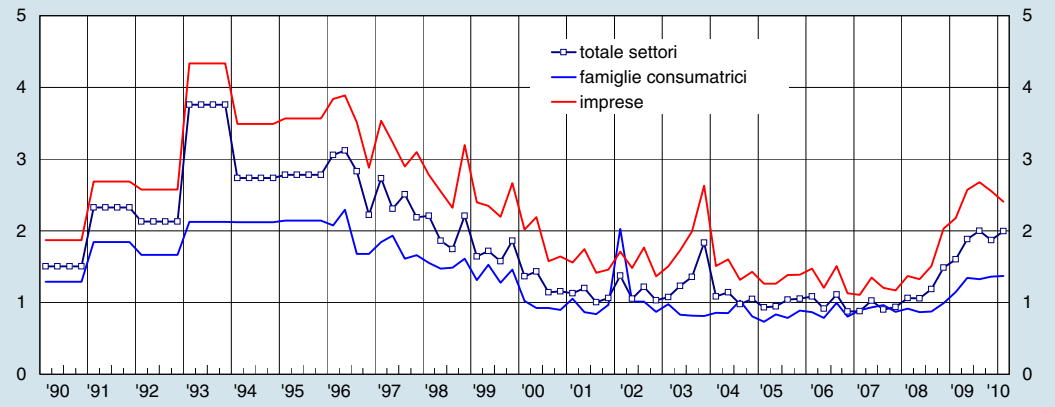
VOCI	Crediti (2)	di cui: *quota verso residenti*	Quota sul totale dei crediti in bilancio verso clientela		Tasso di copertura (3)	
	2009 (4)		2008	2009 (4)	2008	2009 (4)
			Totale gruppi (5)			
Crediti verso clientela	**1.830.263**	**77,9**	**100,0**	**100,0**	**3,6**	**4,2**
di cui: in bonis	1.663.432	77,3	93,5	90,9	0,6	0,6
di cui: deteriorate	166.830	83,4	6,5	9,1	46,2	40,1
esposizioni scadute e/o sconfinanti	*14.975*	*94,3*	*0,5*	*0,8*	*8,1*	*6,5*
esposizioni ristrutturate	*10.416*	*73,4*	*0,2*	*0,6*	*27,8*	*15,2*
incagli	*55.320*	*85,6*	*2,0*	*3,0*	*25,5*	*22,4*
sofferenze	*86.120*	*81,3*	*3,8*	*4,7*	*63,1*	*60,3*
Crediti verso banche	**226.977**	**35,9**			**0,3**	**0,3**

(1) Segnalazioni di vigilanza consolidate dei soli gruppi bancari. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta all'arrotondamento. – (2) I crediti sono al lordo delle relative rettifiche di valore. – (3) Il tasso di copertura è il rapporto tra l'ammontare delle rettifiche di valore e il totale dei crediti. – (4) Dati provvisori. – (5) Sono compresi i gruppi italiani filiazioni di banche estere.

Per l'intero sistema bancario, il flusso di nuove sofferenze rettificate in percentuale dei prestiti complessivi è fortemente aumentato nel corso del 2009; nel primo trimestre del 2010 tale rapporto, su base annua e al netto dei fattori stagionali, era pari al 2,0 per cento (fig. 17.4). Nell'intero 2009 il flusso di nuove sofferenze rettificate delle banche operanti in Italia è stato pari a 28 miliardi, contro i 18 registrati nel 2008; in rapporto ai prestiti in essere alla fine dell'anno precedente, il flusso è cresciuto di oltre 6 decimi di punto, all'1,9 per cento. L'aumento è stato più marcato per le banche appartenenti ai primi cinque gruppi (7 decimi di punto).

Figura 17.4

Nuove sofferenze in rapporto ai prestiti (1)
(dati trimestrali destagionalizzati e annualizzati; valori percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi e segnalazioni di vigilanza.
(1) Flusso di sofferenze rettificate nel trimestre, annualizzato e rapportato ai prestiti non in sofferenza rettificata alla fine del trimestre precedente. I dati del primo trimestre del 2010 sono provvisori. Per la definizione di sofferenze rettificate cfr. nell' Appendice la voce del *Glossario*: Sofferenze rettificate. Tutte le serie sono depurate dalla componente stagionale, dove presente.

La crescita del flusso di nuove sofferenze è stata maggiore per i prestiti concessi alle imprese rispetto a quelli erogati alle famiglie (cfr. il capitolo 14: *La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese*). I tassi d'insolvenza, in particolare quelli relativi ai prestiti alle imprese, sono cresciuti di più nel Mezzogiorno che al Centro Nord.

L'aumento del rapporto tra flusso di nuove sofferenze e prestiti registrato nel 2009 è, in termini relativi, di entità comparabile a quello che si verificò durante la recessione del 1993, quando raggiunse il 3,8 per cento dall'1,5 del 1990. Rispetto alla prima metà degli anni novanta, il peggioramento della qualità del credito in corso ha, tuttavia, preso avvio da livelli di rischiosità strutturalmente più contenuti con riferimento a tutti i principali settori e aree geografiche di appartenenza dei debitori. Già a partire dal 1994 il flusso di nuove sofferenze si ridusse in misura significativa nelle regioni centro settentrionali caratterizzate da una rapida ripresa dell'attività produttiva; nel Mezzogiorno, dove la crescita del prodotto si mantenne più a lungo molto contenuta, il deterioramento della qualità del credito proseguì anche nel biennio 1994-95.

L'aumento dei crediti deteriorati indica che il flusso di nuove sofferenze potrebbe crescere ulteriormente nell'anno in corso. Il rischio di un peggioramento della qualità del credito è confermato anche da stime della probabilità di ingresso in sofferenza entro il 2010 delle imprese. I settori più fragili sarebbero quelli dell'edilizia e dell'agricoltura; a livello territoriale il deterioramento maggiore riguarderebbe le imprese del Centro e del Mezzogiorno.

Il rischio paese. – Alla fine del 2009 l'esposizione in bilancio delle banche italiane e delle loro controllate estere verso non residenti ammontava a 667 miliardi, pari al 27 per cento del totale dell'esposizione complessiva per cassa; il 74 per cento del totale faceva capo a filiazioni e, in misura minore, a filiali insediate nel paese della controparte. Il 94 per cento dell'esposizione complessiva estera riguardava i primi cinque gruppi bancari. Nel corso dell'anno la consistenza di tali attività ha registrato un calo del 10,2 per cento.

La contrazione delle attività sull'estero è interamente riconducibile alla riduzione dell'esposizione verso residenti in paesi industriali. Tra questi ultimi le esposizioni più rilevanti erano nei confronti di Germania (190,8 miliardi), Austria (79,8 miliardi), Regno Unito (35,8 miliardi) e Stati Uniti (34,9 miliardi). Le attività nei confronti dei residenti in Spagna e Irlanda erano significativamente inferiori (21,6 e 12,7 miliardi, rispettivamente) e composte principalmente da crediti e da titoli emessi da banche e società finanziarie; quelle verso Grecia e Portogallo (4,8 e 4,7 miliardi, rispettivamente) erano costituite prevalentemente da titoli pubblici o bancari.

Alla fine di dicembre del 2009 l'esposizione consolidata in bilancio verso i paesi dell'Europa centrale e orientale era pari a 151 miliardi, in diminuzione dell'1,5 per cento rispetto a un anno prima. I finanziamenti infragruppo erogati alle controllate locali, che non rientrano nell'esposizione consolidata, ammontavano complessivamente a circa 20 miliardi.

La recessione che ha colpito i principali paesi dell'Europa centrale e orientale (con l'eccezione della Polonia) ha determinato un forte deterioramento della qualità del credito sia alle imprese sia alle famiglie. Il rischio sopportato dalle banche è inoltre aggravato dall'elevata quota di prestiti al settore privato non finanziario denominati in valuta diversa da quella locale. Per i primi sette paesi per esposizione complessiva, è possibile stimare che la quota di prestiti a clientela in valuta estera erogati dai gruppi

bancari italiani sia pari a circa il 60 per cento in Ungheria, Croazia, Romania e Bulgaria e a circa il 30 in Polonia e Russia; risulta invece contenuta nella Repubblica Ceca.

L'esposizione verso alcuni grandi gruppi bancari esteri. – Secondo la rilevazione quindicinale condotta dalla Banca d'Italia, l'esposizione complessiva (attività finanziarie per cassa e fuori bilancio) del sistema bancario italiano nei confronti di 28 grandi gruppi bancari esteri con elevata operatività internazionale è in progressivo calo dalla primavera del 2009. A metà aprile 2010 essa ammontava a 140 miliardi (meno del 5 per cento dell'attivo totale del sistema); il 70 per cento dell'esposizione riguardava intermediari con merito di credito relativamente elevato, con premi sui CDS inferiori alla media del settore.

I rischi dell'attività di investment banking. – In Italia 39 banche, in larga parte appartenenti a gruppi e a cui fa capo circa il 6 per cento delle attività del sistema bancario, svolgono in via prevalente attività di investment banking (negoziazione in titoli per conto proprio o di terzi, ovvero gestione di portafogli e collocamento di strumenti finanziari). Sulla base di dati non consolidati, l'analisi dei principali indicatori prudenziali segnala che nel 2009 la leva finanziaria (il rapporto tra attivo e patrimonio), nel 2008 piuttosto elevata, si è riequilibrata. È migliorata la redditività rispetto ai livelli molto bassi della fase più acuta della crisi. Sono aumentati in misura considerevole i rischi operativi e di tasso di interesse. Il rischio di credito, il cui peso per questa tipologia di intermediari è limitato, risulta leggermente aumentato.

La redditività

Nel 2009 la redditività delle banche italiane è ulteriormente peggiorata. Gli utili si sono ridotti del 15,6 per cento (tav. 17.4); il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è diminuito dal 4,5 al 3,6 per cento.

La redditività dei cinque maggiori gruppi è peggiorata più della media. Gli utili sono diminuiti del 22,3 per cento; il ROE è calato dal 5,0 al 3,6 per cento. La redditività del capitale e delle riserve risulta inferiore a quella di un campione di 12 grandi banche europee, il cui ROE è stato pari al 7 per cento; hanno pesato il minore contributo del risultato dell'attività di trading *e una più elevata incidenza delle imposte. Il margine d'interesse dei cinque maggiori gruppi italiani, sebbene in flessione, ha rappresentato una quota più elevata del margine d'intermediazione (62 contro 56 per cento delle banche estere); le commissioni hanno apportato un contributo leggermente inferiore (29 contro 31 per cento). Il cost-income ratio (il rapporto tra costi operativi e margine d'intermediazione) è risultato inferiore per le banche italiane (62 contro 64 per cento).*

Il margine d'interesse si è ridotto del 5,8 per cento (-3,5 miliardi; fig. 17.5), a seguito sia dell'ampia contrazione dei margini sulla raccolta sia della flessione dei volumi di attività.

Il margine d'intermediazione è lievemente aumentato, dell'1,0 per cento. La crescita dei proventi dell'attività di *trading* è stata significativa, per effetto della ripresa dei mercati finanziari dai minimi registrati nel marzo 2009. Sono invece diminuite del 4,7 per cento le commissioni nette, in particolare quelle relative alla gestione del risparmio. Nel complesso, i ricavi diversi da quelli da interessi sono cresciuti del 13,7 per cento; il loro contributo al margine d'intermediazione è aumentato dal 34,6 al 39,0 per cento, pur rimanendo su valori inferiori a quelli osservati prima della crisi finanziaria.

Tavola 17.4

Conto economico delle banche e dei gruppi bancari italiani (1)
(valori in milioni di euro; tassi di crescita e indicatori in percentuale)

VOCI	Totale sistema			Maggiori gruppi (2)		
	2008	2009 (3)	Variazione	2008	2009 (3)	Variazione
Margine di interesse (a)	60.462	56.976	-5,8	38.722	35.775	-7,6
Altri ricavi (b)	32.027	36.428	13,7	19.936	21.810	9,4
di cui: commissioni	*27.882*	*26.580*	*-4,7*	*19.272*	*16.522*	*-14,3*
Margine di intermediazione (c=a+b)	92.488	93.404	1,0	58.659	57.585	-1,8
Costi (d)	61.721	58.583	-5,1	39.244	35.660	-9,1
di cui: spese per il personale	*34.099*	*32.753*	*-3,9*	*21.945*	*20.330*	*-7,4*
Risultato di gestione (e=c-d)	30.769	34.821	13,2	19.414	21.924	12,9
Accantonamenti e rettifiche di valore (f)	21.130	23.848	12,9	15.366	16.699	8,7
di cui: per deterioramento di crediti	*14.037*	*20.824*	*48,3*	*9.624*	*14.625*	*52,0*
Risultato operativo netto (g=e-f)	9.639	10.972	13,8	4.048	5.226	29,1
Proventi straordinari (h)	843	1.796	113,0	931	1.734	86,1
Utile lordo (i=g+h)	10.482	12.769	21,8	4.980	6.960	39,8
Imposte (l)	1.558	4.800	208,1	-796	2.033	355,5
Utile dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte (m)	1.260	427	-66,1	1.256	403	-67,9
Utile di pertinenza di terzi (n)	1.020	663	-35,0	764	460	-39,8
Utile di pertinenza della capogruppo (o=i-l+m-n) (4)	9.163	7.733	-15,6	6.268	4.869	-22,3
Indicatori						
Rapporto tra gli altri ricavi e il margine di intermediazione	34,6	39,0		34,0	37,9	
Cost-income ratio (5)	66,7	62,7		66,9	61,9	
Incidenza delle rettifiche su crediti sul risultato di gestione	45,6	59,8		49,6	66,7	
ROE	4,5	3,6		5,0	3,6	

(1) Segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. Per omogeneità nel confronto, la composizione dei gruppi bancari è quella di fine 2009. Per la definizione degli aggregati cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Primi cinque gruppi bancari per totale dell'attivo a dicembre 2009. – (3) Dati provvisori. – (4) Comprende l'utile al netto delle imposte delle banche non appartenenti a gruppi. – (5) Il cost-income ratio è il rapporto tra i costi e il margine di intermediazione.

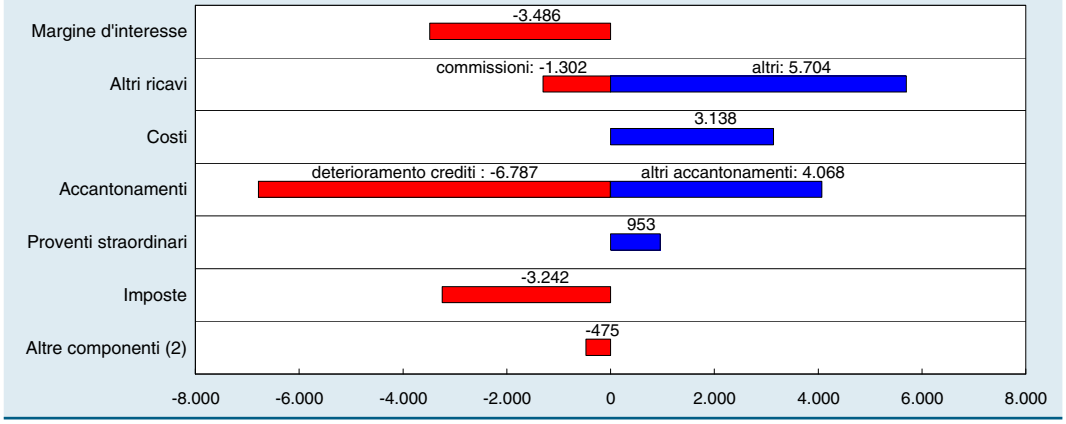
Grazie all'azione di contenimento dei costi operativi (-5,1 per cento), il risultato di gestione è aumentato del 13,2 per cento.

Sulla base delle segnalazioni non consolidate, riferite alle sole unità operanti in Italia, le spese per il personale bancario hanno avuto una dinamica eterogenea tra le diverse classi di intermediari. La spesa per salari e contributi previdenziali è diminuita per le banche appartenenti ai cinque maggiori gruppi e per le filiali di banche estere, mentre è cresciuta per le altre categorie. Per le banche appartenenti ai cinque maggiori gruppi, inoltre, si è registrato un forte aumento della spesa per beni e servizi non professionali, in parte dovuto alla esternalizzazione di alcuni servizi presso società non bancarie appartenenti al gruppo.

Gli accantonamenti e le rettifiche di valore sono aumentati del 12,9 per cento. Quelli connessi con il deterioramento della qualità dei prestiti sono cresciuti del 48,3 per cento, assorbendo il 59,8 per cento del risultato di gestione (45,6 per cento nel 2008). Gli accantonamenti e le rettifiche sulle attività finanziarie e l'*impairment* degli avviamenti, invece, si sono ridotti significativamente a seguito della ripresa dei mercati finanziari.

Figura 17.5

Contributo delle principali componenti del conto economico alla variazione dell'utile tra il 2008 e il 2009 (1)
(milioni di euro)



Fonte: Segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.
(1) Dati provvisori. Per la definizione degli aggregati cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Utile/perdita dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte e utile/perdita di pertinenza di terzi.

La flessione degli utili è riconducibile anche all'aumento delle imposte e al minore apporto dei proventi delle attività in via di dismissione. Nel 2008 le imposte erano risultate particolarmente contenute soprattutto per gli effetti del riallineamento degli avviamenti a fini fiscali (cfr. il capitolo 16: *Le banche* nella Relazione sull'anno 2008). Nel 2009 la sostanziale riduzione degli effetti del riallineamento ha fatto emergere i maggiori oneri fiscali connessi con la non deducibilità di una quota degli interessi passivi, introdotta nel 2008, e con il trattamento fiscale delle svalutazioni su crediti.

I primi cinque gruppi bancari hanno mediamente distribuito agli azionisti circa un terzo degli utili netti, contro quasi due terzi nel 2008.

Il patrimonio

Nel 2009 la posizione patrimoniale del sistema bancario italiano si è rafforzata, soprattutto con riferimento alle componenti maggiormente in grado di assorbire le perdite. La previsione di una più stringente regolamentazione sul capitale insieme alle pressioni del mercato hanno indotto le principali banche ad accrescere la propria dotazione patrimoniale.

Alla fine dell'anno il patrimonio di vigilanza consolidato era pari a 217,4 miliardi, in crescita del 6,4 per cento rispetto a dodici mesi prima (tav. 17.5). Gli aumenti di capitale realizzati da alcuni grandi gruppi, la patrimonializzazione di una quota consistente degli utili e – per quattro banche – l'emissione di titoli sottoscritti dal Ministero dell'Economia e delle finanze hanno determinato una crescita dell'11,3 per cento del patrimonio di base, a 161,3 miliardi. Il patrimonio supplementare, invece, è diminuito del 4,7 per cento, a 61,6 miliardi.

Le attività ponderate per il rischio si sono ridotte del 5,8 per cento, per effetto della diminuzione dei volumi intermediati, della cessione di attività non strategiche

e, in misura minore, della ricomposizione dei portafogli verso attività a ponderazione più bassa.

Tavola 17.5

Adeguatezza patrimoniale delle banche e dei gruppi bancari italiani (1)
(dati di fine periodo in milioni di euro)

VOCI	Intero sistema		Maggiori gruppi (2)	
	2008	2009	2008	2009
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza	10.854	5.981	8.025	3.584
Patrimonio di vigilanza	204.267	217.388	123.280	131.662
Coefficiente relativo al core tier 1 (valori percentuali)	7,0	8,2	5,8	7,2
Coefficiente relativo al tier 1 (valori percentuali)	7,6	9,0	6,6	8,3
Coefficiente di patrimonializzazione (valori percentuali)	10,8	12,1	10,3	11,8
Leva finanziaria (3) (4)	22	19	26	22
Eccedenze patrimoniali	54.378	73.733	28.857	42.595

(1) Segnalazioni di vigilanza 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 dei coefficienti di patrimonializzazione cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Primi cinque gruppi bancari per totale dell'attivo a dicembre 2009. – (3) Rapporto tra il totale dell'attivo di bilancio e il patrimonio di base (tier 1). – (4) Dati provvisori.

Rispetto alla fine del 2008, il coefficiente di patrimonializzazione complessivo (total capital ratio) è aumentato di 1,3 punti percentuali, al 12,1 per cento; quello relativo al patrimonio di base (tier 1 ratio) è cresciuto di 1,4 punti, al 9,0 per cento. Il coefficiente relativo agli elementi di migliore qualità del patrimonio di base (core tier 1 ratio) è aumentato di 1,2 punti, all'8,2 per cento.

Alla fine dello scorso anno il total capital ratio dei cinque maggiori gruppi ha raggiunto l'11,8 per cento (1,5 punti percentuali in più rispetto alla fine del 2008); il tier 1 ratio e il core tier 1 ratio erano pari, rispettivamente, all'8,3 e al 7,2 per cento, in aumento di 1,7 e 1,4 punti percentuali.

Nel confronto internazionale i coefficienti patrimoniali delle grandi banche italiane continuano a rimanere mediamente più bassi. Il divario riflette sia una regolamentazione prudenziale che pone limiti più stringenti al computo di taluni strumenti negli aggregati patrimoniali di migliore qualità, sia alcune consistenti operazioni di ricapitalizzazione pubblica di cui hanno beneficiato alcune grandi banche europee. Il tier 1 ratio di un campione di 12 grandi banche europee era mediamente pari all'11,6 per cento. La leva finanziaria dei maggiori gruppi italiani, misurata dal rapporto tra il totale dell'attivo di bilancio e il patrimonio di base, risulta invece mediamente più contenuta: 22 contro 31.

I coefficienti patrimoniali delle banche di minore dimensione restano più elevati di quelli dei maggiori gruppi. Il total capital ratio era pari al 12,5 per cento (10,1 e 10,0 per il tier 1 e core tier 1 ratio, rispettivamente), 0,8 punti percentuali in più rispetto al 2008. Nel corso del 2009 il divario rispetto ai primi cinque gruppi si è ridotto da 1,4 a 0,7 punti percentuali.

Le prove di stress sul sistema bancario italiano: rischi di credito e di mercato

La Banca d'Italia svolge con cadenza regolare prove di stress al fine di valutare la capacità del sistema bancario di operare in situazioni sfavorevoli. Gli esercizi condotti lo scorso aprile, riferiti all'intero sistema bancario italiano (esercizio top-down), hanno analizzato l'evoluzione della qualità del credito nel biennio 2010-11 nell'ipotesi di condizioni macroeconomiche avverse. Nello scenario ipotizzato l'economia italiana risentirebbe negativamente di shock al commercio mondiale che frenerebbero le esportazioni. Si è assunto, inoltre, un rialzo del premio per il rischio sul mercato interbancario con un inasprimento delle politiche di offerta del credito; ne risulterebbe un indebolimento della domanda interna. Gli effetti macroeconomici verrebbero amplificati dall'aumento della componente precauzionale del risparmio che accentuerebbe la flessione della spesa delle famiglie. La dinamica del PIL reale sarebbe complessivamente inferiore di tre punti percentuali rispetto alle previsioni censite da *Consensus Forecasts* per il biennio 2010-11.

In tale scenario si stima che tra i crediti verso clientela residente in Italia (valutati includendo sia le esposizioni in bilancio sia quelle fuori bilancio), il flusso delle sofferenze rettificate e degli altri crediti deteriorati salirebbe al 6,4 per cento del totale dei prestiti non deteriorati nel 2010 e al 7,1 nel 2011.

Nel 2009, anno in cui si è verificata una flessione del PIL reale del 5,0 per cento, il flusso del totale dei nuovi crediti deteriorati segnalato dalle banche in Centrale dei rischi è stato di 63 miliardi, pari al 5,9 per cento del totale dei prestiti non deteriorati all'inizio del periodo. Il 40 per cento di tale flusso era costituito da sofferenze rettificate.

Nel biennio 2010-11 le perdite si attesterebbero a 80 miliardi, 56 dei quali derivanti da posizioni classificate in sofferenza rettificata. Considerando anche le esposizioni verso clientela residente all'estero, sotto forma sia di finanziamenti sia di titoli di debito e di capitale, le perdite non coperte dal risultato di gestione previsto ammonterebbero a circa il 60 per cento delle eccedenze patrimoniali dell'intero sistema bancario italiano alla fine del 2009. Il risultato per la componente estera sconta andamenti particolarmente sfavorevoli dei principali parametri di rischio.

Ai primi cinque gruppi bancari è stato chiesto di condurre simulazioni sulla base dei propri modelli interni utilizzando scenari macroeconomici e finanziari comuni (esercizio bottom-up). Le prove di stress delle banche hanno riguardato i rischi di credito e di mercato; è stato anche ipotizzato il deterioramento dei titoli di capitale e di quelli derivanti da operazioni di cartolarizzazione detenuti per finalità diverse dalla negoziazione.

Lo scenario macroeconomico avverso è simile a quello utilizzato nell'esercizio top-down effettuato dalla Banca d'Italia. Per i rischi di mercato sono stati ipotizzati una significativa riduzione dei corsi di borsa, aumenti dei tassi di interesse a breve e a medio e lungo termine e della volatilità sui mercati finanziari, un ampliamento degli spread creditizi.

In entrambi gli anni le perdite su crediti dei primi cinque gruppi bancari risulterebbero in crescita rispetto al 2009, ma in misura inferiore a quanto previsto nell'esercizio top-down. Le perdite dovute agli altri rischi esaminati avrebbero una rilevanza limitata.

L'impatto sul tier 1 ratio risulta differenziato tra gli intermediari. In media esso si ridurrebbe di 45 punti base; per la banca mediana la flessione sarebbe di 80 punti base. Per tutti i gruppi i coefficienti patrimoniali si manterrebbero largamente al di sopra dei minimi regolamentari.

L'attività degli intermediari non bancari

Le società di gestione del risparmio (SGR). – I conti economici delle SGR hanno chiuso il 2009 con un utile netto pari a 562 milioni (tav. 17.6), sostanzialmente invariato rispetto al 2008. Il margine lordo della gestione caratteristica è diminuito leggermente (-1,8 per cento), in presenza di marcate riduzioni delle commissioni generate dal calo delle masse gestite. I costi operativi si sono ridotti del 10 per cento anche a seguito di alcune iniziative di ristrutturazione, quali le operazioni di fusione tra SGR tradizionali e speculative (iniziate nel 2008). Il contributo della gestione finanziaria, che nel 2008 era stato rilevante a seguito di numerose operazioni straordinarie, si è ridotto del 44 per cento.

Tavola 17.6

SGR: dati di conto economico (1)
(consistenze in milioni di euro; valori e variazioni percentuali)

VOCI	2008		2009		Variazioni percentuali
	Valori assoluti	Valori percentuali (2)	Valori assoluti	Valori percentuali (2)	
Commissioni attive	4.704	261,2	3.999	226,1	-15,0
Commissioni passive	2.903	161,2	2.230	126,1	-23,2
Margine lordo della gestione caratteristica (3)	**1.801**	**100,0**	**1.769**	**100,0**	**-1,8**
Spese amministrative	1.224	68,0	1.137	64,3	-7,1
di cui: per il personale	*607*	*33,7*	*611*	*34,6*	*0,8*
Altri oneri di gestione	618	34,3	526	29,7	-14,9
Totale costi operativi (4)	**1.341**	**74,5**	**1.205**	**68,1**	**-10,2**
Altri proventi di gestione	159	8,8	133	7,5	-16,7
Risultato della gestione caratteristica	**619**	**34,4**	**697**	**39,4**	**12,5**
Risultato della gestione finanziaria	210	11,7	117	6,6	-44,1
Risultato delle attività ordinarie	**829**	**46,0**	**814**	**46,0**	**-1,8**
Imposte	268	14,9	252	14,3	-5,8
Utile netto (perdita) di esercizio	**561**	**31,2**	**562**	**31,7**	**0,1**

(1) Segnalazioni di vigilanza. – (2) In percentuale del margine lordo della gestione caratteristica. – (3) Attività di gestione su base individuale e collettiva. – (4) Comprende le rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali.

Circa un terzo delle SGR ha chiuso in perdita l'esercizio (68, rispetto alle 72 del 2008); di queste, più della metà sono società di recente costituzione con volumi d'attività ancora insufficienti alla copertura dei costi; in una fase caratterizzata dal persistere di incertezze sull'andamento dei mercati finanziari è stato più difficile conseguire risultati coerenti con i piani industriali fissati in fase d'avvio.

Il rapporto fra patrimonio di vigilanza e requisito patrimoniale complessivo, ampiamente soddisfacente, si è leggermente ridotto, a 5,9 (6,1 nel 2008): la crescita del patrimonio di vigilanza (che è risultato pari a 1.770 milioni a dicembre 2009, contro 1.731 milioni a dicembre 2008) è stata infatti insufficiente a coprire l'aumento del requisito prudenziale complessivo.

La performance delle SGR nella gestione dei fondi aperti. – Nella seconda metà del 2009 si è registrato per i fondi aperti di diritto italiano un recupero dopo la marcata contrazione delle masse gestite dell'anno precedente. Le difficoltà dei fondi comuni italiani dipendono anche da una catena distributiva prevalentemente controllata da gruppi bancari e da un regime fiscale sfavorevole rispetto ai prodotti esteri.

Analisi econometriche, condotte sul periodo dal luglio 2003 al dicembre 2008 e tese a misurare l'efficienza delle SGR italiane nell'offerta di fondi comuni in Italia, indicano che, tenendo conto della rischiosità e al netto delle commissioni e degli oneri fiscali, gli extrarendimenti rispetto ai benchmark scelti dai gestori risultano generalmente nulli o negativi. Il rischio non diversificabile dei fondi risulta simile a quello dei benchmark. Tali risultati non sono correlati né alla dimensione né agli assetti proprietari delle SGR. Tuttavia, alcune SGR più grandi, che offrono una gamma più ampia di prodotti, si caratterizzano per una maggiore dispersione degli extrarendimenti. Si osserva inoltre che, negli anni più recenti, le SGR più grandi o appartenenti a gruppi bancari o assicurativi hanno retrocesso alla rete distributiva – spesso controllata dal gruppo finanziario di appartenenza – una percentuale delle commissioni (in rapporto al patrimonio netto gestito) significativamente più elevata rispetto a quanto osservato per le SGR minori o indipendenti. L'industria potrebbe trarre giovamento da una maggiore concorrenza nella rete di distribuzione, anche alla luce della crescente pressione competitiva a livello internazionale da parte dei fondi "passivi" quali gli exchange-traded funds (ETF) (cfr. il capitolo 18: L'attività degli investitori istituzionali*).*

Le società di intermediazione mobiliare (SIM). – La redditività delle SIM è migliorata, pur restando su livelli assai inferiori rispetto a quelli precedenti la crisi; l'utile del sistema è risultato in crescita del 37 per cento (a 57 milioni), mentre il ROE si è attestato al 5,9 per cento, non di molto superiore a quello del 2008 (4,3 per cento) e ampiamente al di sotto del dato medio del biennio 2006-2007 (22,4 per cento).

I ricavi – complessivamente cresciuti del 3 per cento – hanno manifestato andamenti differenziati nei diversi comparti di operatività. I costi operativi sono risultati sostanzialmente stabili; il rapporto fra costi operativi e ricavi è pari all'86 per cento.

Come nell'esercizio precedente, ha chiuso il bilancio in perdita quasi la metà degli intermediari (54, contro 55 nel 2008), ai quali corrisponde circa un quarto dei ricavi del sistema.

Il patrimonio di vigilanza delle SIM – costituito essenzialmente da elementi di qualità primaria (capitale sociale e riserve) – si è accresciuto dell'8 per cento, soprattutto per effetto del beneficio, riconosciuto dalla normativa agli intermediari che fanno parte di gruppi di SIM, di non portare in deduzione le componenti non negoziabili dell'attivo. I requisiti patrimoniali sono aumentati del 6 per cento a fronte di una più accentuata esposizione ai rischi di credito e di mercato. Il rapporto fra il patrimonio di vigilanza e il requisito complessivo è salito a 4,3 (4,2 nel 2008).

In prospettiva, una nuova fase di tensione sui mercati potrebbe determinare per le SIM effetti divergenti sulla redditività: da un lato, l'aumento della volatilità potrebbe ampliare le opportunità di arbitraggio nell'attività di negoziazione in conto proprio; dall'altro, l'incremento del rischio di contro-

parte potrebbe incidere negativamente sui volumi operativi, mentre un innalzamento dell'avversione al rischio potrebbe orientare gli investitori verso prodotti più semplici, con minori commissioni per gli intermediari.

Gli intermediari ex art. 107 TUB. – Nel 2009 le società finanziarie hanno registrato, nel complesso, una flessione dei volumi operativi e un deterioramento della rischiosità del portafoglio crediti e della capacità di reddito.

Risentendo del peggioramento congiunturale, i flussi di crediti erogati nel 2009 dalle società dell'elenco speciale hanno mostrato una flessione media del 7,9 per cento. Nel leasing si è osservata una riduzione pronunciata (-28,8 per cento); nel factoring, in base all'ammontare dei crediti acquistati, il calo è stato molto più contenuto (-5,4 per cento) mentre nel credito al consumo si è registrata una lieve crescita (2,6 per cento). Nel factoring e nel credito al consumo l'attività è risultata più debole per gli operatori di minore dimensione.

Nel credito al consumo e nel leasing le partite deteriorate (sofferenze, incagli, crediti ristrutturati, posizioni scadute o sconfinanti da più di 180 giorni) sono significativamente aumentate giungendo a rappresentare, rispettivamente, il 9,4 e il 9,1 per cento degli impieghi; nel factoring il medesimo rapporto, pari al 4,5 per cento, è invece rimasto sostanzialmente invariato. Tuttavia, sulla base delle segnalazioni nominative trasmesse alla Vigilanza, si osservano segnali positivi di una riduzione progressiva della concentrazione del portafoglio.

Le società dell'elenco speciale hanno chiuso il 2009 con un utile (0,7 miliardi) in flessione del 24 per cento rispetto all'esercizio precedente. Il risultato riflette la forte crescita delle rettifiche di valore su crediti che hanno assorbito il 64 per cento del margine di interesse (a fronte del 48 per cento nel 2008). Il peso di tali rettifiche è particolarmente rilevante nel credito al consumo (73 per cento).

Gli intermediari in perdita, pari a un quarto del totale, risultano in aumento rispetto al 2008 (da 37 a 43). Essi tuttavia rappresentano il 14 per cento circa dell'attivo di bilancio di tutti i soggetti iscritti nell'elenco; la maggior parte delle società in perdita svolge attività di leasing e credito al consumo; solo in pochi casi la perdita di esercizio è connessa al recente avvio dell'operatività.

Per gli intermediari che erogano finanziamenti nelle forme del leasing, factoring e credito al consumo la dotazione patrimoniale risulta adeguata. Il rapporto tra il patrimonio di vigilanza e l'attivo ponderato per il rischio di credito (*solvency ratio*) si attesta mediamente all'8,3 per cento, in linea con il 2008.

Nel leasing e nel factoring il coefficiente di patrimonializzazione a fronte del rischio di credito, pari, rispettivamente, al 7,5 e al 10,3 per cento, si è accresciuto di un punto percentuale in virtù dell'accantonamento di larga parte dell'utile del 2009 oltre che della flessione delle attività di rischio. Nel credito al consumo l'indicatore, pari all'8,5 per cento, ha invece subito un calo di due punti percentuali in conseguenza della erosione del patrimonio a fronte di perdite e della crescita dei volumi di crediti erogati.

18. L'ATTIVITÀ DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 2009 gli investitori istituzionali italiani hanno realizzato una raccolta netta di 18 miliardi, contro un deflusso di 150 miliardi nel 2008 (tav. 18.1). Il risultato riflette da un lato la riduzione degli ingenti riscatti di quote di fondi comuni e di gestioni patrimoniali conseguenti alla crisi finanziaria, dall'altro lo spostamento delle famiglie verso strumenti del risparmio gestito caratterizzati da garanzie sul rendimento minimo, quali le polizze assicurative rivalutabili (cfr. il capitolo 14: *La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese*). Il patrimonio netto consolidato del settore è aumentato del 7 per cento, a 902 miliardi, anche grazie alla rivalutazione delle attività in portafoglio; in rapporto al PIL è passato dal 53,7 al 59,3 per cento.

Tavola 18.1

Investitori istituzionali: flussi e consistenze delle attività gestite
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	Flussi netti		Consistenze di fine periodo			
	2008	2009 (1)	2008	2009 (1)	Quote percentuali	
					2008	2009 (1)
Fondi comuni (2)	-80.048	-7.019	245.352	247.791	22,3	20,9
Assicurazioni (3)	-10.710	24.437	400.520	442.000	36,4	37,3
Fondi pensione (4)	1.482	8.101	40.948	49.049	3,7	4,1
Gestioni patrimoniali	-94.410	6.741	414.301	447.066	37,6	37,7
Totale	**-183.686**	**32.259**	**1.101.121**	**1.185.906**	**100,0**	**100,0**
Totale consolidato (5)	**-150.155**	**18.316**	**841.354**	**902.022**	**–**	**–**
in percentuale del PIL	*-9,6*	*1,2*	*53,7*	*59,3*	–	–

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. Sono escluse le rappresentanze in Italia di imprese di riassicurazione che hanno sede legale in altri paesi della UE. – (4) Attivo di bilancio. – (5) Al netto degli investimenti in OICR italiani delle varie categorie di intermediari, degli investimenti delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione in gestioni patrimoniali delle SGR e delle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione derivanti dalla gestione di fondi pensione aperti.

Lo sviluppo degli investitori istituzionali italiani resta limitato nel confronto internazionale. Secondo i dati dell'OCSE, alla fine del 2008 in Italia le attività finanziarie degli operatori del settore assicurativo e dei fondi comuni aperti in rapporto alle attività finanziarie delle famiglie erano pari al 20 per cento, contro l'83 in Francia, il 54 in Germania, il 46 nel Regno Unito e il 37 negli Stati Uniti. Il settore continua a essere caratterizzato da una struttura distributiva poco diversificata e da una limitata gamma di prodotti offerti. I fondi comuni di diritto italiano risentono inoltre di un regime di tassazione meno favorevole di quello dei fondi esteri.

Tra i fondi comuni aperti istituiti da gruppi italiani si è pressoché arrestato il forte deflusso di risparmio registrato negli anni precedenti; è continuato l'afflusso verso gli *exchange-traded funds* (ETF) e i fondi chiusi immobiliari. La raccolta netta delle gestioni patrimoniali e delle polizze assicurative del ramo vita è tornata positiva; in quest'ultimo settore, l'elevata avversione al rischio delle famiglie ha continuato a penalizzare i prodotti con più spiccata natura finanziaria, favorendo quelli tradizionali. Le compagnie di assicurazione rimangono esposte a rischi derivanti dal protrarsi dell'attuale fase di bassi tassi di interesse, che incidono negativamente sulla redditività delle gestioni con garanzie di rendimento minimo.

Il patrimonio amministrato dai fondi pensione è cresciuto, anche per effetto della rivalutazione delle attività in portafoglio dopo le perdite registrate nel 2008; è risultato modesto l'afflusso dei nuovi iscritti. Il risparmio previdenziale si conferma limitato per ampi settori della popolazione, soprattutto tra i soggetti meno abbienti e con rapporti di lavoro meno stabili.

I fondi comuni di investimento

La raccolta e il patrimonio netto. – Nel 2009 si è quasi azzerato, per effetto dei minori riscatti di quote, il forte deflusso netto di risorse dai fondi comuni aperti facenti capo a intermediari italiani. Tra questi, i fondi esteri sono tornati a raccogliere nuove risorse per circa 8 miliardi (a fronte di riscatti netti per 34 miliardi nel 2008); quelli di diritto italiano hanno continuato a registrare valori negativi, anche se nettamente inferiori a quelli dell'anno precedente (-11 miliardi, contro -84 nel 2008; tav. 18.2). Alla fine del 2009 il patrimonio netto dei fondi esteri istituiti da gruppi italiani era aumentato del 14 per cento rispetto a un anno prima, a 159 miliardi, anche per effetto della rivalutazione dei corsi azionari; quello dei fondi italiani era invece rimasto costante, a 216 miliardi.

La raccolta lorda dei fondi aperti italiani ha continuato a ridursi, da 155 a 79 miliardi. La quota della raccolta lorda effettuata attraverso le reti bancarie è scesa dal 77 al 69 per cento, a fronte di un aumento di 2 punti percentuali di quella realizzata in proprio dalle società di gestione e di 6 punti percentuali di quella di SIM, imprese di investimento estere e altri canali. Circa l'80 per cento della raccolta complessiva è stato realizzato presso le famiglie italiane (il 70 nel 2008); la parte rimanente è riconducibile per la quasi totalità a intermediari finanziari e ad altre imprese residenti in Italia.

Tra i fondi aperti facenti capo a intermediari italiani, i flussi netti dei singoli comparti sono stati di entità modesta. All'interno del comparto obbligazionario, vi è stato uno spostamento di risorse verso i fondi che investono in titoli pubblici a breve termine e verso quelli specializzati in obbligazioni di imprese con elevato merito di credito. La raccolta netta complessiva è divenuta positiva nella seconda parte dell'anno, stimolata dal rialzo delle quotazioni sui principali mercati finanziari.

Nel 2009 la quota di azioni nel portafoglio dei fondi comuni armonizzati italiani è aumentata di 3,6 punti percentuali, al 20,2 per cento, soprattutto per effetto del rialzo dei valori mobiliari; la quota dei titoli pubblici italiani è rimasta invece pressoché invariata, al 45 per cento. Tra questi ultimi si è ridotto il peso di BTP e CCT, a favore di BOT e CTZ. Nel corso dell'anno, i fondi comuni armonizzati italiani hanno effettuato acquisti netti di titoli di Stato, sia italiani sia esteri, per 3,7 miliardi e vendite nette di altri titoli obbligazionari per 3,9 miliardi.

Tavola 18.2

Fondi comuni: struttura del mercato (1)
(numero di unità e milioni di euro)

VOCI	Numero (2)		Patrimonio netto		Raccolta netta (3)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Fondi aperti armonizzati	661	608	179.446	185.501	-65.421	-6.673
Azionari	236	200	21.884	25.946	-12.082	-532
Bilanciati	76	62	14.615	14.104	-8.125	-2.136
Obbligazionari	203	184	72.054	75.736	-26.960	1047
Monetari	34	34	56.977	55.849	-10.967	-2223
Flessibili	112	128	13.915	13.866	-7.287	-2.830
Fondi aperti non armonizzati	403	283	36.414	30.631	-18.545	-4.168
Fondi aperti speculativi (4)	249	163	17.187	12.085	-7.093	-3.506
di cui: *fondi di fondi*	*218*	*145*	*15.174*	*9.601*	*-7.003*	*-3.621*
Altri tipi di fondi aperti	154	120	19.227	18.546	-11.452	-662
di cui: *fondi di fondi*	*82*	*67*	*6.827*	*5.963*	*-4.603*	*-721*
Totale fondi aperti	**1.064**	**891**	**215.860**	**216.132**	**-83.966**	**-10.841**
Fondi chiusi mobiliari	110	117	5.082	5.321	380	252
di cui: *riservati*	*100*	*109*	*4.786*	*5.101*	*497*	*248*
Fondi chiusi immobiliari	228	266	24.410	26.338	3.538	3.570
di cui: *riservati*	*199*	*239*	*17.434*	*20.046*	*3.664*	*3.597*
Totale fondi chiusi	**338**	**383**	**29.492**	**31.659**	**3.918**	**3.822**
Totale	**1.402**	**1.274**	**245.352**	**247.791**	**-80.048**	**-7.019**
Per memoria:						
Fondi esteri istituiti da intermediari italiani (5)	785	734	139.690	159.182	-33.861	8.000
di cui: *speculativi*	*28*	*27*	*4.862*	*4.666*	*-814*	*-349*

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.
(1) Sono incluse le Sicav. – (2) Per i fondi italiani, fondi operativi alla fine dell'anno indicato. Per i fondi esteri, fondi acquistati da investitori italiani. – (3) Con riferimento ai fondi chiusi, la raccolta netta è calcolata come differenza tra gli impegni di sottoscrizione raccolti e gli eventuali rimborsi effettuati dalle SGR, risultanti dalle segnalazioni di vigilanza. – (4) I fondi *side pockets* sono inclusi per il patrimonio netto e la raccolta netta; sono esclusi per il numero di fondi. – (5) Fondi comuni di società di gestione insediate in Lussemburgo o in Irlanda. Il patrimonio e la raccolta netta fanno riferimento al controvalore delle quote detenute e sottoscritte, rispettivamente, da investitori italiani ed esteri. I dati sulla raccolta sono al netto dei rimborsi.

Negli altri principali paesi dell'area i fondi comuni sono tornati a registrare una raccolta netta positiva (tav. 18.3); significativo è stato lo spostamento di risorse dal comparto monetario agli altri comparti, favoriti da rendimenti relativamente elevati.

Per il complesso dell'area dell'euro i fondi armonizzati – per i quali sono disponibili dati omogenei – hanno registrato un afflusso netto di risorse pari a circa 64 miliardi (-334 nel 2008). La raccolta si è concentrata nei comparti azionario e obbligazionario (rispettivamente 43 e 57 miliardi), mentre il comparto monetario ha registrato riscatti netti per 43 miliardi. Il patrimonio complessivo è aumentato del 13 per cento, superando i 4.000 miliardi, pari a circa il 46 per cento del PIL.

Nel 2009 i fondi chiusi hanno registrato una raccolta netta positiva di circa 4 miliardi, simile a quella dell'anno precedente (tav. 18.2). A fronte di un consistente afflusso netto di risorse ai fondi immobiliari (3,6 miliardi), la raccolta dei fondi chiusi mobiliari (fondi di private equity) è stata pressoché nulla. Alla fine del 2009 il patrimonio netto dei fondi chiusi raggiungeva nel complesso i 32 miliardi, pari al 13 per cento del patrimonio complessivo dei fondi comuni italiani.

Tavola 18.3

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)	di cui: *controllati da intermediari italiani*	Area dell'euro (3)	Regno Unito	Stati Uniti
					Raccolta netta *(milioni di euro)*				
Totale	**2008**	**-65.380**	**-18.564**	**-44.900**	**-106.040**	**-33.047**	**-333.894**	**-1.387**	**279.644**
	2009	**-6.673**	**8.430**	**8.200**	**65.996**	**8.000**	**63.589**	**33.176**	**-42.240**
Azionari	2008	-12.041	-5.336	-10.700	-86.194	-9.241	-152.887	-5.672	-159.090
	2009	-532	6.156	3.600	35.226	1.605	42.923	9.743	-6.341
Bilanciati (4)	2008	-15.412	11.323	-53.700	8.200	-650	-62.077	4.642	-14.548
	2009	-4.966	5.576	6.000	-2.354	5.899	5.965	11.908	15.820
Obbligazionari	2008	-26.960	-12.899	-22.200	-93.675	-23.312	-180.233	2.420	21.121
	2009	1.047	2.552	9.500	48.478	-2.252	57.276	11.977	268.653
Monetari	2008	-10.967	-11.653	41.700	65.629	156	61.304	-2.777	432.162
	2009	-2.223	-5.854	-10.900	-15.354	2.748	-42.575	-452	-320.373
					Patrimonio netto di fine anno *(miliardi di euro)*				
Totale	**2008**	**179**	**185**	**1.143**	**1.855**	**135**	**3.658**	**396**	**6.898**
	2009	**186**	**220**	**1.253**	**2.190**	**156**	**4.151**	**534**	**7.719**
in % del PIL	*2008*	*11,4*	*7,4*	*58,6*	*–*	*–*	*39,5*	*21,8*	*66,5*
	2009	*12,2*	*9,2*	*65,3*	*–*	*–*	*46,2*	*34,1*	*78,1*

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 alla 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. – (3) Per la raccolta netta, i dati non includono Belgio, Irlanda, Slovenia, Slovacchia, Cipro e Malta. – (4) Sono incluse anche altre tipologie di fondi (per i fondi italiani e per quelli esteri controllati da intermediari italiani, i fondi flessibili).

L'offerta di fondi. – Nel 2009 è proseguita in Italia la riduzione del numero dei fondi aperti offerti dalle società di gestione italiane. Il calo ha riguardato tutti i principali comparti, ad eccezione dei fondi flessibili e monetari (tav. 18.2). Al processo di ristrutturazione dell'offerta ha contribuito la significativa riduzione delle risorse in gestione verificatasi negli anni precedenti, che ha indotto le società a chiudere o accorpare i fondi di minore dimensione alla ricerca di una maggiore efficienza operativa. Il forte calo del numero dei fondi speculativi, passati da 249 a 163 unità (-35 per cento), è in gran parte ascrivibile a una razionalizzazione del settore innescata dall'intervento normativo che alla fine del 2008 ha rimosso il vincolo al numero massimo di partecipanti (cfr. il capitolo 19: *L'azione di Vigilanza* nella Relazione sull'anno 2008). La dimensione media dei fondi aperti è tornata a crescere, da 203 a 243 milioni di euro. Nel confronto internazionale, risultano ridotti sia il numero di fondi offerti dalle principali società di gestione italiane sia la loro dimensione media in termini di attività gestite.

Secondo dati di fonte Morningstar relativi ai soli fondi comuni aperti, il numero dei prodotti acquistabili in Italia è diminuito di circa il 5 per cento; il calo è risultato maggiore tra i fondi offerti da società di gestione italiane (13 per cento), più contenuto tra i fondi di società domiciliate in altri paesi (4 per cento). Alla fine dello scorso anno le prime dieci società italiane in termini di attività gestite offrivano in media 43 fondi e avevano un patrimonio medio pari a 16 miliardi; in Germania, Francia e

nel Regno Unito il numero medio di fondi offerti dalle dieci principali società era rispettivamente pari a 80, 108 e 120, mentre le attività in gestione ammontavano in media a 17, 20 e 26 miliardi.

I fondi immobiliari. – L'espansione dell'offerta dei fondi immobiliari è proseguita anche nel 2009. L'aumento ha riguardato esclusivamente i fondi riservati e speculativi, mentre è diminuito il numero dei fondi destinati al pubblico. La redditività dei fondi immobiliari – che investono principalmente in immobili non residenziali, il cui valore è particolarmente sensibile all'andamento dell'attività economica – ha risentito della fase congiunturale negativa.

Un'analisi effettuata su 232 fondi immobiliari italiani operativi alla fine di giugno del 2009 (su un totale di 236 fondi) ha messo in luce alcune situazioni di fragilità finanziaria, reddituale e patrimoniale, che sono state oggetto di specifici interventi di vigilanza (cfr. il capitolo 19: L'azione di vigilanza*). Per quanto riguarda la struttura finanziaria, circa il 30 per cento dei fondi analizzati aveva una composizione delle passività concentrata sul breve termine; molti fondi hanno ottenuto finanziamenti con clausole che ne impongono il rimborso anticipato al deteriorarsi di determinati indicatori (quale, ad esempio, il rapporto tra il credito concesso e il valore dell'immobile a garanzia). Sotto il profilo della redditività, a metà del 2009 alcuni fondi stimavano per i successivi 12 e 24 mesi flussi gestionali netti negativi. Per valutare l'impatto di un ipotetico calo dei prezzi degli immobili e dei flussi di reddito sull'equilibrio patrimoniale dei fondi è stato condotto un esercizio di simulazione (stress test) volto a calcolare la probabilità che entro tre anni il valore dell'attivo immobiliare scenda al di sotto delle passività nette. L'analisi mostra che, ipotizzando condizioni del mercato immobiliare particolarmente negative e protratte nel tempo, le situazioni patrimoniali potrebbero divenire precarie per un gruppo di intermediari cui fa capo poco più del 3 per cento del patrimonio complessivo del settore.*

Gli exchange-traded funds (ETF). – Gli ETF sono strumenti di investimento collettivo del risparmio con una strategia di investimento passiva, che tipicamente replica l'andamento di un'attività sottostante di riferimento (in genere un indice azionario o obbligazionario). Diversamente da altri fondi a "gestione passiva", le quote di ETF sono negoziabili in un mercato regolamentato. Alla fine dello scorso aprile alla Borsa Italiana erano quotati 368 ETF, il cui patrimonio – per la parte di quote depositate in Italia – ammontava a 15 miliardi. Tali fondi erano gestiti esclusivamente da intermediari esteri. Il mercato degli ETF è cresciuto fortemente negli ultimi anni, risentendo solo marginalmente della recente crisi finanziaria; lo sviluppo è stato favorito dagli elevati livelli di liquidità e trasparenza e dai bassi costi di gestione. Nel corso del 2009 i differenziali lettera-denaro – aumentati nella fase più acuta della crisi, in particolare per i prodotti relativi ai mercati emergenti – sono tornati sui livelli del 2007, attorno allo 0,2 per cento del valore della quota. Le commissioni totali annue gravanti sui sottoscrittori di ETF sono rimaste contenute: alla fine dello scorso aprile erano pari in media allo 0,4 per cento del patrimonio netto del fondo.

Il mercato degli ETF, introdotto in Italia nel 2002, ha subito negli ultimi anni notevoli cambiamenti. Mentre originariamente gli strumenti si limitavano a replicare gli indici di mercato maggiormente diffusi, recentemente sono stati introdotti gli ETF strutturati che consentono, tra l'altro, di amplificare o ridurre i rendimenti e i rischi degli indici sottostanti, anche attraverso l'utilizzo di strumenti derivati. Accanto ai fondi che replicano indici di attività finanziarie, nel 2007 sono stati ammessi alla quotazione gli exchange-traded commodities *(ETC), strumenti finanziari il cui valore è legato all'andamento dei prezzi di una o più materie prime. Alla fine dello scorso aprile alla Borsa Italiana erano quotati 50 ETF strutturati e 67 ETC; il loro patrimonio netto ammontava, rispettivamente, a 0,8 e a 1,4 miliardi.*

Il rendimento e le commissioni. – Nel 2009 il rendimento medio dei fondi comuni armonizzati italiani, al netto di imposte e commissioni, è tornato positivo (6,9 per cento; tav. 18.4) grazie al rialzo delle quotazioni mobiliari sui principali mercati. Le

rivalutazioni delle quote sono state maggiori tra i fondi azionari (25,4 per cento) e tra quelli bilanciati e flessibili (rispettivamente 10,9 e 7,1 per cento), più contenute nei comparti obbligazionario e monetario (4,5 e 1,9 per cento, rispettivamente).

Tavola 18.4

Rendimenti dei fondi comuni mobiliari e dei principali investimenti alternativi (1)
(valori percentuali)

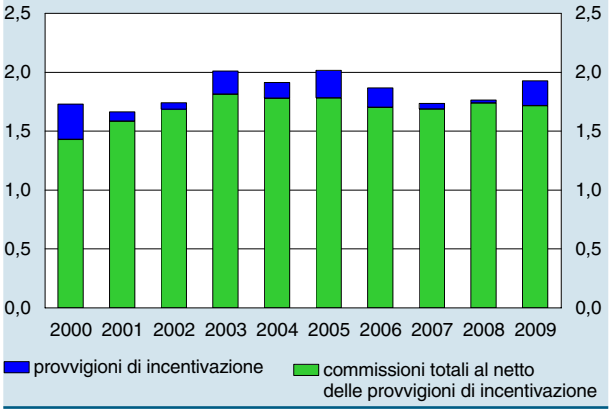
ANNI	Fondi comuni (2)				Investimenti alternativi					
		di cui:			Azioni italiane (3)	Azioni estere (4)	BTP (5)	CCT (5)	BOT (6)	Obbligazioni estere (7)
		Azionari	Bilanciati	Obbligazionari						
1990	-3,5	-13,3	-8,0	10,5	-23,6	-25,7	12,1	14,2	11,2	-0,8
1991	9,9	7,5	7,3	11,6	2,7	21,2	13,6	13,2	11,2	17,6
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	3,4	7,3	4,5	2,3	21,8	7,0	7,6	2,1	2,3	2,2
2005	6,5	17,1	9,7	2,1	17,8	26,0	5,3	2,0	2,2	8,1
2006	4,2	11,4	3,3	0,4	23,5	8,2	0,0	3,1	2,6	-5,1
2007	0,3	-1,6	-0,6	1,3	-4,7	-0,9	1,7	4,0	3,7	-0,2
2008	-9,7	-38,8	-15,7	2,1	-46,1	-37,7	5,5	2,0	4,0	17,0
2009	6,9	25,4	10,9	4,5	27,8	27,6	8,0	4,4	2,6	-1,4

(1) Rendimenti a dodici mesi di fine anno, salvo diversa indicazione. – (2) Dati al netto di imposte e commissioni riferiti a fondi comuni e Sicav armonizzati di diritto italiano; sono esclusi i fondi di fondi. – (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 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.

Nel 2009 le commissioni totali (commissioni di gestione, provvigioni di incentivo, commissioni alla banca depositaria, commissioni di negoziazione titoli e altre voci minori) a carico dei fondi comuni armonizzati sono state pari a 2,2 miliardi, per la quasi totalità imputabili a commissioni di gestione e di incentivo versate alle società di gestione. L'incidenza delle commissioni totali sul patrimonio netto (misurato come media nell'anno) è aumentata di 0,11 punti percentuali, all'1,88 per cento (fig. 18.1). L'aumento è ascrivibile alle provvigioni di incentivo, cresciute di 0,18 punti percentuali, allo 0,21

Figura 18.1

Fondi comuni mobiliari: commissioni totali (1)
(valori percentuali)



(1) Media semplice delle commissioni totali pagate dai singoli fondi, calcolata come rapporto percentuale tra le commissioni totali annue e la media annua del patrimonio netto. Per continuità con i dati del triennio 2000-02, sono escluse le commissioni a intermediari per la compravendita di titoli. I dati si riferiscono ai fondi comuni e Sicav armonizzati. I dati relativi agli ultimi due anni sono provvisori.

per cento, per effetto del miglioramento dei risultati finanziari delle gestioni. La quota delle restanti commissioni rispetto al patrimonio è rimasta sostanzialmente invariata.

Per i fondi azionari, flessibili e bilanciati le commissioni totali medie sono cresciute, rispettivamente, di 0,17, 0,56 e 0,08 punti percentuali, raggiungendo il 2,60, il 2,37 e l'1,83 per cento del patrimonio. Per quelli obbligazionari e monetari, le commissioni totali sono rimaste stabili, rispettivamente all'1,16 e allo 0,55 per cento. Il grado di dispersione delle commissioni dei fondi all'interno di ciascun comparto di investimento, al netto delle provvigioni di incentivazione, è rimasto nel complesso pressoché invariato.

Le gestioni patrimoniali

Nel 2009 le gestioni patrimoniali hanno registrato una raccolta netta positiva per 7 miliardi dopo gli ingenti deflussi dei due anni precedenti (-94 miliardi nel 2008 e -24 nel 2007). Il controvalore complessivo delle attività gestite è aumentato dell'8 per cento, a 447 miliardi. La raccolta del settore è stata influenzata positivamente dal rialzo delle quotazioni e dalla riduzione della volatilità sui mercati finanziari.

Il rendimento, misurato dall'incremento percentuale del patrimonio netto depurato dal flusso della raccolta, è risultato nel 2009 pari al 6,3 per cento (-2,7 per cento nel 2008), un valore leggermente inferiore a quello del complesso dei fondi comuni per il minor peso della componente azionaria in portafoglio.

Il peso dei titoli di Stato italiani nel portafoglio delle gestioni patrimoniali è aumentato per il terzo anno consecutivo, al 34,0 per cento; ha invece continuato a ridursi quello dei fondi comuni e dei titoli di Stato esteri, rispettivamente al 24,1 e all'8,2 per cento. È rimasta pressoché invariata la quota di azioni italiane ed estere, rispettivamente al 4,9 e al 7,2 per cento.

Le compagnie di assicurazione

Nel 2009 la raccolta lorda delle compagnie di assicurazione è tornata a crescere (28,1 per cento) dopo il calo registrato nei due anni precedenti. L'aumento si è concentrato tra i prodotti del ramo vita (48,7 per cento); si è invece registrata una lieve flessione nel ramo danni (-1,9 per cento), anche a causa della congiuntura economica negativa.

Tra i prodotti del ramo vita la raccolta al netto di oneri per sinistri e rimborsi è risultata positiva per 24 miliardi (-10,5 miliardi nel 2008 e -12,8 nel 2007), anche grazie alle ridotte richieste di riscatto anticipato da parte degli assicurati. L'elevata avversione al rischio dei risparmiatori ha continuato a penalizzare la raccolta dei prodotti unit e index-linked del ramo vita (-12,6 miliardi nel 2009 e -4,5 nel 2008), per i quali il rischio dell'investimento grava direttamente sul sottoscrittore; è invece aumentata la propensione dei risparmiatori ad acquistare i prodotti tradizionali (35,9 miliardi nel 2009, contro 2,1 nel 2008) che offrono più estese garanzie di rendimento.

La raccolta lorda del ramo vita effettuata mediante il canale bancario, che negli anni precedenti aveva risentito della strategia delle banche volta a potenziare il collocamento di propri prodotti, è aumentata del 64 per cento, contro il 33 per cento degli altri canali distributivi. Nel 2009 la quota dei premi del ramo vita afferenti agli sportelli bancari e postali è tornata sui livelli degli anni precedenti la crisi, al 58,8 per cento (53,7 nel 2008). È cresciuta anche la quota dei promotori finanziari (dal 10,1 al

16,3 per cento), mentre si è ridotta quella delle agenzie, dei broker e delle altre forme di vendita diretta (dal 36,2 al 24,9 per cento).

Da un'indagine condotta presso 534 banche risulta che nel 2009 circa 120 compagnie del ramo vita avevano stipulato accordi per la vendita di propri prodotti mediante sportelli bancari. La quota dei premi raccolti nell'ambito di accordi tra intermediari appartenenti al medesimo gruppo ha continuato a ridursi (dal 32 al 25 per cento); è invece aumentata la quota relativa a operatori legati da partecipazioni azionarie non di controllo o unicamente da accordi di distribuzione (dal 68 al 75 per cento). Circa il 15 per cento dei prodotti distribuiti è stato introdotto nel corso del 2009. Di questi il 75 per cento sono polizze rivalutabili, l'11 per cento polizze unit e index-linked, il 14 per cento appartiene ad altre tipologie; tra le polizze introdotte nel 2008 queste categorie di prodotti rappresentano, rispettivamente, il 40, il 50 e il 10 per cento del totale.

Le riserve tecniche delle compagnie di assicurazione sono tornate a crescere a un ritmo sostenuto (10 per cento); alla fine del 2009 esse ammontavano a 442 miliardi, pari al 12 per cento delle attività finanziarie delle famiglie. L'aumento è interamente ascrivibile al ramo vita, per effetto sia del rialzo dei valori mobiliari sia dell'afflusso di nuove risorse; sono rimaste invece pressoché costanti le riserve del ramo danni. Rispetto al complesso dell'area dell'euro, in Italia il peso del settore assicurativo è limitato.

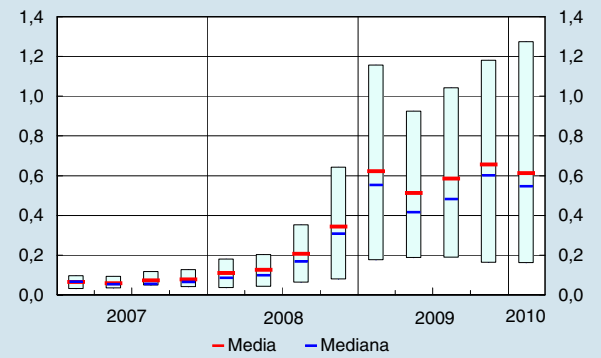
Le attività investite dalle compagnie di assicurazione italiane, circa 435 miliardi alla fine del 2008, erano pari al 28 per cento del PIL, rispetto a una media del 54 per cento per i paesi dell'area. Il mercato italiano dei prodotti del ramo danni è più concentrato che negli altri paesi: nel 2007 la quota di raccolta premi facente capo ai cinque maggiori operatori era in Italia pari a oltre il 70 per cento, a fronte di circa il 56 per cento per l'area. Il grado di concentrazione è invece simile a quello degli altri paesi per il ramo vita, dove la quota delle cinque principali compagnie era pari a circa il 60 per cento della raccolta totale.

Nel 2009 gli indicatori di mercato hanno nel complesso segnalato un miglioramento delle prospettive economiche del settore assicurativo, pur rimanendo su valori assai inferiori a quelli prevalenti nel periodo precedente la crisi. Le quotazioni dei titoli azionari delle compagnie di assicurazione italiane sono tornate a crescere a partire dal secondo trimestre dell'anno passato, recuperando parte delle perdite registrate nel periodo più acuto della crisi; il rialzo si è interrotto negli ultimi mesi dell'anno. Andamenti simili si sono avuti per il complesso delle compagnie dell'area dell'euro.

La probabilità di insolvenza (*expected default frequency*, EDF) calcolata da Moody's per le principali compagnie italiane del settore si attestava nel primo trimestre dell'anno in corso su valori medi più elevati (0,6 per cento) di quelli prevalenti negli ultimi tre mesi del 2007 (0,1 per cento); la dispersione tra i valori relativi alle singole compagnie risultava ampia (fig. 18.2). Nel corso dell'anno passato i rischi del settore assicurativo derivanti dagli effetti della crisi finanziaria sul valore degli attivi in portafoglio si sono attenuati; si sono invece acuiti quelli connessi con

Figura 18.2

***Expected default frequencies* (EDF) di alcune tra le principali società assicurative italiane** (1)
(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Moody's KMV.
(1) Distribuzione delle medie trimestrali di dati giornalieri relativi alle singole compagnie (media, mediana, minimo, massimo). Le *expected default frequencies* forniscono una stima della probabilità di insolvenza della società nei dodici mesi successivi.

il protrarsi della debolezza dell'attività economica. Nell'attuale fase di bassi tassi di interesse la redditività del ramo vita continua a risentire degli oneri derivanti dall'elevata quota di passività con un tasso di remunerazione minimo garantito: alla fine del 2009 queste costituivano circa il 70 per cento delle riserve tecniche complessive del ramo vita.

Il comparto assicurativo risulta relativamente poco esposto ai rischi connessi con le variazioni di prezzo delle attività finanziarie, in virtù dell'elevata quota in portafoglio di titoli di debito a elevato merito di credito. Alla fine del 2009 la percentuale di obbligazioni nel portafoglio delle compagnie italiane, per una parte consistente titoli di Stato dei principali paesi dell'area dell'euro, era pari a oltre il 70 per cento, quella di azioni a poco più del 10.

I legami tra compagnie assicurative e banche nell'ambito di gruppi finanziari e accordi di distribuzione sono relativamente diffusi; essi nascono dalla ricerca di una maggiore diversificazione delle fonti di ricavo e di potenziali sinergie nel collocamento dei prodotti finanziari. Attualmente vi sono in Italia sei conglomerati finanziari; tre svolgono attività prevalentemente di tipo assicurativo (Generali, Unipol e Mediolanum), due hanno natura prevalentemente bancaria (Intesa Sanpaolo e Carige) e uno offre principalmente servizi di investimento (Azimut). Nel 2009 poco meno del 60 per cento della raccolta del ramo vita in Italia è stata effettuata mediante gli sportelli bancari e postali; un quarto di tale raccolta è riconducibile ad accordi di distribuzione tra società appartenenti al medesimo gruppo.

I legami tra banche e assicurazioni, sebbene volti a migliorare la redditività delle imprese, possono accrescerne i rischi. A livello europeo, la direttiva CE 16 dicembre 2002, n. 87, stabilisce che i conglomerati finanziari siano sottoposti a controlli di vigilanza aggiuntivi rispetto a quelli previsti a livello settoriale per le componenti bancaria e assicurativa. Le norme riferite ai conglomerati finanziari riguardano in particolare l'adeguatezza del patrimonio, la concentrazione dei rischi, le transazioni intragruppo e il sistema dei controlli interni.

I fondi pensione

Nel 2009 gli aderenti al complesso delle forme pensionistiche complementari sono aumentati del 4 per cento, a 5,1 milioni (tav. 18.5). La variazione degli iscritti è stata contenuta per i fondi aperti (3 per cento), pressoché nulla per i fondi pensione negoziali. Hanno invece continuato a crescere a ritmi sostenuti gli aderenti ai piani pensionistici di tipo assicurativo (12 per cento), saliti dal 28 al 31 per cento del totale degli iscritti alla previdenza complementare.

La raccolta dei piani assicurativi è cresciuta del 7 per cento, a 2 miliardi. L'aumento si è interamente concentrato nel comparto delle polizze tradizionali e a capitalizzazione (21 per cento); i prodotti unit-linked hanno invece registrato un calo (-5 per cento). L'espansione dei piani assicurativi è verosimilmente in parte riconducibile alla forte domanda da parte dei risparmiatori per prodotti con rendimenti minimi garantiti, quali le polizze rivalutabili. A differenza di altri prodotti previdenziali, come i fondi negoziali, la distribuzione dei piani pensionistici è svolta con canali commerciali; la raccolta è affidata in misura prevalente (84 per cento) alle agenzie e ai promotori finanziari, mentre le banche svolgono un ruolo meno rilevante (15 per cento).

Le attività gestite dalle varie forme pensionistiche complementari sono cresciute del 22 per cento, a 58 miliardi, pari a circa il 3,8 per cento del PIL (tav. 18.5). Alla fine del 2009 il 43 per cento del patrimonio complessivo del settore faceva capo ai fondi pensione istituiti dopo la riforma del 1993, il 41 per cento ai fondi precedenti la riforma, il 16 per cento ai piani pensionistici di tipo assicurativo. Circa i tre quarti delle attività dei fondi di nuova istituzione erano amministrati dai fondi negoziali, la parte rimanente da quelli aperti.

Tavola 18.5

Forme pensionistiche complementari: struttura del mercato (1)
(numero di unità e milioni di euro)

VOCI	Numero fondi (2)		Numero iscritti (3)		Totale attività	
	2008	2009 (4)	2008	2009 (4)	2008	2009 (4)
Fondi pensione istituiti dopo la riforma del 1993	122	115	2.839.114	2.860.535	18.755	25.003
Fondi negoziali	41	39	2.043.509	2.040.150	14.092	18.735
Fondi aperti	81	76	795.605	820.385	4.663	6.268
Fondi pensione istituiti prima della riforma del 1993	411	391	677.453	673.039	22.091	23.884
Piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP)	75	75	1.376.151	1.547.923	6.594	8.966
Totale	**608**	**581**	**4.851.203**	**5.055.284**	**47.440**	**57.876**

Fonte: elaborazioni su dati Covip.
(1) È escluso il fondo pensione per i dipendenti della Banca d'Italia. Il numero dei fondi e il totale delle attività non includono i dati relativi a FondInps. – (2) I dati relativi ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo e al totale includono solo le polizze pensionistiche adeguate al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252. – (3) Il totale esclude le duplicazioni dovute ai soggetti iscritti contemporaneamente ai PIP adeguati al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, e ai restanti piani individuali pensionistici. Per i fondi istituiti prima della riforma del 1993, i dati sono stimati. – (4) Dati provvisori.

Nel 2009 la quota degli investimenti in valori mobiliari sul patrimonio complessivo dei fondi pensione è aumentata di 5,4 punti percentuali, all'81,6 per cento, a fronte della riduzione della quota di attività immobiliari (dal 6,4 al 5,2 per cento) e di quella relativa alle attività liquide e ad altre attività finanziarie (dal 17,4 al 13,2 per cento). Il peso delle azioni e dei fondi comuni nel portafoglio titoli è aumentato dal 29,4 al 32,4 per cento, mentre si è ridotto quello dei titoli pubblici e delle altre obbligazioni, dal 70,6 al 67,6 per cento (tav. 18.6).

Nel 2009 i risultati finanziari dei fondi pensione sono tornati su valori positivi, in virtù dell'aumento delle quotazioni sui principali mercati azionari. Secondo i dati forniti dalla Covip, il rendimento medio dei fondi pensione negoziali (al netto degli oneri di gestione e di quelli fiscali) è stato pari all'8,5 per cento (-6,3 nel 2008); i fondi aperti e i piani assicurativi di tipo unit-linked – tra i quali è maggiore il peso dei comparti azionari – hanno registrato rendimenti più elevati, rispettivamente dell'11,2 e del 16,5 per cento (-14,0 e -24,9 nel 2008).

Tra le diverse linee di investimento offerte agli iscritti dai fondi pensione, quelle che hanno in portafoglio prevalentemente titoli azionari hanno conseguito rendimenti elevati (pari in media al 16,1 per cento per i fondi negoziali e al 17,6 per i fondi aperti); tali rendimenti hanno fatto seguito ai risultati negativi del 2008 (rispettivamente, -25,4 e -27,6 per cento). Rendimenti più contenuti si sono avuti tra le linee bilanciati e le garantite, nonché tra quelle che investono esclusivamente in strumenti monetari o in titoli di debito.

Gli oneri di gestione gravanti sugli iscritti possono incidere in misura rilevante sulle risorse disponibili al momento del pensionamento. Le differenze tra i costi medi

delle varie forme previdenziali rimangono ampie; risultano particolarmente elevati gli oneri dei piani pensionistici di tipo assicurativo, anche a fronte dei costi di collocamento sostenuti dalla rete di vendita e delle garanzie di rendimento minimo offerte dalle compagnie di assicurazione.

Tavola 18.6

Fondi pensione ed enti di previdenza: principali attività (1)
(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)

VOCI	2008				2009 (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	**4.672**	**3.356**	**1.316**	**4.214**	**3.939**	**2.550**	**1.389**	**5.652**
Portafoglio titoli	**31.185**	**13.853**	**17.332**	**16.950**	**40.010**	**16.234**	**23.776**	**9.797**
Obbligazioni	22.030	9.358	12.672	11.102	27.087	10.626	16.461	9.092
Azioni	4.309	1.233	3.076	1.647	6.378	1.432	4.946	256
Quote di fondi comuni	4.846	3.262	1.584	4.201	6.545	4.176	2.369	449
Mutui e altre attività finanziarie	**2.467**	**2.259**	**208**	**4.496**	**2.559**	**2.559**	**0**	**21.154**
Immobili	**2.623**	**2.623**	**–**	**9.352**	**2.541**	**2.541**	**–**	**1.019**
Totale attività	**40.948**	**22.091**	**18.857**	**35.012**	**49.049**	**23.884**	**25.165**	**37.622**

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Covip ed enti di previdenza.
(1) La composizione delle attività è parzialmente stimata. – (2) Dati provvisori. – (3) È incluso il fondo pensione per i dipendenti della Banca d'Italia. 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*.

Sulla base dei dati forniti dalla Covip, alla fine dello scorso marzo l'indicatore sintetico di costo (ISC), che misura la riduzione del rendimento percentuale annuo a fronte del complesso dei costi gravanti sul sottoscrittore, risultava in media – per un periodo di detenzione di 35 anni – assai ridotto tra i fondi negoziali (0,24 per cento), molto più elevato tra i fondi aperti e i piani pensionistici individuali (1,04 e 1,62 per cento, rispettivamente).

Sebbene negli ultimi anni il numero degli iscritti alla previdenza complementare sia cresciuto notevolmente, soprattutto in seguito alla riforma del 2007 (cfr. il capitolo 16: *Gli investitori istituzionali* nella Relazione sull'anno 2007), il tasso di adesione tra i lavoratori rimane ridotto: alla fine del 2009 il rapporto tra iscritti e lavoratori era pari a circa il 20 per cento. Il grado di partecipazione alla previdenza complementare, nei dati dell'Indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia (IBF) relativi al 2008, era inferiore tra i giovani e tra i lavoratori meno istruiti e a più basso reddito. I tassi di adesione erano inoltre inferiori nel Sud e nelle Isole e tra i lavoratori autonomi, tra i quali sono meno diffusi i fondi negoziali.

Dai risultati della IBF del 2008 emerge che la conoscenza delle regole della previdenza complementare è assai limitata, soprattutto tra i lavoratori più giovani, quelli con minore reddito e quelli con un più basso grado di istruzione; essa risulta peraltro modesta anche tra coloro che vi aderiscono. Tra gli iscritti a un fondo pensione, inoltre, è elevata la quota di chi non sa o non ricorda la linea di investimento prescelta, il livello della contribuzione, l'ammontare del capitale accumulato nel fondo.

Nella IBF del 2008 è stato chiesto ai lavoratori se, in una situazione ipotetica, accetterebbero al momento del pensionamento di rinunciare a una rendita vitalizia in cambio di una somma di denaro immediatamente disponibile. L'analisi delle risposte suggerisce che la propensione a convertire in rendita la propria ricchezza al fine di assicurarsi contro il rischio di longevità negli anni del pensionamento si riduce notevolmente all'aumentare del prezzo della rendita; essa risulta inoltre particolarmente ridotta tra i soggetti meno istruiti e con minori conoscenze di natura finanziaria e previdenziale oltre che tra quelli con minor reddito. Una bassa propensione a convertire in rendita la propria ricchezza può rappresentare un ostacolo all'adesione alla previdenza complementare.

Il rischio che il risparmio previdenziale risulti insufficiente a finanziare livelli di consumo adeguati negli anni del pensionamento è particolarmente elevato tra i lavoratori, soprattutto quelli più giovani, che subiranno una forte riduzione della pensione pubblica. Secondo le stime della Ragioneria generale dello Stato, un lavoratore dipendente del settore privato che nel 2010 – a fronte di determinati requisiti contributivi – avrebbe ottenuto una pensione pari a circa il 70 per cento dell'ultima retribuzione al lordo del prelievo contributivo e fiscale, nel 2040 riceverebbe una percentuale di poco superiore al 50 per cento. Questo valore varia notevolmente in relazione alle caratteristiche di ciascun individuo, quali il numero di anni di contribuzione, la dinamica del reddito e l'età del pensionamento.

Dalla IBF del 2008 emerge che il tasso di rimpiazzo della pensione pubblica (il rapporto tra la prima pensione e l'ultimo stipendio percepito) atteso dai lavoratori è in media pari al 64 per cento. Le generazioni più giovani si attendono un tasso di rimpiazzo inferiore rispetto a quelle più anziane, coerentemente con le regole di calcolo previste dalla attuale normativa. Il tasso di rimpiazzo atteso è inferiore anche per i lavoratori autonomi, quelli con un contratto di lavoro atipico e quelli appartenenti alle classi di reddito più basse. Circa il 10 per cento dei lavoratori occupati presenta tassi attesi di rimpiazzo della pensione pubblica inferiori al 50 per cento e, nel contempo, tassi di risparmio inferiori al 10 per cento; una quota significativa di questi lavoratori appartiene alle classi di ricchezza e di reddito più basse e ha tassi di adesione alla previdenza complementare assai ridotti.

I bassi tassi di adesione ai fondi pensione sono in parte ascrivibili alle difficoltà dei lavoratori con minor reddito ad accrescere il proprio risparmio o a destinarne una parte a una forma di ricchezza poco liquida quale quella previdenziale. Un ulteriore fattore rilevante è rappresentato dalla scarsa conoscenza delle regole che governano il sistema pensionistico. Una maggiore e più puntuale informazione sui temi previdenziali – riguardo all'evoluzione dei propri diritti nel sistema pubblico e ai vantaggi attualmente previsti per chi aderisca alla previdenza integrativa – potrebbe accrescere la propensione al risparmio previdenziale. Dal lato dell'offerta, sarebbe altresì importante favorire il contenimento degli oneri di gestione gravanti sui sottoscrittori, stimolando la concorrenza fra le diverse forme di previdenza complementare.

19. L'AZIONE DI VIGILANZA

La cooperazione internazionale

L'attuazione delle raccomandazioni per il rafforzamento della regolamentazione e della supervisione sul sistema finanziario emanate dal Gruppo dei Venti (G20), dal Financial Stability Board (FSB) e dall'Unione europea (UE) è al centro dell'attività di cooperazione internazionale (cfr. il capitolo 4: *Il G20 e la cooperazione economica internazionale*). In occasione del vertice di Pittsburgh di settembre 2009 i leader del G20 si sono impegnati a completare la riforma della regolamentazione prudenziale in materia di capitale e di liquidità, a predisporre misure per fronteggiare i rischi posti dalle istituzioni a rilevanza sistemica, a migliorare la gestione delle crisi di gruppi cross-border. Proseguono i lavori per la revisione delle politiche di remunerazione del personale delle banche e degli standard contabili. Sono state avviate iniziative per promuovere una più ampia osservanza delle raccomandazioni internazionali in tema di vigilanza e di cooperazione tra autorità. L'FSB, di cui è stato approvato il nuovo statuto, continuerà a coordinare l'attuazione delle riforme.

Rafforzamento della regolamentazione prudenziale in materia di capitale e di liquidità. – L'esperienza della crisi ha mostrato la necessità di rafforzare la regolamentazione internazionale sul capitale delle banche e di introdurre una disciplina prudenziale volta a contenere i rischi di liquidità. A dicembre 2009 il Comitato di Basilea ha pubblicato per la consultazione proposte su entrambi i fronti. Quelle sul capitale sono dirette, tra l'altro, a migliorarne la qualità e a contenere l'eccessiva leva finanziaria; quelle sulla liquidità a promuovere strutture di bilancio equilibrate.

La revisione della definizione del patrimonio di vigilanza mira ad aumentare la capacità delle banche di assorbire le perdite. In particolare, le proposte prevedono che: le azioni ordinarie e gli utili non distribuiti rappresentino la componente principale del patrimonio di base (core tier 1); venga ampliata e armonizzata la lista degli elementi da dedurre – tra i quali le attività per imposte anticipate e le partecipazioni detenute in imprese bancarie, finanziarie e assicurative – e venga escluso il patrimonio di pertinenza di terzi dal core tier 1; vengano resi più stringenti i criteri per la computabilità nel tier 1 dei titoli diversi dalle azioni ordinarie (ad esempio, le azioni privilegiate e gli strumenti "ibridi" di capitale). Le diverse componenti del patrimonio, inoltre, dovranno essere rese note al mercato e riconciliate con le poste di bilancio.

Con riferimento alla copertura dei rischi, oltre alla riforma del trattamento del portafoglio di negoziazione e delle cartolarizzazioni approvata in via definitiva nel luglio 2009, il Comitato ha proposto il rafforzamento dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di controparte derivanti da esposizioni in prodotti derivati, attività di pronti contro termine e prestito titoli.

*L'introduzione di un limite alla leva finanziaria (*leverage ratio*) mira a commisurare l'espansione delle attività complessive, anche fuori bilancio, alla disponibilità di un'adeguata base patrimoniale. Questo vincolo dovrebbe operare nelle fasi di elevata espansione economica e limitare le conseguenze di un'eventuale sottovalutazione dei rischi da parte delle banche che utilizzano i metodi avanzati previsti da Basilea 2.*

*Il Comitato ha proposto un insieme di misure per limitare la prociclicità. La prima misura ha l'obiettivo di contenere le fluttuazioni del requisito minimo per le banche che adottano sistemi di rating interni in cui le stime delle probabilità di insolvenza variano significativamente lungo il ciclo economico (*point-in-time*). La seconda prevede l'introduzione di un* target ratio *– uguale per tutte le banche e da raggiungere nelle fasi espansive – il cui mancato rispetto comporta limitazioni alla distribuzione degli utili e vincoli alle politiche di remunerazione del personale. La terza misura è volta a garantire che le banche accrescano le risorse patrimoniali nelle fasi di eccessiva crescita del credito. La quarta, infine, intende promuovere l'adozione di metodologie contabili di calcolo degli accantonamenti per il rischio di credito basate sulla stima delle perdite attese nell'arco dell'intero ciclo economico.*

A livello europeo, il Consiglio ha approvato a novembre 2009 le modifiche alla direttiva sull'adeguatezza patrimoniale (cosiddetta CRD III) riguardanti i requisiti per i rischi di mercato e per alcune operazioni di finanza innovativa. Le modifiche recepiscono le misure approvate dal Comitato di Basilea a luglio dello scorso anno; sono attualmente all'esame del Parlamento. La Commissione ha condotto nei primi mesi del 2010 una consultazione pubblica su ulteriori modifiche della direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV), intese a recepire le proposte del Comitato di dicembre 2009; entro la fine del 2010 la Commissione adotterà una proposta legislativa relativa alla nuova disciplina prudenziale.

*Per migliorare la gestione del rischio di liquidità il Comitato propone l'introduzione di due requisiti quantitativi. Il primo requisito (*liquidity coverage ratio*) richiede che le banche si dotino di adeguate riserve di attività liquide per coprire, anche in condizioni di stress particolarmente severo, i deflussi di cassa attesi in un orizzonte temporale di 30 giorni senza ricorrere al mercato. Il secondo requisito (*net stable funding ratio*) risponde all'esigenza di evitare squilibri strutturali nella composizione delle scadenze delle attività e passività di bilancio.*

Parallelamente alla consultazione, il Comitato ha avviato nei primi mesi di quest'anno uno studio (*Quantitative Impact Study*, QIS) per valutare l'impatto e l'efficacia delle proposte e definire i livelli di capitale e di attività liquide che le banche saranno tenute a detenere nei prossimi anni.

A fine aprile si è conclusa la fase di raccolta delle informazioni fornite dalle banche; le evidenze quantitative saranno disponibili nella seconda metà di quest'anno. Sebbene indicazioni più puntuali potranno essere fornite solo al termine dell'analisi, è possibile individuare gli aspetti delle proposte regolamentari che potranno avere maggiori effetti sulle banche italiane.

*Il passaggio a una definizione più severa di patrimonio di vigilanza costituisce l'elemento di maggiore importanza. Nonostante le banche italiane muovano da una situazione migliore di quella degli intermediari di altri paesi con riferimento alla qualità del patrimonio, la deduzione delle attività per imposte anticipate e delle interessenze di minoranza avrebbe un impatto significativo. La rilevanza di queste poste per le banche italiane è dovuta a una normativa fiscale sulla deducibilità delle svalutazioni e delle perdite su crediti particolarmente stringente e all'intenso processo di concentrazione e riorganizzazione che ha interessato negli anni scorsi molti gruppi bancari. Nel complesso, l'impatto potrebbe risultare attenuato laddove venissero introdotte opportune clausole di salvaguardia per gli strumenti già emessi (*grandfathering*).*

L'introduzione del liquidity coverage ratio *richiederà agli intermediari italiani di accrescere sensibilmente il peso nei bilanci delle attività prontamente liquidabili; quella del* net stable funding ratio *potrà avere un impatto non trascurabile anche per un sistema bancario che, come quello italiano, fa ampio affidamento sulla raccolta al dettaglio.*

Gli effetti della revisione delle regole sui rischi di mercato e sui prodotti strutturati dovrebbero risultare nel complesso contenuti, per effetto della limitata attività nel comparto della finanza e del peso non elevato degli investimenti in strumenti complessi. Anche l'introduzione di un leverage ratio *dovrebbe avere un impatto relativamente limitato, dato che le banche italiane presentano una leva finanziaria contenuta nel confronto internazionale.*

Il Comitato presenterà la versione definitiva delle proposte entro la fine dell'anno. Sarà previsto un regime transitorio che assicuri gradualità nell'attuazione delle nuove regole, che entreranno in vigore alla fine del 2012 a condizione che si sia consolidata la ripresa economica.

Parallelamente alle analisi condotte attraverso il QIS – definite bottom-up *perché basate sui dati raccolti presso le banche – l'FSB e il Comitato di Basilea hanno promosso un insieme articolato di valutazioni di carattere macroeconomico (*top-down calibration*). L'obiettivo è quello di analizzare l'impatto della revisione regolamentare in termini sia di costi di breve termine che il sistema bancario dovrà sopportare per adeguarsi ai nuovi standard sia di effetto sulla sua capacità di finanziare l'economia in un orizzonte di medio e di lungo periodo. La calibrazione complessiva dovrà infatti bilanciare l'esigenza di garantire la capacità delle banche di fronteggiare le perdite connesse con eventuali crisi finanziarie con quella di evitare effetti indesiderati sulla loro capacità di sostenere la crescita economica.*

I rischi connessi con le istituzioni sistemiche e la gestione delle crisi cross-border. – Il G20 ha invitato l'FSB a presentare il prossimo autunno proposte in materia di *Systemically Important Financial Institutions* (SIFI) con i seguenti obiettivi: ridurre la probabilità e l'impatto del fallimento; migliorare la capacità di gestire la crisi di gruppi articolati, attenuandone gli effetti sull'offerta di servizi finanziari essenziali; rafforzare le infrastrutture dei mercati per contenere i rischi di contagio. Ha altresì chiesto all'FMI di studiare soluzioni affinché l'industria finanziaria contribuisca al finanziamento dei costi da sostenere per salvaguardare la stabilità sistemica.

Le proposte allo studio per ridurre le probabilità e l'impatto del fallimento delle SIFI prevedono l'applicazione di requisiti prudenziali aggiuntivi, commisurati al contributo di ciascuna istituzione al rischio sistemico, e una più intensa attività di vigilanza a livello macro e microprudenziale. Inoltre, si ipotizza che le SIFI facciano ricorso, più di altri intermediari, a strumenti finanziari obbligazionari convertibili automaticamente in capitale al verificarsi di situazioni di difficoltà (*contingent capital*).

Allo scopo di assicurare che le misure in materia di SIFI siano sufficientemente coordinate a livello internazionale, l'FSB si è impegnato a presentare al vertice di giugno del G20 una lista di possibili soluzioni e a quello di novembre un pacchetto definitivo di raccomandazioni.

Con riferimento al contributo dell'industria finanziaria alla tutela della stabilità sistemica, l'FMI presenterà entro giugno 2010 un rapporto contenente proposte dirette a ridurre il costo di eventuali future crisi attraverso l'imposizione di premi o imposte a carico degli intermediari finanziari.

Per quanto riguarda il miglioramento della gestione delle crisi degli intermediari attivi a livello internazionale, il G20, l'FSB e l'UE stanno esaminando proposte che riguardano gli interventi preventivi, la gestione delle situazioni di crisi e la liquidazione. L'FSB ha avviato un'analisi dei sistemi di gestione delle crisi bancarie e svilupperà entro il prossimo autunno principi comuni per le crisi delle istituzioni cross-border, diretti ad accrescere la coerenza fra i sistemi di risoluzione nazionali e a migliorare il coordinamento delle misure adottate dai diversi paesi.

*L'FSB ha promosso la costituzione di gruppi per la gestione delle crisi (*crisis management groups*) per i principali intermediari cross-border formati da rappresentanti delle autorità di vigilanza, delle banche centrali e delle autorità preposte alla risoluzione delle crisi dei paesi di origine (*home*) e di insediamento (*host*). Compito di tali strutture è promuovere, entro il 2010, l'elaborazione di appositi piani per facilitare la soluzione della crisi o l'ordinata liquidazione del gruppo.*

A livello europeo, a ottobre 2009 la Commissione ha pubblicato una comunicazione sulla gestione delle crisi dei gruppi bancari cross-border contenente possibili opzioni per la definizione di un regime armonizzato delle crisi.

Il Consiglio Ecofin nelle riunioni del 2 dicembre 2009 e del 18 maggio scorso ha sottolineato che la riforma del framework *europeo per la gestione delle crisi ha l'obiettivo di rafforzare la stabilità finan-*

ziaria e minimizzare i costi attraverso lo sviluppo di tre componenti tra loro complementari: un sistema per il coordinamento delle misure per far fronte alle crisi; un quadro regolamentare comune per la prevenzione, la gestione e la risoluzione delle crisi; meccanismi volti ad attenuare il rischio sistemico e assicurare che il settore finanziario sostenga i costi delle crisi. Con riferimento alla prima componente, il Consiglio ha stabilito che entro la metà del 2011 dovranno essere istituiti per tutti i principali gruppi cross-border europei i Cross-Border Stability Groups *tra i rappresentanti delle autorità di vigilanza, delle banche centrali e dei ministeri delle finanze dei principali paesi dove i gruppi sono stabiliti. Relativamente alla seconda componente, è stato ribadito che i lavori della Commissione dovranno condurre a una maggiore armonizzazione delle misure di prevenzione e degli interventi di risoluzione delle crisi. Con riferimento alla terza componente, il Consiglio ha richiamato la necessità che le misure allo studio per contenere i rischi sistemici e assicurare il contributo dell'industria al finanziamento del costo delle crisi tengano conto delle varie iniziative regolamentari e siano assunte in modo coordinato al fine di limitare le distorsioni concorrenziali.*

In materia di rafforzamento delle infrastrutture di mercato, il G20 raccomanda che tutti i derivati over-the-counter (OTC) standardizzati siano scambiati su mercati regolamentati ovvero su piattaforme di scambio elettroniche e compensati, entro la fine del 2012, attraverso controparti centrali; inoltre, i contratti sui derivati OTC dovrebbero essere registrati presso sistemi appositi (*trade repositories*) e, se non compensati centralmente, essere soggetti a un più elevato requisito di capitale. A livello europeo, nell'ottobre 2009 la Commissione ha emanato una comunicazione in materia e presenterà la sua proposta legislativa entro giugno 2010.

La revisione della normativa contabile internazionale. – La crisi finanziaria ha messo in luce alcuni punti di debolezza degli attuali standard contabili internazionali. Su impulso del G20 e dell'FSB, l'International Accounting Standards Board (IASB) ha avviato un progetto di revisione dello standard relativo agli strumenti finanziari (IAS 39) articolato in tre fasi: classificazione e valutazione; deterioramento (*impairment*) degli strumenti valutati al costo ammortizzato; contabilizzazione delle operazioni di copertura (*hedge accounting*).

*Con riferimento alla prima fase del progetto, lo scorso novembre lo IASB ha pubblicato il nuovo principio contabile IFRS 9, che sostituisce gli attuali criteri di classificazione e misurazione stabiliti dallo IAS 39. Il nuovo principio prevede due portafogli: uno valutato al costo ammortizzato; l'altro valutato al fair value. Il principio non è tuttavia applicabile nell'Unione europea in quanto non è stato ancora omologato dalla Commissione. Con riferimento agli strumenti finanziari valutati al costo ammortizzato, lo scorso novembre è stata pubblicata per la consultazione una proposta che prevede un modello di valutazione dei crediti basato sul concetto di perdita attesa (*expected loss*), destinato a correggere gli effetti prociclici dell'attuale modello fondato sul concetto di perdita realizzata (*incurred loss*). Per quanto riguarda l'ultima fase del progetto, lo IASB ha in programma di pubblicare una bozza di standard sull'*hedge accounting *entro giugno.*

La revisione delle politiche di remunerazione. – L'FSB ha emanato a settembre 2009 gli *Implementation Standards* volti a integrare con prescrizioni di dettaglio i principi riguardanti le politiche di remunerazione, la struttura dei compensi, l'allineamento ai rischi e ai risultati conseguiti, la trasparenza, l'azione delle autorità di vigilanza. Per assicurare l'omogenea applicazione delle nuove regole il Comitato di Basilea ha pubblicato, a gennaio 2010, linee guida volte a indirizzare le autorità di vigilanza nella valutazione delle politiche e delle prassi di remunerazione delle banche. A livello europeo gli standard internazionali saranno resi obbligatori per le banche comunitarie con il recepimento degli emendamenti alla direttiva sull'adeguatezza patrimoniale (CRD III).

L'FSB ha pubblicato nel marzo 2010 un rapporto sull'analisi condotta per verificare lo stato di attuazione dei principi e degli standard adottati. Progressi significativi si registrano nelle aree della governance, della trasparenza e dell'azione di controllo da parte delle autorità; ulteriori miglioramenti devono essere tuttavia ancora conseguiti, sia dall'industria sia dalle autorità di vigilanza, per raggiungere il pieno allineamento alle raccomandazioni internazionali. Un aggiornamento della verifica delle misure e dei progressi compiuti nelle varie giurisdizioni verrà condotto dall'FSB nel secondo trimestre del 2011.

Rafforzamento dell'osservanza degli standard internazionali e della cooperazione. – L'FSB ha avviato nei primi mesi del 2010 iniziative per promuovere a livello globale una più ampia osservanza degli standard internazionali in materia di vigilanza finanziaria, in particolare quelli riguardanti la cooperazione e lo scambio di informazioni tra autorità; le iniziative includono la possibilità di pubblicare entro il 2010 una lista dei paesi e dei territori non cooperativi.

Al fine di svolgere un ruolo guida e fungere da esempio nell'osservanza degli standard internazionali, i paesi membri dell'FSB hanno assunto l'impegno a sottoporsi periodicamente a esercizi di verifica da parte dell'FMI e della Banca Mondiale sul rispetto dei Core Principles del Comitato di Basilea, dello Iosco e dello IAIS e a peer reviews *organizzate dallo stesso FSB. Le* reviews *di Messico, Spagna e Italia avranno luogo nel corso del 2010. L'FSB inviterà i paesi, anche non membri, per i quali vi sia evidenza di una scarsa osservanza dei principi sulla cooperazione e sullo scambio di informazioni ad aprire un confronto sulle possibili misure per superare le criticità. L'osservanza degli standard di cooperazione verrebbe promossa sia con incentivi, come l'offerta di assistenza tecnica, sia con contromisure che i paesi membri potrebbero essere chiamati ad applicare nei riguardi dei paesi inclusi nella lista di quelli non cooperativi (ad esempio, restrizioni all'accesso al mercato, standard regolamentari e controlli di vigilanza più severi per gli intermediari che intendano operare in tali paesi).*

La cooperazione europea in materia di stabilità finanziaria e vigilanza. – Nel 2009 e nei primi mesi del 2010 è proseguito il rafforzamento della cooperazione europea condotta sotto l'egida del Comitato europeo dei supervisori bancari (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) nella valutazione della stabilità dei sistemi bancari e nell'elaborazione di standard e linee guida di vigilanza. Al fine di valutare la solidità del sistema bancario europeo, con particolare riferimento alla dotazione patrimoniale complessiva e alle risorse finanziarie disponibili per il finanziamento dell'economia, l'Ecofin ha invitato il CEBS a ripetere nel primo semestre del 2010 l'esercizio di stress condotto nel 2009.

Il CEBS ha proseguito il lavoro sull'elaborazione dei criteri comuni per l'applicazione della direttiva CRD II.

A dicembre 2009 il Comitato ha pubblicato per la consultazione proposte sugli strumenti finanziari che possono essere inclusi senza limiti nel patrimonio di base e ha approvato le linee guida sugli strumenti ibridi di capitale che invece possono essere inclusi con limitazioni. Sempre a dicembre 2009 sono state pubblicate le linee guida sui grandi fidi che contengono criteri per l'individuazione delle parti correlate con particolare riguardo alle nozioni di controllo e di connessione economica. Il CEBS, in coerenza con il principio di proporzionalità, prevede che i criteri per l'identificazione delle parti correlate possano essere applicati solo alle esposizioni superiori al 2 per cento del patrimonio di vigilanza.

In materia di convergenza delle prassi di vigilanza, il CEBS ha lavorato al potenziamento dell'attività dei collegi dei supervisori, attraverso i quali si intende migliorare la vigilanza individuale e consolidata sui gruppi cross-border e agevolare la predisposizione dei piani per la gestione delle emergenze, dando impulso alla costituzione dei collegi dei gruppi europei e predisponendo linee guida per regolarne il funzionamento.

Sono stati istituiti collegi per 33 gruppi cross-border europei. In molti casi le autorità di vigilanza hanno avviato o concluso negoziati per la definizione di memorandum multilaterali di cooperazione – secondo lo schema elaborato dal CEBS – al fine di regolarne l'organizzazione e le attività. Le linee guida per il funzionamento operativo dei collegi – pubblicate dal CEBS per consultazione a dicembre 2009 – contengono indicazioni sullo svolgimento dei compiti assegnati a ciascuna autorità partecipante al collegio, sulla delega di compiti e sull'assunzione di decisioni condivise (ad esempio in tema di autorizzazione all'uso dei modelli interni). Il documento prevede inoltre principi che le autorità sono chiamate a seguire nello scambio di informazioni, nella comunicazione con i soggetti vigilati, nella valutazione dei rischi macroprudenziali e nella cooperazione in situazioni di emergenza. Ad aprile di quest'anno è stata avviata la consultazione sulle linee guida riguardanti la valutazione congiunta dei rischi e la decisione comune sull'adeguatezza del patrimonio nell'ambito del processo di revisione prudenziale.

Nel corso del 2009 è stata portata a termine l'attività di razionalizzazione delle segnalazioni statistiche di vigilanza in sede comunitaria. Lo schema è stato pubblicato nel dicembre 2009 e dovrà essere applicato entro il 2012. Tra le novità si segnalano la frequenza massima trimestrale e il termine di invio delle segnalazioni compreso tra 20 e 40 giorni lavorativi successivi alla data di riferimento della segnalazione.

La riforma della vigilanza nell'Unione europea

Sono stati avviati i lavori per l'attuazione della riforma della vigilanza finanziaria europea secondo le linee approvate dal Consiglio Ecofin e dal Consiglio europeo rispettivamente il 9 e 19 giugno 2009. A settembre 2009 la Commissione ha pubblicato le proposte dei regolamenti riguardanti l'istituzione del Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB) e delle autorità europee di vigilanza (European Supervisory Authorities, ESA). Il Consiglio Ecofin nelle riunioni del 10 ottobre e del 2 dicembre 2009 ha raggiunto un accordo di massima sulle proposte legislative che saranno approvate nei prossimi mesi a conclusione della procedura di codecisione con il Parlamento europeo, in modo che le nuove strutture possano iniziare a operare nel 2011.

*L'ESRB sarà incaricato di svolgere funzioni di sorveglianza macroprudenziale; in particolare avrà il compito di effettuare analisi sul sistema finanziario europeo, segnalare le aree di rischio (*risk warnings*) e formulare, se necessario, raccomandazioni non vincolanti per interventi correttivi da realizzare a livello europeo o nazionale. L'ESRB sorveglierà l'attuazione delle raccomandazioni. Il Comitato per il rischio sistemico non avrà personalità giuridica; la Banca centrale europea (BCE) fornirà il supporto logistico e amministrativo e il personale.*

*Le nuove autorità europee con personalità di diritto comunitario sostituiranno gli attuali Comitati di terzo livello nei settori bancario, mobiliare e assicurativo e svolgeranno funzioni attinenti alla vigilanza microprudenziale. In particolare, contribuiranno all'affermazione di regole comuni e di prassi di vigilanza coerenti a livello europeo (*single rulebook*); assicureranno l'applicazione uniforme della normativa europea; promuoveranno modalità coerenti di funzionamento dei collegi dei supervisori e assicureranno una risposta coordinata delle autorità nelle situazioni di emergenza. Le ESA inoltre gestiranno basi dati comuni attraverso la raccolta delle informazioni microprudenziali necessarie per la valutazione dei rischi del sistema finanziario, anche in collaborazione con l'ESRB. Per il raggiungimento degli obiettivi assegnati, le proposte legislative attribuiscono alle ESA alcuni rilevanti poteri: quello di elaborare regole tecniche vincolanti nelle aree indicate dalla legislazione primaria; quello di prendere decisioni vincolanti per risolvere controversie tra autorità nazionali di vigilanza; quello di richiedere in situazioni di emergenza alle autorità nazionali di assumere provvedimenti per fronteggiare rischi per la stabilità e l'ordinato funzionamento dei sistemi finanziari. Inoltre, è previsto che in caso di applicazione non corretta delle regole comunitarie le nuove autorità europee possano adottare misure nei confronti delle autorità nazionali di vigilanza e anche delle singole istituzioni finanziarie, qualora si tratti di norme direttamente applicabili.*

Nell'ambito delle riforme raccomandate dal G20 per ampliare il perimetro della regolamentazione, il Consiglio Ecofin nella riunione del 18 maggio scorso ha raggiunto un orientamento generale sulla proposta di direttiva volta a introdurre una disciplina armonizzata per i gestori di fondi di investimento alternativi (come gli hedge fund, i fondi di private equity e quelli immobiliari) destinati a investitori professionali. La proposta prevede regole per l'autorizzazione delle società di gestione, requisiti organizzativi e di gestione dei rischi, misure per fronteggiare l'eccessivo indebitamento, obblighi di trasparenza, nonché la sottoposizione alla vigilanza delle autorità nazionali. Sono previste deroghe per i fondi di piccola dimensione e condizioni per la commercializzazione in Europa di fondi istituiti in paesi terzi.

La normativa nazionale

Patrimonio, rischi e strumenti di raccolta. – Numerose misure sono state adottate per assicurare il mantenimento di adeguati livelli di risorse patrimoniali da parte del sistema bancario.

Ad agosto 2009 la Banca d'Italia ha precisato i criteri cui le banche devono far riferimento nelle operazioni sul patrimonio di vigilanza. Le operazioni di rimborso anticipato di strumenti inclusi nel patrimonio di vigilanza, in particolare, possono essere autorizzate a condizione che gli strumenti siano preventivamente e integralmente sostituiti con altri di qualità uguale o superiore e che la banca sia in grado di sostenere gli eventuali maggiori oneri connessi con la sostituzione. A settembre 2009, in linea con gli orientamenti assunti dal Comitato di Basilea, è stato esteso al 2010 l'obbligo per le banche autorizzate a calcolare i requisiti patrimoniali sulla base di modelli interni di mantenere un requisito minimo almeno pari all'80 per cento di quello derivante dalle regole previgenti (Basilea 1).

Nel mese di marzo 2010 è stata modificata la disciplina delle obbligazioni bancarie garantite. Le revisioni mirano a rafforzare il quadro normativo dei *covered bonds* italiani al fine di favorirne l'ulteriore diffusione. L'intervento chiarisce aspetti essenziali della disciplina, quali la relazione di stima sugli attivi ceduti e i compiti assegnati alla società di revisione incaricata delle verifiche sulla regolarità dell'operazione e sull'integrità della garanzia a favore degli investitori.

A maggio 2010 la Banca d'Italia, allineando la disciplina nazionale a quella degli altri maggiori paesi della UE e degli Stati Uniti, ha adottato un provvedimento di modifica del trattamento prudenziale dei titoli di Stato dei paesi della UE ai fini del calcolo del patrimonio di vigilanza degli intermediari italiani; l'obiettivo è quello di prevenire un'ingiustificata volatilità del patrimonio a seguito di variazioni repentine dei corsi dei titoli non legate a duraturi mutamenti del merito di credito degli emittenti. Il provvedimento – che non ha alcuna influenza sulla normativa di bilancio – recepisce un'opzione prevista dalle linee guida del CEBS in materia di filtri prudenziali.

Nello stesso mese, sempre al fine di preservare la piena disponibilità e stabilità delle risorse patrimoniali delle banche, sono state emanate disposizioni relative alle cessioni di immobili a uso funzionale delle banche e dei gruppi bancari.

Il provvedimento regolamenta, sul piano prudenziale, le operazioni di dismissione del patrimonio immobiliare strumentale in cui la banca cedente riprenda in locazione gli immobili ceduti, finanzi direttamente o indirettamente l'acquisto da parte dei cessionari, ovvero si riservi diritti di opzione che le consentano di riacquistare la proprietà degli immobili. Per queste operazioni le disposizioni introducono un obbligo di comunicazione preventiva e un "filtro prudenziale" volto ad assicurare che l'utile realizzato dalle banche cedenti rispetti i requisiti necessari per essere incluso nel patrimonio di vigilanza.

Organizzazione e governo societario delle banche. – A ottobre 2009 la Banca d'Italia ha fornito ulteriori indirizzi normativi in tema di sistemi di remunerazione e incentivazione delle banche, nel solco delle disposizioni di vigilanza del 2008 (cfr. il capitolo 19: *L'azione di Vigilanza* della Relazione sull'anno 2008) e dell'evoluzione intervenuta nel contesto internazionale (cfr. il paragrafo: *La cooperazione internazionale*). La Banca d'Italia ha richiamato le banche a un tempestivo e scrupoloso allineamento alla normativa di riferimento e ha identificato i gruppi bancari che, in aggiunta alle disposizioni di vigilanza applicabili a tutte le banche, sono tenuti a rispettare anche gli *Implementation Standards* elaborati dall'FSB. A tali intermediari è stato anche chiesto di condurre una specifica verifica sul grado di adesione agli *standards* FSB e di pianificare gli interventi di adeguamento che risulteranno necessari.

La nota della Banca d'Italia fissa criteri riguardanti la componente variabile della remunerazione, il processo di definizione delle politiche di remunerazione e i relativi controlli. Per la componente variabile è richiesto che: il pagamento di una sua quota sostanziale sia differito per un congruo periodo di tempo; sia parametrata a indicatori pluriennali di performance corretti per tener conto di tutti i rischi, del costo del capitale e della liquidità; sia simmetrica rispetto ai risultati effettivamente conseguiti; tenga conto dei risultati dell'unità di business, di quelli della banca e, ove possibile, di quelli individuali. L'ammontare complessivo della componente variabile non deve limitare la capacità della banca di mantenere o raggiungere adeguati livelli di capitalizzazione. La funzione di revisione interna deve verificare almeno annualmente la corretta applicazione delle regole; gli esiti della verifica devono essere portati a conoscenza dell'assemblea.

Assetti proprietari. – Per recepire le innovazioni introdotte dalla direttiva CE 5 settembre 2007, n. 44, il decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 21 ha apportato modifiche al Testo unico bancario (TUB) e al Testo unico della finanza (TUF) in materia di acquisto di partecipazioni qualificate in banche, assicurazioni, imprese di investimento e società di gestione del risparmio.

Le modifiche al TUB riguardano: l'innalzamento dal 5 al 10 per cento della soglia partecipativa oltre la quale è necessaria l'autorizzazione, fermo restando l'obbligo per i casi di influenza notevole e di controllo; l'indicazione esplicita delle ulteriori soglie autorizzative per la variazione della partecipazione (20, 30 e 50 per cento, e in ogni caso il controllo); la riformulazione dei criteri di valutazione delle istanze in linea con le previsioni comunitarie; l'applicazione della disciplina anche agli acquisti di concerto e la conseguente estensione a questi ultimi delle sanzioni consistenti nella sospensione dei diritti di voto e nell'obbligo di alienazione.

Partecipazioni detenibili dalle banche e attività di rischio nei confronti di soggetti collegati. – Nel mese di dicembre 2009 la Banca d'Italia ha avviato la consultazione sulle disposizioni attuative della delibera del CICR del luglio 2008 in materia di partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari. La riforma persegue il duplice obiettivo di semplificare la disciplina italiana e di armonizzarla con quella comunitaria.

Lo schema di disposizioni: prevede limiti meno stringenti, allineati a quelli comunitari, all'acquisizione di partecipazioni in soggetti non finanziari; semplifica il regime di autorizzazione per le partecipazioni in imprese finanziarie; introduce presidi di natura organizzativa e regole di governance volti a

prevenire e gestire eventuali conflitti di interesse connessi con l'attività di assunzione e detenzione di partecipazioni. La nuova disciplina verrebbe estesa alle forme di investimento che, pur non qualificabili come partecipazioni, comportano l'assunzione di rischi analoghi, come l'investimento in fondi di private equity.

Nel mese di maggio 2010 ha avuto inizio la consultazione pubblica sullo schema di disposizioni di vigilanza in materia di attività di rischio e conflitti di interesse delle banche e dei gruppi bancari nei confronti di soggetti collegati, in attuazione dell'art. 53 del TUB e della delibera CICR del luglio 2008. La disciplina ha l'obiettivo di presidiare il rischio che la vicinanza di determinati soggetti ai centri decisionali della banca possa compromettere l'oggettività e l'imparzialità delle decisioni, causando distorsioni nella funzione allocativa degli intermediari, esposizione a rischi non adeguatamente misurati o presidiati, potenziali danni per i depositanti e gli azionisti.

Il perimetro dei soggetti collegati comprende sia le relazioni "a monte", ossia tra la banca e suoi esponenti, controllanti e azionisti qualificati, sia quelle "a valle", ossia verso società o imprese su cui la banca esercita il controllo o un'influenza notevole. Le disposizioni fissano limiti prudenziali, rapportati al patrimonio di vigilanza consolidato e individuale, all'ammontare delle attività di rischio che possono essere assunte nei confronti di tali soggetti. Limiti più stringenti sono stabiliti nei confronti di parti correlate "non finanziarie", per contenere i rischi connessi con lo sviluppo delle relazioni banca-industria. Sono inoltre definite procedure, graduate in funzione della rilevanza dell'operazione, volte ad assicurare l'integrità dei processi decisionali. In coerenza con le disposizioni sulla governance, le procedure fanno affidamento sugli amministratori indipendenti e valorizzano il ruolo dell'organo di controllo. Esse si applicano anche alle relazioni infragruppo e a transazioni di natura economica ulteriori rispetto a quelle che generano attività di rischio (ad esempio, forniture di servizi e consulenze).

L'analisi d'impatto preliminare mostra che metà dei gruppi bancari considerati presenterebbe almeno un soggetto collegato con attività di rischio oltre i limiti proposti e che il 3 per cento dei soggetti collegati supererebbe i limiti. Il valore mediano del numero annuo del complesso delle operazioni con soggetti collegati sarebbe pari a 210 per i primi cinque gruppi, a 60 per gli altri gruppi, a 9 per le banche di credito cooperativo; tra le operazioni, il numero di quelle di maggiore rilevanza sarebbe contenuto.

Per assicurare coerenza tra le regole procedurali e contenere gli oneri per i soggetti interessati, le disposizioni in consultazione sono state oggetto di confronto con la Consob in relazione alla disciplina da questa emanata, in attuazione dell'art. 2391-*bis* del codice civile, in materia di operazioni con parti correlate effettuate da società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio.

Risparmio gestito. – Nel settore del risparmio gestito gli interventi normativi sono stati volti a valorizzare l'autonomia e l'indipendenza dei gestori e a semplificare l'attività amministrativa. Nel mese di ottobre sono state emanate disposizioni in materia di direzione e coordinamento della capogruppo sulle società di gestione del risparmio (SGR) del gruppo. Seguendo le indicazioni fornite dal gruppo di lavoro promosso dalla Banca d'Italia (cfr. il capitolo 22: *L'azione di Vigilanza* della Relazione sull'anno 2007), la nuova disciplina contempera i poteri di direzione e coordinamento della capogruppo bancaria con l'esigenza di salvaguardare la capacità della SGR di agire nell'interesse degli investitori.

A tal fine, la capogruppo deve: definire in modo chiaro gli obiettivi, le strategie e le politiche perseguite dalla gestione del risparmio nell'ambito del gruppo; esercitare l'attività di direzione e coordinamento in modo da assicurare che le SGR abbiano a disposizione le risorse necessarie per svolgere la propria attività in modo efficiente e indipendente; prevenire condizionamenti sull'attività della società di gestione da parte delle reti distributive del gruppo e assicurare l'indipendenza delle sue decisioni. Alla capogruppo è inoltre richiesto di effettuare una valutazione delle politiche e delle strategie del gruppo nel settore, il cui esito deve essere comunicato alla Banca d'Italia.

Nel marzo di quest'anno la Banca d'Italia ha avviato la consultazione pubblica su una proposta di modifica del regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, che incrementa il numero dei casi in cui le società di gestione possono ricorrere all'approvazione in via generale del regolamento di fondi non destinati alla clientela al dettaglio e introduce principi in materia di governance dei fondi chiusi.

Intermediazione finanziaria. – Nel mese di maggio 2010 il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) ha sottoposto a consultazione pubblica le norme di attuazione della delega contenuta nella legge comunitaria 2008 (cfr. il capitolo 19: *L'azione di Vigilanza* della Relazione sull'anno 2008) per la riforma della disciplina degli intermediari finanziari non bancari e degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi, alla cui predisposizione la Banca d'Italia ha collaborato. La riforma è volta a: consentire l'esercizio delle attività riservate ai soli soggetti che garantiscono adeguati livelli di affidabilità e correttezza; prevedere più efficaci strumenti di controllo modulati sulla base delle attività svolte e dei rischi assunti; introdurre sanzioni amministrative e forme di intervento efficaci e proporzionate. La disciplina di agenti e mediatori viene rivista nell'ottica di assicurare maggiore professionalità e affidabilità degli operatori e rafforzare i requisiti di accesso; viene conseguentemente rivista anche l'architettura dei controlli.

Prestazione di servizi di investimento. – A luglio 2009, in linea con quanto previsto dal protocollo d'intesa tra la Banca d'Italia e la Consob dell'ottobre 2008, le disposizioni di vigilanza in materia di autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento da parte delle banche sono state modificate per ampliare il contenuto delle informazioni a corredo dell'istanza.

Le nuove informazioni richieste sono volte ad accertare la capacità delle banche di rispettare i requisiti di natura organizzativa e di gestione dei rischi, nonché quelli in materia di trasparenza e correttezza dei comportamenti, agevolando anche le verifiche di competenza della Consob.

Il recepimento della direttiva sui servizi di pagamento. – Con il decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 11 è stata recepita nell'ordinamento nazionale la direttiva CE 13 novembre 2007, n. 64 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno (Payment Services Directive, PSD). Le nuove disposizioni intervengono sul TUB per modificare il regime delle riserve di attività previsto dall'art. 106 e disciplinare gli istituti di pagamento, una nuova figura di intermediari abilitati, insieme a banche e Imel, alla prestazione di servizi di pagamento nell'UE. Gli istituti di pagamento vengono assoggettati a un regime di controlli analogo a quello degli altri intermediari vigilati (regole sul capitale, requisiti degli esponenti aziendali e dei partecipanti, disposizioni organizzative); possono concedere credito a breve termine in connessione con i servizi di pagamento prestati; possono svolgere altre attività commerciali (cosiddetti istituti di pagamento ibridi). Il decreto contiene anche un complesso di disposizioni riguardanti i diritti e gli obblighi degli utilizzatori e dei prestatori dei servizi di pagamento e regole in materia di trasparenza dei relativi servizi e operazioni (cfr., rispettivamente, il capitolo 21: *I servizi di pagamento al dettaglio e il servizio di Tesoreria statale* e il paragrafo: *La tutela della clientela, l'educazione finanziaria e i controlli antiriciclaggio*). La disciplina degli istituti di pagamento è stata completata con le disposizioni di attuazione emanate dalla Banca d'Italia nel febbraio 2010.

L'attività di controllo sulle banche

Nel 2009 l'utilizzo integrato di analisi a distanza, accertamenti ispettivi, esercizi di stress test, indagini ad hoc ha consentito di controllare l'evoluzione dei rischi, identificare per tempo le situazioni meritevoli di approfondimenti, richiedere alle banche i necessari interventi correttivi.

Il processo di controllo prudenziale. – L'approccio definito dalla nuova *Guida per l'attività di vigilanza* emanata a metà 2008 è stato applicato per la prima volta nei controlli a distanza e in quelli ispettivi; essi hanno seguito una logica unitaria, basata sui rischi, focalizzata sulle situazioni consolidate, modulata in base alle dimensioni, all'operatività, ai fattori di debolezza delle aziende.

Il nuovo approccio ha valorizzato i punti di forza del sistema di supervisione tradizionale, in primo luogo l'interazione tra vigilanza a distanza e ispettiva, l'utilizzo integrato di tutte le fonti informative disponibili, il confronto con gli intermediari; ha affermato l'importanza delle interrelazioni tra analisi macro e microprudenziale. Sul piano metodologico, gli elementi di novità sono molteplici. L'impostazione adottata per la valutazione dei rischi richiede innanzitutto che siano considerati congiuntamente sia l'entità dell'esposizione sia i fattori di mitigazione e controllo ("rischio netto"). La valutazione dei rischi finanziari, operativi e di reputazione è stata integrata nel "sistema di analisi aziendale" con la previsione di modelli e percorsi d'indagine strutturati; sono state inoltre affinate le metodologie utilizzate per i rischi tradizionali (credito e liquidità), la redditività, il patrimonio. Particolare, nuovo rilievo viene dato al rischio strategico e al sistema di governance; scelte di business e capacità di governo aziendale sono valutate in base alla loro coerenza con il profilo di rischio e il contesto operativo di riferimento degli intermediari.

Il peggioramento dei profili della rischiosità creditizia e della capacità reddituale (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*) ha fortemente pesato sui giudizi complessivi attribuiti agli intermediari. L'esame del patrimonio e dei sistemi di gestione dei rischi ha preso in considerazione anche il processo aziendale di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*, ICAAP) previsto dalla normativa sul secondo pilastro di Basilea 2. Soprattutto nel caso dei principali gruppi, quest'attività ha richiesto l'avvio di un confronto impegnativo con le strutture di risk management. A seguito degli approfondimenti condotti, alle banche è stato chiesto di mettere a punto procedure più accurate di identificazione dei rischi, metodologie di valutazione affidabili e robuste anche in condizioni avverse, criteri prudenti di definizione delle risorse finanziarie disponibili; è stato sollecitato un maggiore coinvolgimento degli organi aziendali nella definizione e nell'attuazione del processo.

L'esame dei resoconti ICAAP pervenuti nel 2009 è stato particolarmente approfondito. L'esperienza sinora maturata ha mostrato che l'affidabilità delle misure di rischio e di capitale prodotte dai maggiori gruppi attraverso l'utilizzo di propri modelli – soprattutto quando sia prevista la quantificazione di benefici da diversificazione dei rischi – dipende dalla disponibilità di serie storiche che coprano almeno un intero ciclo economico e di modelli in grado di valorizzare pienamente le informazioni disponibili (anche di tipo qualitativo). Ai fini dell'affidabilità, inoltre, assumono rilevanza l'effettivo utilizzo delle misure di rischio nelle decisioni aziendali, un vaglio incisivo da parte delle funzioni di controllo interno, il riconoscimento a fini prudenziali dei sistemi di misurazione dei rischi di primo pilastro. In assenza di questi presupposti, nella valutazione del profilo patrimoniale da parte della Vigilanza sono state solitamente preferite le misure di rischio più conservative.

Nell'ambito del nuovo approccio di supervisione le verifiche ispettive hanno rappresentato uno strumento essenziale per corroborare le valutazioni sulle aziende con riferimenti robusti e aggiornati sulla gestione dei rischi e sugli assetti di governo e controllo. Condotti secondo criteri di modularità quanto a estensione e frequenza, gli accertamenti si sono concentrati prevalentemente sui principali operatori e su quelli problematici. Presso i maggiori gruppi le verifiche si sono susseguite senza soluzione di continuità; oltre al comparto creditizio, esse hanno riguardato il profilo della liquidità, l'affidabilità delle segnalazioni statistiche e prudenziali, le strutture e i processi di controllo interno, i presidi organizzativi atti a garantire la continuità operativa.

Nel 2009 sono state svolte complessivamente 205 ispezioni su banche e intermediari appartenenti a gruppi bancari. Sono aumentate in misura consistente le verifiche mirate (33), prevalentemente indirizzate ai gruppi bancari di maggiore dimensione e finalizzate a esaminare specifici comparti di attività, aree di rischio o profili gestionali; sono invece diminuiti, in base al principio di proporzionalità, gli accertamenti ad ampio spettro (164), effettuati soprattutto nei confronti degli intermediari di minore dimensione. Sono stati condotti anche accertamenti di follow-up (8) per verificare l'esito di azioni correttive promosse d'iniziativa dall'intermediario ovvero sollecitate dalla Banca d'Italia.

L'analisi dei rischi. – Con l'aggravarsi del quadro macroeconomico è stata data priorità ai controlli sulla qualità del portafoglio prestiti e, più in generale, degli attivi. Presso i principali gruppi bancari sono state condotte ispezioni mirate a valutare l'evoluzione del rischio di credito, soprattutto nel segmento corporate. Task force specialistiche hanno svolto indagini tematiche al fine di valutare, in un'ottica comparata, l'adeguatezza dei processi creditizi alla luce della crisi economico-finanziaria; in tale ambito sono stati svolti approfondimenti sulla performance dei modelli statistici di misurazione del rischio di credito e sul loro funzionamento ai fini dello svolgimento delle prove di stress effettuate dalle banche. Le analisi a distanza si sono concentrate sul monitoraggio dei fenomeni che, di volta in volta, potevano rappresentare fattori di vulnerabilità per le aziende.

A seguito degli approfondimenti condotti, alle banche sono stati richiesti adeguamenti delle metodologie di misurazione e dei processi di gestione del rischio di credito, al fine di potenziare lo sfruttamento delle informazioni disponibili sugli affidati (dati di bilancio e indicatori più recenti, piani di sviluppo, fattori qualitativi ed extracontabili) e di meglio valutare la loro rischiosità, soprattutto in fasi congiunturali avverse.

Sebbene le condizioni di liquidità delle banche siano progressivamente migliorate dai primi mesi del 2009, sono stati irrobustiti e consolidati gli strumenti di controllo introdotti nelle fasi di maggiore tensione dei mercati finanziari (il monitoraggio settimanale della posizione netta di liquidità, le simulazioni basate su scenari di stress, i contatti con i responsabili delle tesorerie aziendali, le verifiche sugli assetti e sulle procedure gestionali, le ispezioni mirate). A essi si associa un nuovo modello di analisi della liquidità, che richiede anche una valutazione dell'equilibrio di bilancio strutturale e dell'adeguatezza dei presidi organizzativi. Sono stati avviati approfondimenti per far evolvere l'apparato di controllo esistente coerentemente con i principi in corso di definizione nelle sedi internazionali; le banche sono state sensibilizzate a pianificare gli interventi necessari ad allineare alle migliori prassi le politiche, gli strumenti e i processi di gestione della liquidità.

Sono stati svolti approfondimenti finalizzati a valutare le tecniche di gestione del rischio di tasso d'interesse e ad accertare la qualità delle segnalazioni di vigilanza relative

alla durata residua delle operazioni; particolarmente intenso è stato il confronto con i gruppi che utilizzano modelli statistici, per i quali la quantificazione di questa tipologia di rischio dipende dalla validità delle strategie di copertura e delle ipotesi formulate circa la durata finanziaria delle poste di bilancio senza scadenza contrattuale predefinita, come i depositi.

Sistemi interni di misurazione dei rischi. – Il riconoscimento dei modelli interni di misurazione dei rischi ai fini della determinazione dei requisiti patrimoniali (cosiddetta convalida) è una tra le attività più complesse e delicate per la Vigilanza, chiamata a verificare che l'utilizzo di questi strumenti sia effettivamente finalizzato a migliorare i processi di gestione del rischio e non si riveli solo un mezzo per conseguire riduzioni del fabbisogno di capitale. Tenuto conto degli esiti degli approfondimenti condotti e degli elementi di vulnerabilità emersi con la crisi finanziaria, la Banca d'Italia ha confermato la linea di rigore sinora adottata: anche ai fini di eventuali nuove convalide, è stato ribadito che i sistemi interni di misurazione dei rischi sono valutati in relazione all'operatività complessiva dell'intermediario; la loro validità a fini prudenziali è riconosciuta solo se sono rispettati in modo non formale i requisiti quantitativi e qualitativi previsti dalla normativa, tra i quali particolare rilievo riveste la compiuta valorizzazione delle informazioni disponibili e l'effettivo utilizzo di questi sistemi nella gestione aziendale (requisiti di completezza informativa e di esperienza).

Dall'entrata in vigore delle disposizioni prudenziali di Basilea 2 nel 2008, sei intermediari hanno ottenuto il riconoscimento dei propri sistemi di misurazione dei rischi: i primi due gruppi bancari italiani sono autorizzati a utilizzare metodologie avanzate per la misurazione dei tre rischi di primo pilastro (di credito, di mercato e operativi) su una quota consistente degli attivi consolidati; sono stati inoltre convalidati i sistemi per la misurazione del rischio di credito (IRB) di tre banche (Banca Monte dei Paschi di Siena, Credem e Dexia) nonché il modello per la quantificazione dei rischi operativi (AMA) di Banca Monte dei Paschi di Siena e il modello interno per la determinazione e gestione dei rischi di mercato di Banca Akros (gruppo Banca Popolare di Milano). La linea di rigore seguita nell'attività di riconoscimento orienta anche le attività di controllo successive, quali la verifica della performance nel tempo dei modelli riconosciuti e la loro estensione a parametri di rischio, portafogli di attività o entità del gruppo inizialmente esclusi dal perimetro di convalida; le analisi sono volte anche a verificare se sussistano le condizioni per allentare le prescrizioni imposte all'atto dell'autorizzazione in presenza di miglioramenti metodologici e organizzativi.

Il rafforzamento del patrimonio. – È proseguita l'azione di stimolo, intrapresa sin dalle fasi iniziali delle turbolenze finanziarie, affinché le banche utilizzassero tutte le leve disponibili per elevare i coefficienti patrimoniali; questo obiettivo è stato perseguito senza allentare il rigore nel valutare la qualità del patrimonio e la correttezza del calcolo delle attività a rischio. Nonostante i miglioramenti conseguiti dalla generalità dei gruppi, l'azione di vigilanza proseguirà lungo la medesima direttrice, tenuto anche conto dell'evoluzione della regolamentazione internazionale in materia di definizione del capitale (cfr. il paragrafo: *La cooperazione internazionale*).

Il rafforzamento patrimoniale realizzato dai principali gruppi (cfr. il capitolo 17: L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*) riflette sia incrementi di capitale sia la riduzione degli attivi, anche per la dismissione di attività non strategiche. Quattro banche (Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare, Credito Valtellinese e Banca Popolare di Milano) si sono avvalse della facoltà di emettere strumenti patrimoniali sottoscritti dal MEF. Coerentemente con l'invito rivolto dalla Banca d'Italia in prossimità delle assemblee per l'approvazione del bilancio 2009, le banche hanno destinato a riserva gran parte degli utili conseguiti. La Vigilanza ha avviato verifiche in merito alla sussistenza dei requisiti previsti dalla normativa prudenziale per gli strumenti di attenuazione del rischio di credito, come ad esempio alcune operazioni di cartolarizzazione sintetica.*

Governance, remunerazioni, assetti organizzativi e di controllo. – Nel 2009 è scaduto il termine per recepire le disposizioni in materia di governance emanate nel 2008. In occasione dell'esame degli statuti e dei "progetti di governo societario", alle aziende vigilate è stata ribadita la necessità di assicurare un'equilibrata composizione degli organi, una chiara distinzione delle responsabilità e un corretto bilanciamento dei poteri, un'efficace dialettica interna. Alle banche popolari, soprattutto se quotate o a capo di gruppi complessi con operatività in ambito nazionale, è stato chiesto di contemperare la stabilità degli assetti di governo con l'esigenza di garantire adeguatamente la partecipazione dei soci alle assemblee e la rappresentanza delle minoranze. L'adeguamento dei sistemi di incentivazione e remunerazione alla normativa (disposizioni nazionali e linee guida emanate dall'FSB) ha rappresentato un elemento prioritario delle verifiche e ha richiesto un intenso confronto con gli intermediari. Gli interventi hanno riguardato soprattutto i sei gruppi maggiori, che stanno completando il processo di allineamento attraverso modifiche del rapporto tra parte fissa e variabile delle retribuzioni del management, l'introduzione di meccanismi di incentivazione di medio e di lungo periodo e di differimento della componente variabile, l'affinamento degli indicatori di performance aggiustati per il rischio. Soprattutto nelle realtà più complesse per dimensioni, per operatività cross-border o anche per composizione dell'azionariato, la Vigilanza ha rafforzato l'opera di sensibilizzazione delle capogruppo affinché assicurino effettivamente unitarietà di indirizzo e controllo integrato dei rischi.

La vigilanza sui gruppi internazionali di matrice italiana e sulle filiazioni estere. – L'attività di vigilanza sui primi due gruppi bancari italiani a maggiore vocazione internazionale è stata svolta in misura crescente attraverso i collegi dei supervisori e il confronto, anche su base bilaterale, con le Autorità responsabili delle filiazioni e delle filiali estere più rilevanti nell'ambito del gruppo o nei rispettivi paesi d'insediamento. Anche per le maggiori filiazioni italiane di gruppi bancari esteri si è intensificata l'azione svolta nell'ambito dei rispettivi collegi; a questi soggetti è stato chiesto di elevare la consapevolezza sui rischi assunti a livello locale e la conoscenza degli strumenti di misurazione e gestione dei rischi anche quando questi sono sviluppati in modo accentrato dalla casa madre.

Anche in vista degli sviluppi in corso di definizione a livello internazionale sull'operatività dei collegi dei supervisori, le tematiche affrontate nei collegi coordinati dalla Banca d'Italia si sono ampliate: alle analisi finalizzate a omogeneizzare o estendere i modelli interni già riconosciuti per il calcolo dei requisiti di primo pilastro si è aggiunto l'esame dei rischi, sia a livello consolidato sia con riguardo alle principali componenti dei gruppi, l'analisi di specifici profili organizzativi (come le politiche di remunerazione, l'integrazione dei sistemi informativi, i meccanismi di coordinamento e controllo del gruppo), nonché la comparazione delle metodologie e delle procedure di valutazione in uso presso le diverse Autorità. Sul piano dei processi si è instaurata la prassi di coordinare i programmi di analisi e l'attività di intervento; è sempre più frequente l'istituzione di gruppi ispettivi misti per la conduzione di accertamenti mirati e la convalida dei modelli interni.

La vigilanza sulle banche specializzate. – In coerenza con il principio di proporzionalità, gli approfondimenti e gli interventi condotti sulle banche specializzate si sono concentrati soprattutto sui soggetti che svolgono attività di finanziamento (nelle forme del leasing, del factoring, del credito al consumo e della concessione di garanzie), in quanto maggiormente esposti agli effetti del peggioramento congiunturale. Per le banche attive nei servizi di investimento l'analisi ha riguardato l'evoluzione dei rischi operativi e del grado di leva finanziaria.

La vigilanza sulle banche e sui gruppi bancari decentrati. – Il processo di controllo prudenziale svolto dalle Filiali della Banca d'Italia sulle banche di minore dimensione, attive soprattutto in ambito locale, ha rilevato un'elevata numerosità di operatori caratterizzati da situazioni aziendali nel complesso soddisfacenti, cui si associa, tuttavia, un'ampia dispersione nei livelli di efficienza operativa e di redditività, nella solidità patrimoniale, nella qualità degli assetti di governo societario e di controllo. Gli intermediari più deboli sono stati richiamati – con un'intensità proporzionale al grado di vulnerabilità delle singole situazioni – ad assicurare maggiore efficienza nella conduzione aziendale, attenzione ai rischi, nonché sistemi di governo societario efficaci, in presenza di una accresciuta complessità operativa.

L'attività di controllo sugli intermediari non bancari

L'attività di controllo nei confronti delle SGR. – Nel 2009 l'azione di vigilanza si è incentrata sulla valutazione dei riflessi della crisi dei mercati finanziari sull'industria del risparmio gestito, già connotata da difficoltà strutturali. L'attività di intervento, modulata in proporzione alla rilevanza e alla problematicità degli operatori, si è intensificata.

Nel settore dei fondi comuni aperti speculativi (fondi *hedge*) sono state esaminate le iniziative assunte dagli intermediari per far fronte ai problemi di liquidità degli attivi sorti nel 2008. I gestori dei fondi *hedge* hanno continuato ad avvalersi delle opportunità offerte dalla normativa (cfr. il capitolo 19: *L'azione di Vigilanza* della Relazione sull'anno 2008), attivando le misure alternative alla liquidazione dei fondi. La realizzazione di operazioni di fusione tra organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR), di scorporo della componente illiquida dei portafogli e di differimento delle richieste di riscatto ha contribuito ad attenuare le situazioni di tensione. È proseguito il processo di razionalizzazione delle SGR del comparto, grazie alle fusioni tra intermediari favorite dalla rimozione della segmentazione operativa.

Anche in relazione alla concentrazione dell'industria italiana dei fondi hedge *nel comparto dei fondi di fondi, è stato chiesto ai gestori un forte presidio nella fase di selezione degli OICR oggetto di investimento. Particolare importanza è stata attribuita alla conduzione del processo di* due diligence *sui fondi target e sui gestori. Fattori discriminanti sono rappresentati dal grado di liquidità degli investimenti e dal livello di trasparenza informativa; in assenza di tali componenti, la scelta fondata sulle performance passate può rivelarsi poco accorta. È stata sottolineata la rilevanza di una adeguata diversificazione dei rischi, attraverso la selezione di una pluralità di OICR e di gestori.*

La Vigilanza ha svolto controlli approfonditi sui fondi immobiliari, allo scopo di prevenire squilibri finanziari nelle iniziative più rischiose, mediante specifiche rilevazioni, prove di stress e un costante confronto con gli operatori.

Nel settembre 2009 è stata condotta una rilevazione sulla struttura finanziaria dei fondi chiusi immobiliari, allo scopo di cogliere segnali di fragilità suscettibili di riflettersi negativamente sull'attuazione dei piani d'investimento (cfr. il capitolo 18: L'attività degli investitori istituzionali*). Le situazioni problematiche, concentrate nel comparto dei fondi riservati di tipo speculativo, sono caratterizzate da un elevato grado di leva finanziaria, da stime di sviluppo poco realistiche e da difficoltà finanziarie delle controparti e dei partecipanti. I gestori sono stati invitati a controllare attentamente lo stato di attuazione dei piani strategici, ad adottare tempestive iniziative di contenimento del rischio e a costituire per tempo le condizioni per un ordinato smobilizzo del portafoglio per le iniziative prossime alla*

scadenza. Alle SGR è stato chiesto di valutare le possibili ricadute delle difficoltà dei fondi in termini di esposizione a rischi legali e reputazionali.

Il valore dell'attivo immobiliare costituisce il parametro di riferimento per determinare la capacità di indebitamento del fondo. Per la valutazione dei beni immobili le SGR si avvalgono di soggetti terzi (esperti indipendenti); la responsabilità delle valutazioni spetta alle società di gestione, che possono discostarsi dalle stime formulate. Gli intermediari sono stati sollecitati a dotarsi di strutture in grado di sottoporre a un accurato vaglio critico le valutazioni degli esperti. Il ruolo degli esperti indipendenti è stato oggetto di una indagine conoscitiva promossa dalla Consob d'intesa con la Banca d'Italia al fine di individuare le modalità per il potenziamento della dialettica tra SGR ed esperti. Gli operatori hanno prospettato iniziative di autodisciplina per la condivisione delle migliori prassi.

Gli effetti della crisi sull'attività dei fondi di private equity si sono manifestati nel deterioramento della situazione delle società partecipate e nella difficoltà di realizzare i piani di dismissione del portafoglio. Le nuove iniziative hanno risentito delle maggiori cautele da parte delle banche nel finanziare progetti con elevata leva finanziaria nonché, per la fase di raccolta, della maggiore avversione al rischio da parte degli investitori istituzionali, ai quali è riservata la gran parte delle iniziative del mercato italiano.

L'azione di supervisione ha individuato criticità nelle fasi di due diligence*, di strutturazione delle operazioni e di controllo della performance delle attività in portafoglio. Gli operatori sono stati invitati a presidiare in modo più efficace il processo d'investimento, potenziando le funzioni di gestione del rischio. Per i fondi più vicini alla scadenza sono state esaminate le soluzioni adottate per fronteggiare le difficoltà di smobilizzo del portafoglio.*

L'attività di controllo nei confronti delle SIM. – Il prolungarsi degli effetti della crisi ha inciso sulla situazione tecnica di numerose società di intermediazione mobiliare (SIM), accentuandone i profili di problematicità. A risentire maggiormente della difficile congiuntura sono stati gli intermediari di minore dimensione, spesso caratterizzati da dotazioni patrimoniali appena sufficienti alla copertura dei requisiti richiesti; per essi la flessione dell'operatività al di sotto dei livelli minimi di profittabilità ha richiesto un'azione incisiva volta a sollecitare il rafforzamento del patrimonio di vigilanza, intaccato dalle perdite di esercizio, e a stimolare l'adozione di adeguati interventi di natura strategica. Nei casi più estremi il deterioramento della situazione aziendale ha determinato l'uscita dal mercato, ovvero la ricerca di soluzioni di natura aggregativa; in tali casi la Vigilanza ha verificato l'ordinato svolgimento dei processi.

Per le SIM di maggiore dimensione gli interventi hanno avuto spesso natura conoscitiva o preventiva e si sono avvalsi del continuo confronto con gli esponenti aziendali; proficuo è stato, nell'ambito dell'azione di stimolo a un corretto presidio dei rischi, il ricorso allo strumento del resoconto ICAAP. In un quadro di redditività ancora bassa, molti intermediari hanno avviato misure di contenimento dei costi; la Vigilanza ha richiamato l'attenzione delle società sulla necessità di assicurare l'adeguatezza degli standard di affidabilità della gestione e di presidio dei rischi, nonché la conformità e l'efficacia dell'assetto organizzativo e dei controlli interni.

L'attività di controllo sugli intermediari ex art. 107 TUB. – Nel corso del 2009 l'attenzione della Vigilanza si è focalizzata sui comparti che già nell'anno precedente denotavano un peggioramento della qualità del credito: il leasing e il credito alle famiglie nelle forme tecniche del credito al consumo, della cessione del quinto dello stipendio e della pensione e delle carte di credito. Sono state seguite le azioni intraprese

dalle società di leasing per migliorare i presidi organizzativi in termini di affidamento, gestione e monitoraggio delle esposizioni.

Con riferimento al comparto dei prestiti contro cessione del quinto, nel novembre 2009 la Vigilanza ha invitato le banche e gli altri intermediari a rafforzare i presidi organizzativi in materia di controlli interni, soprattutto con riferimento alla trasparenza e correttezza dei comportamenti; nel marzo scorso i principali operatori sono stati invitati a comunicare le iniziative di adeguamento concretamente assunte. Nel comparto del credito revolving*, concesso attraverso l'emissione di carte di credito, sono emerse anomalie in materia di rispetto dei presidi contro il riciclaggio e l'usura, nonché carenze nella trasparenza delle condizioni contrattuali e nella correttezza dei comportamenti nei confronti della clientela; nello scorso aprile la Vigilanza ha quindi richiamato l'attenzione di tutti gli operatori sulla necessità di una scrupolosa e non formale applicazione delle norme e di comportamenti improntati a criteri di massima trasparenza e correttezza, anche prevedendo adeguati presidi organizzativi.*

Anche a seguito della cancellazione delle società veicolo dall'elenco speciale, le valutazioni di vigilanza circa i rischi assunti nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione da banche e società finanziarie potranno avvalersi delle informazioni rese direttamente dai *servicer*, che, in relazione alle loro responsabilità di controllo, sono soggetti sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia.

L'attività di controllo nei confronti degli intermediari ex art. 106 TUB, dei mediatori e degli agenti. – Nel 2009 e nei primi mesi del 2010 i controlli sugli intermediari ex art. 106 TUB sono stati incentrati, oltre che sul credito al consumo, anche su altri comparti connotati da un elevato profilo di rischio, quali l'intermediazione in cambi, il rilascio di garanzie, il trasferimento di denaro (*money transfer*).

*Nei confronti delle società che concedono garanzie sono stati effettuati interventi per verificare l'adeguamento alle nuove disposizioni che stabiliscono requisiti più stringenti per lo svolgimento dell'attività. Nonostante la drastica riduzione del numero di intermediari presenti nel settore, la soglia di attenzione viene mantenuta costantemente alta per evitare lo svolgimento dell'attività da parte di soggetti non in possesso dei requisiti di legge. L'azione di vigilanza si è rivolta anche alle società che svolgono attività di intermediazione in cambi senza assunzione di rischi in proprio (*money broking*). Diversi soggetti operano sul mercato dei cambi offrendo servizi di trading on line e di gestione di patrimoni in valuta esponendosi a rischi di controparte, operativi, di reputazione. Tale operatività non è reputata coerente con l'iscrizione degli intermediari nel solo elenco generale. Nel caso dell'attività di* money transfer *l'azione di controllo è stata volta a rafforzare i presidi organizzativi per l'adeguata verifica della clientela, affinché a questi servizi, utilizzati per le rimesse degli immigrati, non venga fatto ricorso per operazioni illegali.*

Controlli sono scaturiti dall'attività di analisi delle prime segnalazioni statistiche trasmesse nel 2009 dagli intermediari dell'elenco generale. Per più soggetti è stata avviata la cancellazione d'ufficio a seguito dell'omesso invio di due segnalazioni consecutive.

Per quanto concerne mediatori e agenti, sono stati effettuati controlli, anche a campione, per verificare il possesso dei requisiti autocertificati in sede di iscrizione.

Riconoscimento delle ECAI. – Nel 2009 il novero delle agenzie riconosciute come *External Credit Assessment Institutions* (ECAI) dalla Banca d'Italia è rimasto invariato. Esso comprende tre grandi agenzie internazionali – oggetto di valutazione congiunta in ambito comunitario – e l'agenzia nazionale Lince (che si è fusa con la società di informazioni economico-finanziarie Cerved nel nuovo ente denominato Cerved Group).

*Per le ECAI riconosciute la Banca d'Italia valuta il continuo rispetto dei requisiti normativi, esaminando le comunicazioni inviate dalle agenzie in presenza di variazioni rilevanti dei propri sistemi di rating, nonché i dati aggiornati rilevanti ai fini dell'associazione delle classi di rating ai fattori di ponderazione delle attività a rischio creditizio (*mapping*). Per le agenzie internazionali la valutazione del continuo rispetto dei requisiti è coordinata a livello comunitario.*

Le procedure straordinarie di banche e di intermediari non bancari

Dallo scorso anno si è registrato un considerevole aumento delle procedure di gestione delle crisi, che hanno interessato soprattutto intermediari di dimensione contenuta.

Nel 2009 sono state avviate 20 procedure straordinarie; altre 4 nei primi quattro mesi del 2010. L'adozione dei provvedimenti di rigore è generalmente conseguenza di irregolarità e violazioni normative, in circa la metà dei casi accompagnate da perdite patrimoniali, gravi o di eccezionale gravità. Sovente l'urgenza di intervenire ha reso necessario il ricorso alla procedura di gestione provvisoria (quattro provvedimenti); tensioni di liquidità hanno comportato l'attivazione della sospensione dei pagamenti in due occasioni.

Le banche destinatarie di provvedimenti di rigore sono state nel complesso 13, tra cui 6 di credito cooperativo e 3 popolari; tra gli intermediari non bancari, quelli coinvolti sono stati due SIM, tre SGR e un Imel.

Gli intermediari sottoposti a procedure straordinarie nel 2009 e nei primi mesi dell'anno in corso rappresentano, in termini dimensionali, quote marginali del sistema bancario e finanziario. I depositi coperti dai sistemi di garanzia detenuti dalle banche in amministrazione straordinaria costituivano, alla fine del 2009, lo 0,2 per cento del totale della massa protetta; estremamente contenuta è anche la quota delle masse amministrate e gestite riconducibili agli intermediari sottoposti a procedure straordinarie. Risulta interessato, tuttavia, un elevato numero di risparmiatori e clienti, nonché di lavoratori del settore.

Nel periodo considerato si sono concluse tre amministrazioni straordinarie: una con la restituzione della banca alla gestione ordinaria; le altre, riguardanti una banca e una SGR, con la sottoposizione a liquidazione coatta amministrativa; le gestioni provvisorie sono state seguite da procedure di amministrazione o di liquidazione a seconda della gravità della situazione aziendale. Nel 2009 si è chiusa una procedura di liquidazione coatta amministrativa.

Le procedure in essere al 30 aprile 2010 erano 49: la gestione provvisoria di un Imel, 14 amministrazioni straordinarie (11 banche, una capogruppo, una SGR e una SIM) e 34 liquidazioni coatte amministrative (15 banche, 17 SIM e 2 SGR); prosegue l'attività della Società per la gestione di attività (SGA) di realizzo degli attivi problematici acquisiti in relazione agli interventi pubblici di ristrutturazione del gruppo Banco di Napoli.

L'individuazione di interventi per la soluzione delle crisi attraverso operazioni di aggregazione con altri intermediari risulta più difficile che in passato. È stato necessario avviare in alcuni casi le procedure previste per le situazioni di tensione occupazionale e di esubero del personale.

Nell'attuale contesto risulta cruciale il contributo che, con diverse modalità, i sistemi di garanzia dei depositanti possono fornire per la soluzione delle crisi aziendali. Nel

2009 il Fondo di garanzia del credito cooperativo ha deliberato diversi interventi integrativi di sostegno in favore di banche in difficoltà non sottoposte a procedure di rigore.

La tutela della clientela, l'educazione finanziaria e i controlli antiriciclaggio

Nel 2009 l'attività della Banca d'Italia per la tutela della clientela è stata diversificata: sono stati realizzati importanti interventi normativi, è stata intensificata l'attività di controllo, ha preso avvio l'attività dell'Arbitro Bancario Finanziario, è stato rafforzato l'impegno nel campo dell'educazione finanziaria. Particolare attenzione è stata posta al rispetto della normativa antiriciclaggio.

La revisione della disciplina sulla trasparenza. – Nel luglio 2009, terminata la fase di consultazione pubblica, la Banca d'Italia ha emanato nuove disposizioni in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e di correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti.

L'emanazione delle disposizioni è stata accompagnata da un'analisi del loro impatto sulle attività e sui soggetti interessati. Rispetto alla versione preliminare pubblicata insieme al documento di consultazione (cfr. il capitolo 19: L'azione di Vigilanza *della Relazione sull'anno 2008), i risultati definitivi dell'analisi hanno beneficiato delle informazioni raccolte attraverso un questionario rivolto agli intermediari sui costi di compliance. L'incremento di tali costi è risultato nel complesso sostenibile, soprattutto in relazione ai benefici attesi dall'attuazione della revisione normativa.*

Le disposizioni del luglio 2009 costituiscono la base della riforma. Interventi successivi hanno riguardato aspetti specifici: Guide pratiche su conto corrente e mutuo, Conto corrente semplice, profili di operatività per il calcolo dell'indicatore sintetico di costo (ISC) dei conti correnti, servizi di pagamento.

Le Guide sul conto corrente e sul mutuo ipotecario, disponibili presso gli intermediari e sul sito internet della Banca d'Italia, illustrano con linguaggio semplice le caratteristiche e i principali rischi di questi prodotti. Il Conto Corrente Semplice è disegnato sulle esigenze di una clientela di base e permette di effettuare un numero predeterminato di operazioni e servizi; il contenuto dei servizi offerti e la struttura di prezzo, uguali per tutte le banche, ne fanno un prodotto il cui costo è altamente confrontabile. Nel febbraio 2010 è stata completata la disciplina per il calcolo dell'ISC relativo ai conti correnti destinati ai consumatori: l'ISC permette alla clientela di conoscere in anticipo il costo del conto corrente, di paragonarlo con quello di altri prodotti e di valutare se i conti già in essere siano ancora convenienti. Nello stesso mese, in concomitanza con il recepimento della direttiva PSD (cfr. il paragrafo: La normativa nazionale*), è stata emanata la disciplina secondaria di trasparenza dei servizi di pagamento; le nuove regole sono state coordinate con quelle generali contenute nel provvedimento del luglio 2009 con l'obiettivo di assicurare livelli di tutela il più possibile omogenei a quelli previsti per gli altri servizi bancari.*

Il recepimento della direttiva sul credito ai consumatori e le altre modifiche al Titolo VI del TUB. – L'art. 33 della legge 7 luglio 2009, n. 88 (legge comunitaria 2008) delega il Governo a recepire la direttiva CE 23 aprile 2008, n. 48 relativa ai contratti di credito ai consumatori e a rivedere, inserendole nel TUB, altre disposizioni di legge che negli ultimi anni hanno inciso sulla disciplina a tutela della clientela bancaria. L'obiettivo comune è innalzare il grado di protezione dei consumatori e rafforzare l'apparato di controllo. Agli inizi di maggio 2010 il MEF ha pubblicato, per la consultazione, gli schemi di decreto legislativo attuativi della delega.

La direttiva sul credito ai consumatori, che sostituisce la precedente normativa comunitaria in materia, contiene regole di armonizzazione massima. Le principali innovazioni riguardano: l'introduzione di documenti standard per l'informativa precontrattuale; l'obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore per tutti i soggetti che concedono finanziamenti; la previsione di un diritto di recesso del consumatore entro 14 giorni dalla stipula del contratto; il diritto del consumatore alla risoluzione del contratto di credito nel caso di inadempimento del fornitore anche in assenza di un rapporto di esclusiva tra questo e il finanziatore; regole di trasparenza specifiche per il caso di offerta attraverso "intermediari del credito" (cioè soggetti che si interpongono tra finanziatore e debitore nella promozione, nella conclusione o in altre attività connesse alla stipula del contratto). Per rafforzare ulteriormente la tutela della clientela, un secondo provvedimento dispone, tra l'altro: l'estensione dei controlli e delle sanzioni previsti dal TUB agli strumenti disciplinati dai cosiddetti decreti Bersani (diritto di recesso, estinzione anticipata e portabilità dei finanziamenti); la gratuità delle comunicazioni obbligatorie al cliente; l'inversione dell'onere della prova sul corretto adempimento degli obblighi di trasparenza da parte degli intermediari.

Le commissioni bancarie e i costi dei conti correnti. – Il decreto legge 1° luglio 2009, n. 78 ha fissato un tetto massimo alla commissione per la messa a disposizione dei fondi che le banche possono applicare agli affidamenti, dopo le limitazioni già intervenute a fine 2008. La vigilanza sul rispetto della disciplina è affidata a provvedimenti del MEF.

Per migliorare la trasparenza sulle commissioni relative agli affidamenti e sconfinamenti, le disposizioni della Banca d'Italia sulla trasparenza delle condizioni contrattuali del luglio 2009 hanno introdotto presidi specifici e più intensi.

Le banche sono state espressamente invitate a non introdurre forme di remunerazione complesse, quali la commissione di massimo scoperto (CMS) o altre che prevedono una pluralità di voci di costo. Inoltre la nuova disciplina impone agli intermediari di: calcolare e pubblicizzare nei fogli informativi dei conti affidati un ISC che indichi il costo complessivo del fido sulla base di scenari di utilizzo definiti dalla Banca d'Italia; riportare nei fogli informativi in modo chiaro e distinto tutte le voci di costo relative ad affidamenti, utilizzi extrafido o scoperti di conto. Agli intermediari, inoltre, viene chiesto di adottare specifiche procedure organizzative volte ad assicurare che: accanto a prodotti per i quali è prevista l'applicazione della CMS siano offerti prodotti con strutture commissionali più semplici; gli addetti alla rete di vendita forniscano una specifica assistenza al cliente; sul sito internet dell'intermediario sia pubblicizzato un algoritmo che il cliente può utilizzare per calcolare il costo dell'operazione in base a ipotesi di utilizzo personalizzate.

La Banca d'Italia ha svolto rilevazioni sia sulle nuove tipologie di commissioni applicate dalle banche sia sui costi dei conti correnti.

L'indagine sulle commissioni si è basata su 12 scenari rappresentativi di un ipotetico utilizzo dei fidi e degli scoperti di conto, differenziati in base all'importo del credito concesso, al numero delle operazioni a debito e ai giorni di utilizzo. Nella maggior parte degli scenari ipotizzati gli intermediari hanno segnalato una minore onerosità delle commissioni rispetto al precedente regime: la flessione media sarebbe stata del 41 per cento per le ipotesi di utilizzo in presenza di affidamento e del 35 per cento per gli scoperti. Il dato medio, tuttavia, sintetizza una situazione molto differenziata, soprattutto nel caso degli scoperti di conto. Poiché in molti casi le nuove commissioni non si attivano per utilizzi di importo molto contenuto o di durata estremamente breve, i maggiori benefici per la clientela riguarderebbero gli scenari che rispecchiano tale tipo di operatività. Al crescere della durata degli scoperti la riduzione dei costi sarebbe minore, fino a determinare peggioramenti delle condizioni per alcune tipologie di utilizzo.

Sulla base della rilevazione annuale sul costo dei conti correnti bancari di deposito, la spesa media nel 2009 (114 euro) è risultata in linea con quella rilevata nel 2008. Si sono lievemente ridotti i canoni e le spese per prelievi e pagamenti, anche in ragione del maggior utilizzo del canale internet; sono cresciute invece le altre spese variabili, che includono gli eventuali oneri in caso di utilizzo dello scoperto di conto.

I controlli sul rispetto della disciplina di trasparenza e la gestione degli esposti. – Particolarmente intensi sono stati i controlli sull'osservanza sostanziale e non solo formale della normativa di trasparenza, orientati anche in ragione degli esposti pervenuti all'Istituto. Sono emersi profili di inadeguatezza, anche sul piano organizzativo e dei controlli interni; in relazione alle carenze riscontrate sono state assunte iniziative di vigilanza proporzionate all'importanza e alle specificità delle anomalie.

Nel corso del 2009 sono state condotte, per il tramite delle Filiali, verifiche in materia di trasparenza su 443 dipendenze di 100 banche, 116 dipendenze di Poste italiane spa e 91 dipendenze di 21 intermediari ex art. 107 del TUB. Gli accertamenti nei confronti dei soggetti ex art. 106 del TUB, avviati nel 2008, sono stati intensificati e hanno riguardato 43 dipendenze di 39 intermediari. Nell'ambito dell'attività ispettiva svolta in via ordinaria dall'Istituto, i controlli hanno interessato 99 banche, 8 intermediari ex art. 107 e 12 ex art. 106 del TUB; su questi ultimi sono stati condotti anche accertamenti dalla Guardia di finanza.

Le anomalie riscontrate, rilevate anche in caso di offerta per il tramite di collaboratori esterni, hanno interessato in via prevalente gli obblighi di pubblicità, in particolare l'esposizione e l'aggiornamento di avvisi e fogli informativi, e l'adeguatezza dell'informativa precontrattuale; per i contratti le carenze hanno riguardato la non corretta indicazione delle condizioni praticate e delle modifiche apportate alle stesse; in alcuni casi sono stati rilevati addebiti di spese non dovute o non adeguatamente pubblicizzate. A fronte di irregolarità per le quali non è prevista l'applicazione di sanzioni, 66 intermediari sono stati richiamati a una più scrupolosa osservanza delle regole, a riconsiderare la modulistica contrattuale in uso, ad adottare interventi, anche sul piano organizzativo e dei controlli interni, per rimuovere le disfunzioni rilevate; ove necessario, è stato chiesto di restituire somme indebitamente percepite.

Nel corso del 2009 sono pervenuti alla Banca d'Italia oltre 6.700 esposti (il 29 per cento in più rispetto al 2008); a questi si aggiungono circa 1.000 esposti relativi a erronee segnalazioni alla Centrale dei rischi. A fronte di un flusso pressoché costante di segnalazioni riferite alla gestione del credito, ai servizi e agli strumenti di pagamento e a presunte inosservanze della disciplina sulla trasparenza, è stato registrato un numero crescente di esposti a seguito di restrizioni nell'erogazione del credito.

La Banca d'Italia esamina il contenuto di ogni esposto, fornisce riscontro, chiede chiarimenti agli intermediari interessati, invitandoli a rispondere in modo esaustivo e puntuale al proprio cliente e a darne tempestiva comunicazione alla Vigilanza. A fronte di anomalie di rilievo la Banca d'Italia attiva gli opportuni interventi di vigilanza (lettere di richiamo, richiesta di accertamenti interni, verifiche di trasparenza, avvio di procedimenti sanzionatori).

L'Arbitro Bancario Finanziario. – Dal 15 ottobre 2009 ha iniziato a operare l'Arbitro Bancario Finanziario (ABF), l'organismo per la risoluzione stragiudiziale delle controversie tra gli intermediari bancari e finanziari e i clienti. Il sistema stragiudiziale assicura effettività della tutela, rappresentatività degli interessi coinvolti, rapidità e imparzialità delle decisioni; incentivando comportamenti virtuosi da parte degli intermediari vengono favoriti effetti di autodisciplina del mercato.

Tra ottobre 2009 e marzo 2010 sono pervenuti oltre 1.000 ricorsi. Le controversie hanno riguardato soprattutto le banche e, in misura minore, gli intermediari ex art. 107 del TUB e Poste italiane spa. L'oggetto dei ricorsi riguarda generalmente i conti correnti, i mutui e il credito al consumo, le carte di pagamento, la trasparenza.

Alla fine di marzo 2010 le decisioni assunte dall'ABF, pubblicate sul relativo sito internet, sono state oltre 250. In oltre il 60 per cento dei casi i ricorsi hanno avuto esito positivo per i clienti, dato che sono stati accolti o vi sono state pronunce di cessazione della materia del contendere a seguito di un accordo tra le parti. Nel 30 per cento circa dei casi i Collegi hanno dato ragione all'intermediario; in alcuni di essi sono state comunque rivolte agli intermediari raccomandazioni per migliorare la qualità

delle relazioni con i clienti. Meno del 10 per cento dei ricorsi sono stati respinti per difetti di competenza o per irricevibilità.

L'educazione finanziaria. – La Banca d'Italia ha intensificato la sua azione nel campo dell'educazione finanziaria. L'Indagine sui bilanci delle famiglie pubblicata nel 2010 ha confermato che larga parte dei cittadini è scarsamente consapevole delle proprie necessità di risparmio e di investimento e ha difficoltà a pianificare le esigenze finanziarie per il futuro.

A seguito dei positivi esiti del programma sperimentale destinato agli studenti italiani, il progetto di formazione in materia economica e finanziaria, basato su un Memorandum d'intesa siglato con il Ministero dell'Istruzione, dell'università e della ricerca e allineato alle migliori prassi internazionali, è stato condotto anche nell'anno scolastico 2009-2010. Al progetto hanno partecipato oltre 200 istituti scolastici di ogni ordine e grado, distribuiti su tutto il territorio nazionale, con il coinvolgimento di circa 8.500 studenti. La Banca d'Italia ha inoltre collaborato a iniziative promosse da istituti scolastici delle province di Sassari e Trento.

L'usura. – Ad agosto 2009 la Banca d'Italia ha emanato nuove istruzioni, in vigore dalla rilevazione relativa al terzo trimestre del 2009, sulle modalità di calcolo dei tassi effettivi globali, al fine di contrastare la prassi di imputare costi non inclusi nelle soglie antiusura e consentire verifiche più incisive sulle condizioni economiche applicate alla clientela.

L'inclusione nei tassi rilevati di oneri quali le polizze assicurative, i compensi di mediazione, le commissioni di massimo scoperto e per la messa a disposizione dei fondi ha determinato un livello dei tassi medi più alto rispetto al passato, in particolare per le operazioni di importo limitato (ad esempio gli scoperti senza affidamento) o con rilevanti oneri accessori (ad esempio la cessione del quinto). A parità di metodologia, i tassi rilevati alla fine del 2009 risultano in calo rispetto al trimestre precedente per tutte le categorie di operazioni ad eccezione del credito revolving *su carte di credito, su cui la Banca è intervenuta con indicazioni più restrittive agli operatori e ha rafforzato l'azione di controllo.*

I controlli antiriciclaggio. – L'attività della Banca d'Italia di prevenzione e contrasto al riciclaggio è proseguita nel corso del 2009. Sul versante normativo sono state emanate le istruzioni che disciplinano la registrazione nell'archivio unico informatico delle informazioni sulla clientela che gli intermediari bancari e finanziari acquisiscono per assolvere agli obblighi di adeguata verifica. È stata inoltre predisposta la bozza di provvedimento sull'organizzazione, le procedure e i controlli interni a fini antiriciclaggio, la cui procedura di consultazione si è conclusa nel marzo 2010.

L'attività di controllo è sempre più basata sull'intensità del rischio di riciclaggio cui sono esposti i soggetti vigilati. Questo approccio mira a una maggiore efficacia delle verifiche, in coerenza con i criteri di efficienza nell'uso delle risorse, di proporzionalità dell'azione di vigilanza, di minimizzazione degli oneri a carico dei destinatari. Il profilo antiriciclaggio è integrato nella più ampia area delle valutazioni di vigilanza; forma oggetto di specifica considerazione nei procedimenti amministrativi relativi alle operazioni sottoposte dagli intermediari al vaglio della Banca d'Italia.

È sempre intensa e proficua la collaborazione istituzionale, a livello sia nazionale sia internazionale. Di particolare rilievo è lo scambio di informazioni con l'Autorità giudiziaria e gli organi investigativi, che consente l'acquisizione di notizie utili al perse-

guimento dei rispettivi fini istituzionali. Il coordinamento della Vigilanza con l'Unità di informazione finanziaria (UIF), sancito in un protocollo di intesa, ha assicurato coerenza ed efficacia all'esercizio delle rispettive competenze.

Nel 2009 sono state inoltrate all'Autorità giudiziaria 26 segnalazioni riferite a violazioni di disposizioni del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 riscontrate nell'attività di vigilanza. Nell'ambito delle intese con la Banca d'Italia, la Guardia di finanza ha effettuato 19 accertamenti ispettivi nei confronti di intermediari iscritti nell'elenco generale ex art. 106 del TUB, con un sensibile incremento rispetto all'anno passato. Nel quadro delle indagini volte a verificare il rispetto della normativa in materia di antiriciclaggio da parte di soggetti esercenti l'attività di agenti in attività finanziaria o mediatori creditizi, la Guardia di finanza ha avviato 230 accertamenti e ha inviato alla Vigilanza 466 richieste di informazioni.

La Vigilanza ha portato all'attenzione della UIF 39 operazioni con connotati di anomalia, non segnalate dagli intermediari. La UIF ha inoltrato 45 segnalazioni relative a disfunzioni nell'assetto organizzativo di alcuni intermediari, nel corretto adempimento dell'adeguata verifica della clientela e nell'applicazione degli obblighi di conservazione e registrazione dei dati.

L'attività sanzionatoria

L'intensificarsi dell'attività di controllo sugli intermediari e l'esigenza di rispettare gli obblighi imposti dalle diverse discipline di settore hanno determinato un significativo incremento dell'attività sanzionatoria della Banca d'Italia.

Nel corso del 2009 sono stati emessi 113 provvedimenti di irrogazione di sanzioni pecuniarie amministrative (contro i 58 dell'anno precedente) che hanno avuto come destinatari oltre 730 tra persone fisiche e giuridiche. Particolare attenzione è stata posta nella differenziazione delle responsabilità individuali anche all'interno degli organi sociali, al fine di calibrare l'intervento sanzionatorio sulle funzioni da ciascuno svolte nell'ambito della governance aziendale.

Le criticità più ricorrenti hanno riguardato i profili dell'organizzazione amministrativa e dei controlli interni, dell'erogazione e della gestione del credito, nonché del corretto adempimento degli obblighi segnaletici e informativi nei confronti della Vigilanza, profilo, quest'ultimo, particolarmente frequente per gli intermediari ex art. 106 TUB. Sono risultate numerose anche le violazioni delle discipline di trasparenza dei servizi bancari e finanziari e di contrasto al riciclaggio del denaro e al finanziamento del terrorismo. In particolare, sono stati adottati 37 provvedimenti sanzionatori (6 nel 2008) per inosservanze degli obblighi di trasparenza; più della metà hanno riguardato esponenti di intermediari finanziari ex art. 106 TUB. Per quanto riguarda la materia dell'antiriciclaggio, nei confronti di cinque intermediari, a seguito di verifiche mirate sul comparto, sono state irrogate sanzioni per l'inadeguatezza dei presidi organizzativi e operativi predisposti per la gestione degli adempimenti richiesti dalla normativa vigente; in altri casi, il rilievo è stato valutato congiuntamente ad altre disfunzioni organizzative.

I procedimenti di cancellazione. – Nel corso del 2009 e nei primi mesi del 2010 è stata disposta la cancellazione di un intermediario dall'elenco speciale ex art. 107 del TUB; il MEF, su proposta della Banca d'Italia, ha disposto la cancellazione dall'elenco generale ex art. 106 del TUB dello stesso intermediario e di altri 53. In quasi la metà dei casi gli intermediari cancellati svolgevano l'attività di concessione di finanziamenti nella forma di prestazione di garanzie. Gli accertamenti sui mediatori creditizi hanno portato a cancellare d'ufficio 94 operatori per mancanza del requisito di onorabilità e a depennare dall'albo 927 società inattive. A seguito dell'annuale verifica sull'effettivo svolgimento dell'attività da parte degli agenti in attività finanziaria è stata disposta la cancellazione di 13.811 soggetti.

IL SISTEMA DEI PAGAMENTI, I MERCATI E LE LORO INFRASTRUTTURE

20. LE INFRASTRUTTURE DEL SISTEMA DEI PAGAMENTI ALL'INGROSSO E DEI MERCATI MONETARIO E FINANZIARIO

Nei primi mesi del 2009 i mercati monetari e finanziari hanno attraversato una fase di elevata incertezza, flessione degli scambi, accentuata volatilità dei prezzi. Nel corso dell'anno le tensioni si sono gradualmente attenuate, pur in presenza di perduranti fattori di incertezza e di un'elevata avversione al rischio. Successivamente, le tensioni legate alle difficoltà dei conti pubblici della Grecia e l'emergere di timori di contagio dei fattori di instabilità ad alcuni paesi dell'area dell'euro hanno portato a cospicui aumenti dei premi al rischio pagati dai prenditori sovrani.

A livello internazionale emerge una tendenza a estendere l'attività delle società che erogano servizi di post-trading alla compensazione e al regolamento di prodotti negoziati sul segmento over-the-counter (OTC); ne sono esempio l'avvio del clearing sui credit default swap (CDS) da parte della statunitense Intercontinental Exchange, della tedesca Eurex Clearing AG e della francese LCH.Clearnet SA. Ne derivano effetti benefici in termini di contenimento del rischio di controparte, di gestione della liquidità, di efficienza nell'uso delle garanzie.

In linea con le indicazioni espresse nell'aprile del 2008 dal Financial Stability Forum (ora Financial Stability Board, FSB) e con le sue successive raccomandazioni, nonché con quelle emerse dalla riunione del Gruppo dei Venti (G20) del settembre 2009, è proseguita un'ampia attività di revisione della regolamentazione e della supervisione finanziaria, volta ad accrescere l'efficacia dei controlli in un quadro di cooperazione internazionale.

Alla fine del 2009 la Commissione europea ha avviato i lavori per la definizione di una nuova normativa nel settore delle controparti centrali (European Market Infrastructures Legislation, EMIL): si mira a rendere obbligatorio il loro utilizzo per i derivati OTC standardizzati, a introdurre un regime armonizzato per l'autorizzazione e requisiti di capitale per tali infrastrutture, ad accrescere la trasparenza del mercato e rafforzarne la stabilità.

Con riguardo all'assetto della vigilanza europea, alla luce dell'esperienza maturata nel corso dell'ultima crisi finanziaria la Commissione europea, il Consiglio e il Parlamento europei hanno condiviso la necessità di rivedere, nell'assetto complessivo del sistema di supervisione finanziaria, la ripartizione di responsabilità tra le autorità centrali di prossima costituzione e quelle nazionali per le infrastrutture di mercato di rilievo sistemico quali le controparti centrali.

In Italia la percezione dei rischi di controparte e di liquidità ha continuato a penalizzare gli scambi sul segmento palese del mercato interbancario, mentre i comparti assistiti da garanzie sul rischio di credito, anonimato delle transazioni, presenza di controparti centrali hanno registrato andamenti positivi. Nel mercato finanziario, le compravendite a pronti di titoli di Stato italiani si sono attestate nei primi mesi del 2009

sui valori storicamente contenuti registrati già nel 2008; nell'ultima parte dell'anno si è tornati verso volumi più elevati delle negoziazioni e sono migliorati gli indicatori di liquidità e di spessore del mercato. Nel primo trimestre del 2010 sono nuovamente aumentati i differenziali denaro-lettera sui titoli di Stato italiani, in un contesto di sostanziale tenuta degli scambi.

Nel mercato monetario il clima di maggiore avversione al rischio determinato dalla crisi orienta gli intermediari verso tipologie di negoziazione garantite da forme di collateralizzazione o dall'interposizione di una controparte centrale, in grado di attenuare il rischio di credito e assicurare l'anonimato delle controparti.

È ancora prematuro stabilire se tale evoluzione prefiguri un ruolo strutturalmente marginale per il mercato monetario non garantito. Tuttavia, varie iniziative sono state prese per realizzare forme di integrazione funzionale e commerciale tra piattaforme di trading elettronico, controparti centrali e depositari centrali in grado di offrire servizi avanzati di gestione delle garanzie.

Per assecondare la tendenza degli operatori a prediligere forme garantite di scambi, e a sostegno dell'efficiente gestione della liquidità bancaria, nel 2008 la Banca d'Italia aveva promosso la costituzione di un nuovo mercato (Mercato interbancario collateralizzato, MIC), la cui operatività è stata avviata nel 2009, nel quale le transazioni avvengono su base anonima e garantita. In tale mercato l'Istituto interviene custodendo, amministrando e valutando le garanzie conferite dai partecipanti, gestendo l'eventuale inadempimento di un partecipante.

In questa linea di tendenza, il MIC potrà continuare a svolgere un ruolo importante anche dopo che, alla fine del 2010, avrà avuto termine lo schema di garanzia prestato dalla Banca, in coerenza con le azioni di progressiva dismissione delle misure di emergenza adottate dalle banche centrali europee per fronteggiare la crisi finanziaria. La e-MID SIM spa e le infrastrutture di post-trading della piazza finanziaria italiana, appartenenti al London Stock Exchange Group, hanno avviato lavori diretti a dare continuità al segmento garantito del mercato interbancario, accentuandone la prospettiva in chiave europea.

Nel 2009, malgrado le forti tensioni nella distribuzione di fondi liquidi emerse nel corso della crisi finanziaria, il sistema di regolamento lordo TARGET2 non ha mostrato ritardi nella chiusura della giornata operativa o nel regolamento delle transazioni nel corso della giornata; il 99,96 per cento delle transazioni è stato regolato entro cinque minuti. Il sistema, inoltre, ha garantito la piena continuità di funzionamento, facendo registrare una disponibilità del 100 per cento.

È proseguita la realizzazione dei progetti infrastrutturali dell'Eurosistema TARGET2-Securities (T2S) e Collateral Central Bank Management (CCBM2). T2S costituirà il futuro sistema europeo per il regolamento in moneta di banca centrale delle transazioni in titoli in euro; esso sarà disponibile anche per il regolamento nelle altre valute europee. Tramite l'armonizzazione e la standardizzazione dei processi operativi, il post-trading delle transazioni in titoli diverrà più efficiente e meno costoso e sarà favorita l'integrazione dei mercati finanziari europei, riducendo il costo delle transazioni transfrontaliere. T2S sarà avviato nel mese di settembre 2014. Nel 2009 è stato istituito il Programme Board, l'organismo di direzione del progetto, a cui compete la gestione delle relazioni con il mercato e con le quattro banche centrali nazionali incaricate dall'Eurosistema di realizzare la nuova infrastruttura (Banca d'Italia, Banco de España, Banque de France, Deutsche Bundesbank). Il progetto CCBM2 è invece volto a con-

sentire la gestione, tramite un'unica piattaforma tecnologica, delle attività finanziarie utilizzate dalle controparti dell'Eurosistema come garanzia nelle operazioni di politica monetaria e di credito infragiornaliero.

Il regolamento in moneta di banca centrale

Nel 2009 TARGET2 ha trattato in media giornaliera oltre 345.000 pagamenti per un controvalore di circa 2.150 miliardi di euro, rispettivamente il 60 e l'89 per cento dei trasferimenti di fondi eseguiti attraverso i due principali sistemi della UE. Per la prima volta dall'avvio di TARGET (1999) i pagamenti si sono ridotti rispetto all'anno precedente sia in termini di numero (-6,5 per cento) sia, soprattutto, in termini di importo (-19,2 per cento). Il sistema Euro1, gestito dall'EBA Clearing, nel 2009 ha regolato in media giornaliera oltre 227.000 pagamenti (-9,2 per cento rispetto al 2008) per un controvalore di 255 miliardi (-11 per cento rispetto al 2008).

La riduzione dei pagamenti è imputabile principalmente al rallentamento dell'attività economica e alla contrazione delle transazioni sui mercati finanziari in tutta l'area dell'euro. In TARGET2 la flessione in termini di importo è riconducibile anche ad altri due fattori: la riduzione del numero delle operazioni di politica monetaria in seguito all'introduzione – nell'ambito degli interventi straordinari della Banca centrale europea (BCE) volti a fronteggiare la crisi – di operazioni di rifinanziamento con scadenza a un anno; le modifiche introdotte dal gennaio 2009 nelle modalità di rilevazione statistica delle operazioni regolate (in particolare l'esclusione di alcuni pagamenti di natura "tecnica" che avevano comportato una sovrastima dei flussi di TARGET2).

Nel 2009 i flussi trattati dai sistemi italiani di compensazione e di regolamento gestiti dalla Banca d'Italia (TARGET2-Banca d'Italia e BI-Comp) sono stati superiori a 42.200 miliardi, in riduzione di quasi il 22 per cento rispetto all'anno precedente; i flussi si sono commisurati a 27,8 volte il PIL (tav. 20.1).

Tavola 20.1

Flussi trattati nei sistemi di compensazione e regolamento
(miliardi di euro)

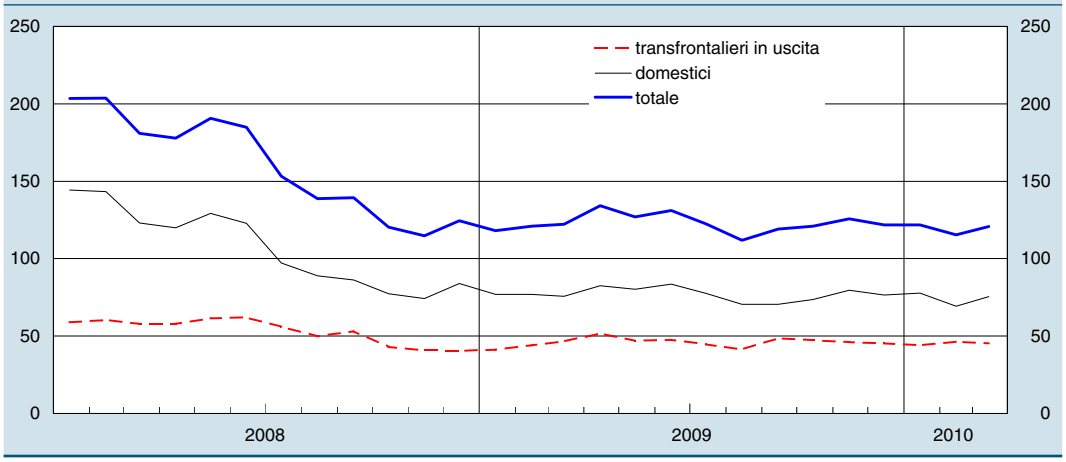
ANNI	Sistemi di compensazione (1)			Regolamento lordo (2) (c)	Totale flussi	
	Flussi lordi (a) BI-Comp	Saldi multilaterali				
		BI-Comp	Liquidazione dei titoli ed Express II (b)		(d)=(a+b+c)	(d)/PIL
2001	2.449	266	2.252	34.980	39.681	31,8
2002	2.598	276	1.954	32.145	36.697	28,3
2003	2.839	291	2.116	30.873	35.828	26,8
2004	3.011	323	2.190	31.650	36.851	26,4
2005	3.181	376	2.531	37.656	43.368	30,3
2006	3.402	420	2.818	43.635	49.855	33,5
2007	3.376	415	3.123	49.902	56.401	36,5
2008	3.449	444	4.111	46.476	54.036	34,4
2009	3.094	426	2.858	36.256	42.208	27,8

Fonte: elaborazioni su dati SIA-SSB, Istat e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Comprese le operazioni della Banca d'Italia, delle Sezioni di tesoreria provinciale e delle Poste Italiane spa. Dal 19 maggio 2008, in corrispondenza della migrazione al sistema TARGET2, i saldi delle Sezioni di tesoreria provinciale sono compresi in quelli della Banca d'Italia. Il sistema Express II è stato avviato l'8 dicembre 2003. La Liquidazione dei titoli ha cessato di operare il 23 gennaio 2004. – (2) Operazioni al netto dei saldi dei sistemi multilaterali ancillari. Include i pagamenti transfrontalieri sia in entrata sia in uscita al netto delle operazioni con la Banca d'Italia. Non sono incluse le operazioni regolate sui conti accentrati esterni a BI-Rel/TARGET2-Banca d'Italia.

Nel 2009 i flussi medi giornalieri sono stati prossimi a quelli del dicembre 2008. Rispetto ai valori medi del 2008, i flussi immessi si sono ridotti da 161 a 123 miliardi. La riduzione è riconducibile, oltre che alla crisi, alla migrazione da BI-Rel a TARGET2-Banca d'Italia (maggio 2008), che ha favorito un processo di accentramento presso la casa madre delle tesorerie delle banche estere operanti in Italia (fig. 20.1).

Figura 20.1

Importo dei pagamenti regolati in BI-Rel e in TARGET2-Banca d'Italia
(medie mensili di dati medi giornalieri in miliardi di euro; gennaio 2008-marzo 2010)



Nel sistema italiano di regolamento lordo vengono trattate anche le operazioni provenienti dai sistemi ancillari domestici (il sistema di compensazione dei pagamenti al dettaglio, il mercato interbancario, il sistema di regolamento titoli Express II, i sistemi di controparte centrale), nonché le operazioni delle banche italiane partecipanti ai sistemi ancillari internazionali (Euro1, STEP2 e il sistema di regolamento multivalutario Continuous Linked Settlement, CLS). Tra i sistemi domestici particolare rilevanza assume Express II, che vede la partecipazione anche di operatori esteri di grande dimensione a cui è riconducibile oltre il 30 per cento delle transazioni complessivamente regolate in TARGET2-Banca d'Italia. Nel 2009 il valore medio giornaliero delle operazioni rivenienti da Express II si è ridotto rispetto all'anno precedente da 64 a 42 miliardi a seguito della contrazione dell'attività sui mercati finanziari. L'importo giornaliero dei pagamenti relativi ai saldi dei sistemi ancillari internazionali è invece aumentato da 2,5 a circa 3 miliardi; l'incremento è in larga misura attribuibile ai sistemi Euro1 (350 milioni) e STEP2 (165 milioni) che dal dicembre 2008 regolano in modo separato in TARGET2.

Le turbolenze sui mercati finanziari non hanno avuto effetti negativi sull'efficienza e sull'affidabilità di TARGET2-Banca d'Italia. Nel 2009 circa il 70 per cento dell'ammontare dei pagamenti immessi nel sistema è stato regolato tempestivamente, entro le ore 13.00. L'ordinato funzionamento del sistema è confermato anche dal numero estremamente contenuto di pagamenti scartati per carenza di liquidità, nonché dai tempi contenuti di permanenza dei pagamenti temporaneamente privi di copertura nelle liste di attesa (tra i 30 secondi e un minuto); solo in alcune giornate questo tempo è cresciuto fino a un massimo di alcuni minuti in linea con quanto avvenuto negli anni precedenti.

Nel 2009 l'ammontare della liquidità infragiornaliera a disposizione delle banche, costituita dal valore delle linee di credito garantite, è aumentata rispetto al 2008 passando da circa 28 miliardi a oltre 40 miliardi. Tale dinamica riflette le scelte prudenziali delle banche nella gestione di tesoreria a seguito della crisi finanziaria; essa è stata fa-

vorita dalle misure straordinarie adottate dall'Eurosistema, in particolare dall'ampliamento della gamma delle attività stanziabili a garanzia delle operazioni di credito. Rispetto all'ammontare disponibile, l'utilizzo della liquidità infragiornaliera è aumentato in misura minore raggiungendo, in media giornaliera, l'importo di 8,2 miliardi (6,4 miliardi nel 2008). L'utilizzo massimo della liquidità infragiornaliera, pari in media a circa 13 miliardi (12,6 miliardi nel 2008), continua a verificarsi nelle prime ore della mattinata; esso è riconducibile all'utilizzo dei meccanismi di autocollateralizzazione per il regolamento dei saldi del sistema Express II, nonché alla provvista effettuata da alcune filiali di banche estere a favore della rispettiva casa madre. Il ricorso alla liquidità infragiornaliera è risultato concentrato presso un numero limitato di operatori; circa il 90 per cento dell'utilizzo, infatti, fa capo a tre intermediari.

Le attività a garanzia. – A livello europeo a fine 2009 il valore del collaterale depositato a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema è stato pari a 2.270 miliardi di euro, in aumento del 7 per cento rispetto all'anno precedente. Le garanzie mobilizzate su base transfrontaliera hanno rappresentato il 38 per cento del totale, di cui il 25 per cento tramite il Correspondent Central Banking Model (CCBM) e il 13 per cento mediante i collegamenti in essere tra depositari centralizzati (cosiddetti links). Il ricorso al canale CCBM ha presentato un significativo rallentamento a seguito del maggior utilizzo di attività domestiche.

Nel corso del 2009 le banche italiane hanno detenuto in media giornaliera presso la Banca d'Italia oltre 73 miliardi di attività a garanzia delle operazioni di pronti contro termine di politica monetaria e dell'anticipazione infragiornaliera (tav. 20.2), in aumento del 61 per cento rispetto al 2008. L'incremento ha riguardato prevalentemente le attività negoziabili domestiche, passate da circa 18 a 37 miliardi e in minor misura i prestiti bancari, il cui valore è aumentato da 14 a 21 miliardi. Il sensibile aumento della componente domestica dei titoli negoziabili continua ad associarsi al deposito da parte di alcuni operatori di garanzie rivenienti da cartolarizzazione di propri crediti (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*).

Tavola 20.2

Attività a garanzia in deposito presso la Banca d'Italia
(consistenze medie; milioni di euro)

PERIODI	Anticipazione infragiornaliera e pronti contro termine di politica monetaria							Titoli italiani a garanzia delle BCN estere via CCBM
	Titoli				Prestiti bancari	Totale attività a garanzia		
	Italiani	CCBM	Links	Totale			di cui: *anticip. infrag. (%)*	
2008	18.482	3.216	9.227	30.925	14.594	45.519	51	58.373
2009	37.751	3.015	11.064	51.830	21.538	73.368	49	54.906
2009 – 1° trim.	42.290	3.382	13.522	59.193	19.884	79.077	42	63.678
2° trim.	31.791	2.958	11.449	46.198	21.901	68.099	50	57.691
3° trim.	38.488	2.823	10.402	51.713	21.782	73.495	51	50.993
4° trim.	38.469	2.900	8.941	50.310	22.584	72.894	54	47.484
2010 – 1° trim.	40.279	3.128	10.203	53.610	21.559	75.168	51	48.446

Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

L'utilizzo dei titoli esteri ha presentato un lieve aumento, passando da 12 a 14 miliardi, e una ricomposizione nei canali di utilizzo a favore dei links (+19 per cento rispetto al 2008). Anche le giacenze di titoli italiani gestite per conto delle banche centrali del SEBC nell'ambito del CCBM hanno subito una contrazione, riducendosi da 73 miliardi di euro a fine 2008 a 47,5 miliardi nel quarto trimestre del 2009. Resta limitato l'utilizzo su base transfrontaliera di prestiti bancari erogati in Italia (un miliardo di euro a fine 2009).

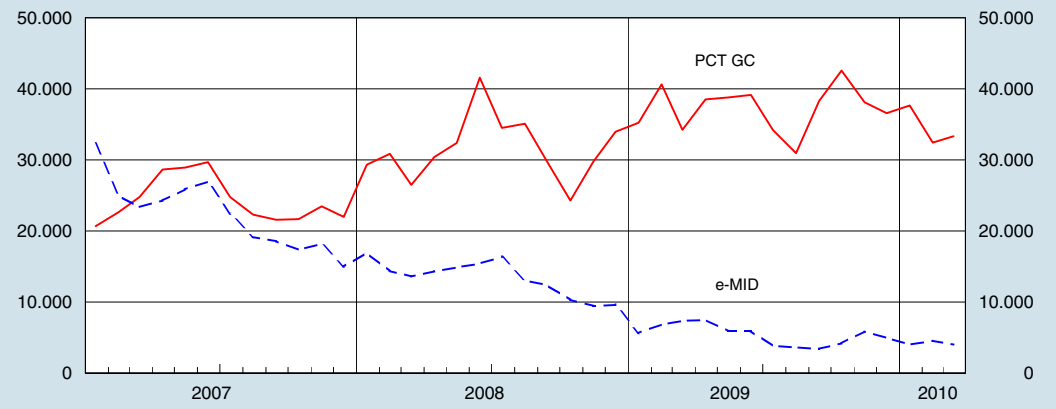
Il mercato interbancario dei depositi (e-MID)

Sul segmento palese del mercato dei depositi interbancari e-MID è proseguita la flessione delle negoziazioni, i cui volumi ormai si collocano su valori inferiori a un quarto di quelli registrati fino all'estate 2007. La ridotta attività di negoziazione resta legata alla percezione di elevati rischi di controparte e al timore del cosiddetto effetto stigma connesso con l'esplicitazione al mercato dei fabbisogni di liquidità; ulteriori ostacoli all'operatività transfrontaliera derivano dalle maggiori asimmetrie informative e dalle incertezze circa le modalità, i tempi e i costi associati al recupero dei crediti verso operatori esteri. Le ingenti iniezioni di liquidità da parte dell'Eurosistema hanno inoltre permesso alle banche di soddisfare largamente le rispettive esigenze di finanziamento.

La contrazione delle transazioni sull'e-MID è stata bilanciata dall'andamento del segmento General Collateral dei pronti contro termine, sostenuto dalla presenza di controparti centrali che abbattono il rischio di credito e consentono un completo anonimato delle contrattazioni (fig. 20.2), nonché dagli scambi non garantiti conclusi over-the-counter e dalle negoziazioni eseguite sul MIC.

Figura 20.2

Scambi sull'e-MID e sul PCT General Collateral
(dati medi giornalieri; milioni di euro)



Fonte: e-MID SIM spa e MTS spa.

Nel 2009 l'importo medio giornaliero dei depositi negoziati sull'e-MID si è attestato a 5,4 miliardi (13,4 nel 2008); in particolare, esso è sceso sotto i 4 miliardi nei tre mesi successivi all'operazione dell'Eurosistema con scadenza a un anno effettuata nel mese di giugno 2009; nell'insieme dell'anno gli scambi transfrontalieri hanno rappresentato il 20 per cento di quelli complessivi, a fronte del 42 per cento nel 2008. Nel primo trimestre 2010 sono stati scambiati in media contratti per 4,2 miliardi di euro al giorno. La struttura per scadenze è rimasta concentrata prevalentemente per il circa il 90 per cento sul segmento overnight.

Nel 2009, l'ingente ammontare di liquidità in circolazione ha portato il tasso overnight a fluttuare anche al di sotto del tasso di deposito dell'Eurosistema.

*Alla fine dello scorso anno al mercato aderivano 190 intermediari, 105 dei quali italiani. I dieci operatori più attivi hanno negoziato oltre il 40 per cento dei contratti, rispetto al 30 per cento del 2008. Le transazioni concluse con modalità di negoziazione bilaterale (*request for quote*), pari nell'anno a 600 milioni medi giornalieri, hanno registrato un picco nel marzo 2009 (900 milioni medi giornalieri) per assestarsi su livelli inferiori in coincidenza con il graduale ristabilirsi della fiducia nei rapporti interbancari.*

Sul MIC il volume dei contratti è costantemente aumentato e la loro durata ha toccato livelli inconsueti sugli altri circuiti di scambio (dopo aver raggiunto un massimo di 90 giorni, la durata media è progressivamente scesa, attestandosi a fine aprile intorno a 70 giorni); a partire da settembre sulle scadenze superiori alla settimana le negoziazioni sul MIC hanno superato quelle concluse sul segmento palese dell'e-MID in termini di importi overnight equivalenti.

Alla fine del 2009 la consistenza complessiva dei depositi sul MIC era pari a 6,9 miliardi; è andata progressivamente aumentando nei primi mesi dell'anno in corso, fino a superare 11 miliardi nelle settimane più recenti. I tassi hanno oscillato all'interno di un corridoio determinato dai tassi Euribor ed Eurepo. Nel corso dell'anno il differenziale denaro-lettera si è ridotto significativamente anche sulle scadenze superiori al mese; in particolare, sui contratti a tre mesi il differenziale medio giornaliero è stato pari a circa 5 punti base verso la fine del 2009, rispetto ai 15 punti medi dei mesi precedenti.

I mercati all'ingrosso dei titoli di Stato

Nei primi mesi del 2009 gli scambi sul mercato a pronti dei titoli di Stato italiani (MTS Cash) si sono attestati su valori ridotti (pari in media giornaliera a 2,3 miliardi di euro, un terzo dei volumi scambiati nel 2007), risentendo di una difficile fase congiunturale caratterizzata: dalla ricerca da parte degli investitori di attività più sicure; da livelli di liquidità estremamente contenuti; da differenziali denaro-lettera storicamente elevati. Da settembre si è assistito a una ripresa dei volumi negoziati, attestatisi a 3,8 miliardi di euro medi giornalieri, e a un maggiore spessore del mercato.

Nel 2009 sono aumentate la quota degli scambi dei BOT (dal 17 del 2008 al 20 per cento) e quella dei BTP (dal 52 al 54 per cento); si sono invece ridotte (dall'8 al 4 per cento) le negoziazioni di BTP indicizzati all'inflazione. Le operazioni di fusione che, a seguito della crisi, hanno interessato alcuni grandi operatori internazionali e l'uscita dal mercato di alcune banche – che hanno spostato l'attività su BondVision – si sono riflesse in un aumento della concentrazione degli scambi: la quota riconducibile ai primi cinque operatori è passata dal 26 al 33 per cento, quella dei primi dieci dal 49 al 56 per cento. Il numero dei partecipanti a MTS è diminuito da 101 a 94 unità. È aumentata, dall'80 all'84 per cento, la quota delle negoziazioni garantite dalle due controparti centrali attive sul mercato, Cassa di compensazione e garanzia e LCH.Clearnet SA.

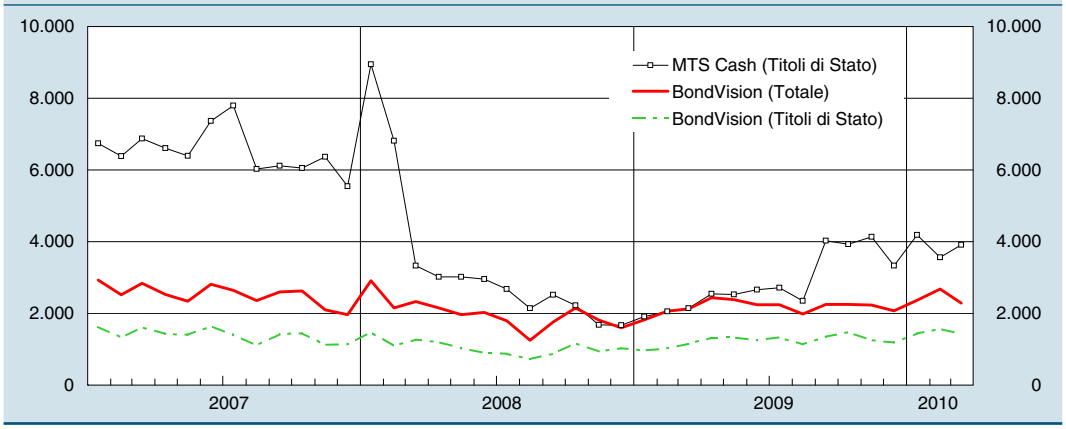
A fine 2009 e nei primi mesi di quest'anno sull'andamento del mercato hanno influito il declassamento del debito greco e i timori di contagio all'interno dell'area dell'euro, che hanno portato a un ampliamento del differenziale fra i tassi denaro e lettera e a una maggiore variabilità dei volumi scambiati.

Un aumento delle negoziazioni in titoli di Stato italiani si è invece verificato sul mercato BondVision, la piattaforma del gruppo MTS rivolta agli operatori istituzionali (fondi comuni, SGR, banche di minore dimensione, società finanziarie), anche per la maggiore flessibilità operativa offerta dalla possibilità di negoziare ad asta e per tagli inferiori rispetto a MTS. Su questo segmento, sul quale operano con continuità 25 primary dealer e 126 investitori istituzionali residenti in 15 paesi, il valore giornaliero

degli scambi è risultato pari mediamente a 1,2 miliardi di euro – in crescita di quasi il 20 per cento rispetto al 2008 – per il 62 per cento intermediati da investitori istituzionali italiani (fig. 20.3). Nonostante le differenze nelle modalità di funzionamento, BondVision e MTS Cash hanno mostrato un livello di integrazione elevato, con prezzi applicati sui medesimi titoli allineati.

Figura 20.3

Scambi su MTS Cash e su BondVision
(dati medi giornalieri; milioni di euro)



Fonte: MTS spa.

I volumi negoziati sul mercato dei pronti contro termine sono stati, nel 2009, pari a 61 miliardi di euro medi giornalieri, sostanzialmente invariati rispetto all'anno prima. Alla crescita da 31 a 37 miliardi delle transazioni nel segmento del General Collateral, nel quale si scambiano contratti di mercato monetario con sottostante costituito da un paniere di titoli di Stato italiani, ha fatto riscontro la flessione da 29 a 24 miliardi delle transazioni nel segmento Special Repo, nel quale si negoziano contratti riferiti a titoli specifici richiesti di regola per la copertura di posizioni assunte a pronti. Tale ultimo segmento ha risentito della scarsa liquidità che ha caratterizzato il mercato a pronti dei titoli di Stato, in particolare nella prima parte dell'anno; sono emersi con frequenza fenomeni di carenza di titoli che, in ripetute occasioni, hanno portato a una marcata differenza tra il tasso negoziato sul General Collateral e l'equivalente tasso Special Repo su diverse tipologie di titoli.

Sul complesso degli scambi pronti contro termine, le negoziazioni sul General Collateral sono state pari al 54 per cento (52 per cento nel 2008), pressoché interamente su durate molto brevi (entro la scadenza tom next). Nel corso del 2009 gli importi negoziati sulle durate più lunghe sono gradualmente aumentati, contrariamente a quanto avvenuto sul segmento non garantito del mercato monetario. L'attività sul General Collateral è stata favorita dalla presenza delle controparti centrali, che nei momenti di maggiore tensione hanno gestito oltre l'80 per cento dei contratti negoziati sulle scadenze tom next e spot next.

Il sistema multivalutario Continuous Linked Settlement (CLS)

Il sistema CLS, avviato nel 2002 e a cui partecipano in forma diretta o indiretta numerosi intermediari italiani, regola transazioni in cambi su 17 valute attraverso un meccanismo di Payment versus Payment (PVP), che offre protezione nei confronti del rischio di regolamento; dal 2007 CLS regola anche pagamenti derivanti da alcune categorie di contratti derivati negoziati OTC, in particolare credit default swap.

Nel 2009 CLS ha ampliato la gamma dei servizi offerti; nello scorso novembre esso ha avviato, insieme con una società specializzata in attività di post-trading, una nuova funzionalità che permette l'aggregazione delle transazioni in cambi di importo ridotto, riducendo il numero delle istruzioni da regolare.

La tutela offerta dal sistema nei confronti del rischio di controparte, ancora più apprezzabile in seguito al dissesto di Lehman Brothers, ha portato a un significativo aumento dei partecipanti in via indiretta. Alla fine dello scorso marzo, come un anno prima, il numero dei partecipanti diretti in qualità di agenti di regolamento era pari a 60, tra cui due banche italiane; gli operatori che accedono a CLS in via indiretta erano invece 7.519, con un aumento del 57 per cento rispetto allo stesso mese del 2008, soprattutto a causa dell'incremento della partecipazione dei fondi di investimento esteri. Le banche che partecipano indirettamente al sistema si attestavano nello stesso periodo a 455, fra le quali 18 italiane. Il valore delle transazioni regolate nel primo trimestre di quest'anno, in media giornaliera, è aumentato del 29,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2009 e si è attestato a quasi 4.000 miliardi di dollari equivalenti.

I sistemi di gestione accentrata, regolamento, garanzia

Il 2009 ha visto l'espansione dell'attività di post-trading alla compensazione e al regolamento di prodotti negoziati OTC.

Numerose sono le iniziative internazionali riguardanti la regolamentazione delle infrastrutture di mercato, in considerazione del ruolo determinante che queste rivestono per il contenimento del rischio sistemico e del rilevante grado di interdipendenza che esse presentano.

Nel giugno 2009 sono state pubblicate le raccomandazioni per i sistemi di regolamento titoli e le controparti centrali elaborate dal Committee of European Securities Regulators (CESR) e dalle banche centrali nazionali appartenenti al SEBC. Tali raccomandazioni concludono un lungo processo di adattamento al contesto europeo delle raccomandazioni emanate congiuntamente dal Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) e dal Comitato tecnico dell' International Organization of Securities Commissions (Iosco). In linea con le indicazioni formulate dal Consiglio Ecofin nel dicembre 2008 i nuovi standard, che si presentano nella forma di raccomandazioni non vincolanti alle autorità pubbliche, sono stati adattati per tenere conto espressamente dei rischi legati ai derivati OTC. A luglio del 2009 il CPSS e lo Iosco hanno annunciato la costituzione di un gruppo di lavoro per fornire una guida all'applicazione delle raccomandazioni, definite nel 2004, dirette alle controparti centrali alla luce delle caratteristiche specifiche dei derivati OTC. Nel febbraio scorso i due Comitati hanno avviato una revisione complessiva degli standard per le infrastrutture di mercato (sistemi di pagamento, sistemi di regolamento titoli e controparti centrali); ai lavori partecipano anche il Fondo monetario internazionale e la Banca Mondiale.

Nel quadro dell'azione di riforma complessiva sollecitata dal Financial Stability Board, banche centrali, autorità di supervisione dei mercati, autorità di vigilanza bancaria e finanziaria hanno costituito, nel settembre scorso, l'OTC Derivatives Regulators' Forum quale sede stabile di cooperazione, confronto e condivisione di informazioni sulle infrastrutture per il mercato dei derivati OTC (in particolare, le controparti centrali e i sistemi centralizzati per la registrazione elettronica dei contratti, quali i *trade repositories*).

I principali obiettivi del Forum sono stati così individuati: condividere esperienze fra regolatori in materia di derivati OTC; promuovere obiettivi di policy e approcci di sorveglianza coerenti a livello globale, incluso lo sviluppo di accordi di sorveglianza cooperativa da applicare a singole infrastrutture; coordinare la condivisione delle informazioni che le controparti centrali e i trade repositories *devono rendere disponibili alle autorità e al pubblico; incoraggiare una comunicazione aperta tra le autorità e l'industria del settore.*

Attualmente partecipano al Forum oltre 40 autorità in rappresentanza di singoli paesi (fra cui la Banca d'Italia), o nella veste di organismi sopranazionali, come la BCE, la Commissione europea, il CPSS e lo Iosco.

Negli Stati Uniti, a giugno dello scorso anno, il Dipartimento del Tesoro statunitense ha diffuso una proposta legislativa di riforma del mercato dei derivati OTC (Over-the-Counter Derivatives Markets Act).

La proposta, approvata a dicembre 2009 dalla House of Representatives e ora all'esame del Senato, prevede che la Securities and Exchange Commission (SEC) e la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) condividano un potere regolamentare sui derivati OTC; la supervisione verrebbe esercitata dalla SEC per le operazioni di swap su titoli e CDS (se su un singolo titolo o emittente) e dalla CFTC per tutti gli altri derivati. La proposta prevede, tra l'altro, che i derivati standardizzati siano sottoposti all'obbligo di clearing tramite una controparte centrale (CCP).

In ambito europeo, è in corso di definizione il nuovo assetto della vigilanza europea sui mercati e sugli intermediari finanziari, che prevede la costituzione di un sistema europeo di supervisione finanziaria, lo European System of Financial Supervisors; la Commissione, oltre che nei lavori per l'elaborazione della normativa nel settore dei derivati OTC, è impegnata nella definizione di una proposta di direttiva riguardante i titoli detenuti tramite intermediari (Directive on legal certainty of securities holding and transactions – Securities Law Directive, SLD).

La proposta, che dà seguito al parere espresso dal Legal Certainty Group della UE sull'abbattimento delle barriere legali esistenti fra i diversi Stati membri, intende affrontare quattro tematiche: la disciplina legale della custodia e del trasferimento dei titoli per il tramite di intermediari; l'esercizio dei diritti degli investitori nel caso di titoli detenuti attraverso una catena di intermediari, in particolare in situazioni cross-border; l'introduzione della libertà di scelta del depositario accentrato da parte degli emittenti; la previsione di un appropriato regime di supervisione per ogni attività di custodia e amministrazione dei titoli.

In Italia le società nazionali del post-trading, che dal 2007 fanno parte del London Stock Exchange Group, hanno ampliato la gamma dei servizi offerti e hanno assunto iniziative volte a estendere l'attività oltre i confini nazionali.

La Monte Titoli ha esteso nel 2009 l'utilizzo di X-TRM, il sistema per il riscontro e l'indirizzamento dei contratti, sia alle negoziazioni effettuate sul segmento International Order Book (IOB) sia al mercato obbligazionario retail MOT-UK, entrambi del London Stock Exchange. Inoltre, in considerazione del ruolo centrale svolto nell'esecuzione delle operazioni societarie, Monte Titoli sta sviluppando nuove procedure per la gestione delle operazioni sul capitale in linea con gli standard internazionali.

La Cassa di compensazione e garanzia ha introdotto nuove funzionalità per consentire, alla scadenza dei contratti futures negoziati sul mercato dei derivati elettrici (IDEX), la possibilità di richiedere la consegna fisica di energia in alternativa al regolamento in contante del differenziale di prezzo. Dalla fine dello scorso anno la Cassa fornisce il servizio di outsourcing informatico alla controparte centrale inglese LCH.Clearnet Ltd per il mercato dei derivati azionari e obbligazionari EDX, del Gruppo London Stock Exchange.

Nel luglio 2009 la Cassa ha ottenuto dalla Financial Services Authority (FSA) il riconoscimento dello status di "recognised overseas clearing house, ROCH", necessario agli operatori esteri per prestare servizi di post-trading nel Regno Unito.

I servizi di gestione accentrata. – L'attività di gestione accentrata svolta dalla Monte Titoli si è ampliata nel 2009, con riferimento sia al valore nominale e di mercato degli strumenti finanziari gestiti sia al numero degli operatori aderenti al sistema.

Alla fine dello scorso dicembre, i titoli custoditi ammontavano in valore nominale a 2.537 miliardi di euro (con un incremento del 10,2 per cento rispetto a un anno prima), e il loro valore di mercato era pari a 2.825 miliardi (in aumento del 3,4 per cento). La Monte Titoli resta al terzo posto in Europa per valore dei titoli gestiti, dopo i depositari internazionali Euroclear e Clearstream (rispettivamente 20.200 e 10.700 miliardi). Il numero degli emittenti è aumentato di 36 unità raggiungendo quota 2.197; il totale degli aderenti al sistema è passato da 2.484 a 2.494.

Il regolamento delle transazioni in titoli. – Nel 2009 l'attività del sistema di regolamento titoli Express II, che si compone di un servizio di liquidazione su base netta e di uno su base lorda, è aumentata con riferimento al numero di operazioni trattate, a fronte di una lieve diminuzione del relativo controvalore. Le transazioni immesse giornalmente sono state in media oltre 106.000, il 9,6 per cento in più rispetto al 2008, per un valore di 178 miliardi (-2,4 per cento).

Le transazioni mediamente immesse nella componente netta sono aumentate in termini sia di numero, passate da 90.000 a 100.000, sia di controvalore, cresciuto da 139 a 148 miliardi. L'attività è invece diminuita nella componente lorda di Express II, utilizzata principalmente per le operazioni di politica monetaria e per quelle negoziate OTC, che ha registrato una riduzione in termini sia di valore delle operazioni trattate (da 43 a 29 miliardi al giorno) sia di numero di transazioni gestite (da 7.400 a 6.200).

Gli aderenti sono diminuiti da 115 a 112 e si è attenuata la concentrazione dell'operatività: ai tre maggiori intermediari ha fatto capo una quota di attività pari al 46,4 per cento dei flussi immessi nella componente netta, a fronte del 54 per cento del 2008. Il mantenimento per gran parte dell'anno del divieto di condurre operazioni allo scoperto stabilito dalla Consob per i mercati azionari, insieme al più regolare andamento dei mercati finanziari, ha consentito al sistema di regolamento di contenere il valore delle transazioni non regolate nella giornata prevista (0,8 per cento nel 2009 a fronte dell'1 per cento del 2008). Nel primo trimestre del 2010, rinnovate tensioni sui mercati dei titoli di Stato si sono riflesse in un aumento all'1,8 per cento della quota di operazioni non regolate entro la giornata.

I mercati regolamentati italiani rappresentano la principale fonte delle operazioni immesse nella componente netta del sistema di regolamento; essi hanno accresciuto la loro quota sul valore totale delle transazioni immesse dal 71 per cento del 2008 al 74 del 2009. Continua a crescere il ricorso alle controparti centrali: nel 2009 le transazioni da esse garantite sono passate dal 41 per cento al 51,6 per cento. Nella componente lorda, i pronti contro termine dell'MTS hanno rappresentato il 40,6 per cento del valore regolato (era il 41,7 nel 2008); continua a diminuire il volume di attività dovuto al regolamento delle operazioni ancora non regolate provenienti dalla componente netta (dal 18,1 al 16,1 per cento del valore).

I servizi di compensazione e garanzia. – Le misure adottate dalla Consob in seguito al dissesto di Lehman Brothers, che hanno sancito il divieto di vendita allo scoperto su titoli azionari, e una più contenuta propensione al rischio degli operatori hanno comportato nel 2009 un andamento differenziato dell'attività della Cassa di compensazione e garanzia: alla contrazione sui mercati azionari a pronti e dei derivati ha fatto riscontro una forte espansione su quelli obbligazionari garantiti.

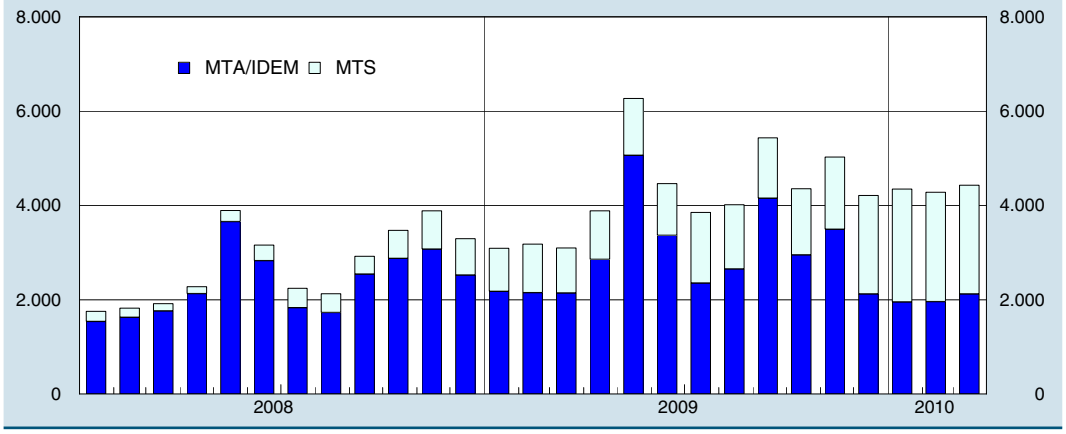
La Cassa ha gestito 66,2 milioni di contratti sui mercati azionari a pronti, con una contrazione del 6 per cento rispetto al 2008. Il settore dei derivati ha mostrato una ripresa nei volumi negoziati, con 42,6 milioni di contratti (35,9 nel 2008), ma ha registrato una forte e generalizzata riduzione dei controvalori, scesi complessivamente a 703 miliardi di euro dai 1.148 del 2008. Il mercato dei titoli di Stato ha invece mostrato un consistente incremento: il controvalore garantito dalla Cassa è aumentato

dell'83,7 per cento. I primi tre mesi del 2010 si sono connotati per una ripresa dell'attività sui mercati azionari a pronti e dei derivati garantiti dalla controparte centrale: in entrambi i comparti il controvalore medio giornaliero scambiato è aumentato di oltre il 40 per cento rispetto allo stesso periodo del 2009. Il primo anno di attività del segmento IDEX si è concluso con 5.188 contratti standard eseguiti, per un controvalore di circa un miliardo di euro. Il grado di concentrazione dell'attività complessiva della Cassa è rimasto elevato: ai primi dieci aderenti fa capo circa il 63 per cento del totale dei margini medi giornalieri. Dei primi dieci partecipanti ai mercati italiani garantiti dalla Cassa, cinque (con circa il 30 per cento dei margini) sono intermediari esteri.

L'aumento dell'operatività su alcuni mercati garantiti e l'approccio prudente della politica di gestione dei rischi si sono tradotti in un consistente incremento dei margini iniziali richiesti in media dalla Cassa, che hanno raggiunto i 4,2 miliardi. Il servizio di controparte centrale offerto sul mercato MTS congiuntamente con LCH. Clearnet SA ha contribuito al totale dei margini raccolti con una quota pari a circa il 30 per cento (14 per cento nel 2008). L'estensione, nel novembre 2009, del servizio di controparte centrale anche alle operazioni di pronti contro termine overnight ha accentuato il peso dei margini richiesti per l'attività sul mercato MTS (circa il 50 per cento del totale alla fine del 2009; fig. 20.4).

Figura 20.4

Margini iniziali
(dati medi mensili; milioni di euro)



Fonte: Cassa di compensazione e garanzia spa.

Nel 2009, le garanzie complessivamente richieste dalla Cassa (margini e default fund*) sono state in media pari a 5,7 miliardi di euro con un aumento del 53 per cento rispetto al 2008. Nei primi tre mesi del 2010 i margini versati mediamente dai partecipanti si sono attestati su valori in linea con quelli dell'anno precedente (4,4 miliardi di euro). Quelli relativi all'MTS hanno registrato un forte incremento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente (242 per cento).*

Il numero complessivo dei partecipanti è salito a 144, da 137 alla fine del 2008. Alla fine dello scorso anno erano 80 i partecipanti al comparto dei derivati IDEM, 115 quelli al Mercato telematico azionario (MTA), 21 i partecipanti al comparto obbligazionario e 22 al mercato dei futures sull'energia IDEX.

21. I SERVIZI DI PAGAMENTO AL DETTAGLIO E IL SERVIZIO DI TESORERIA STATALE

La SEPA e il processo di integrazione in Europa dei servizi e dei sistemi di pagamento al dettaglio

Nell'anno è avanzato il progetto per la realizzazione di un'area unica dei pagamenti in euro (Single Euro Payments Area, SEPA). È stata recepita la direttiva CE 13 novembre 2007, n. 64 sui servizi di pagamento che ha armonizzato le regole per l'offerta dei servizi di pagamento in Europa e sono stati emanati altri provvedimenti comunitari, tra cui il regolamento CE 16 settembre 2009, n. 924 relativo ai pagamenti transfrontalieri nell'Unione europea (UE). Queste misure mirano a modernizzare i pagamenti al dettaglio in Europa e ad accrescere la capacità competitiva dell'area.

L'adeguamento ai nuovi standard paneuropei definiti in ambito SEPA, avviato a gennaio del 2008 per i bonifici (SEPA Credit Transfer, SCT), prosegue con lentezza. Non mancano, tuttavia, segnali positivi: nei primi quattro mesi del 2010 si è registrata un'accelerazione del ritmo della migrazione allo standard SCT. A fine aprile i bonifici effettuati con standard SEPA nell'intera area hanno superato il 7 per cento del totale, rispetto a circa il 3 per cento di un anno prima; per l'Italia il dato ad aprile 2010 si è attestato intorno al 4 per cento, rispetto ad appena l'1 per cento registrato nello stesso periodo dell'anno precedente.

Nel 2009 gli SCT dell'area dell'euro regolati nel sistema paneuropeo STEP2 sono stati circa il 30 per cento. La restante quota è stata regolata negli altri 15 sistemi europei di compensazione e di regolamento dei pagamenti al dettaglio (Clearing and Settlement Mechanisms, CSM) anche attraverso gli accordi di interoperabilità realizzati da 7 di essi. In Italia il regolamento dei bonifici SEPA avviene attraverso due canali, il sistema BI-Comp e STEP2; nel 2009 quest'ultimo ha regolato il 68 per cento (72 per cento nel marzo 2010) dei bonifici inviati dalle banche italiane. Il volume degli SCT trasmessi da BI-Comp ai due sistemi a esso collegati in regime di interoperabilità (l'olandese Equens e l'austriaco STEP.AT) è stato pari a 262.000 operazioni (10,9 per cento del totale degli SCT trattati da BI-Comp), per un importo totale di circa 1,3 miliardi di euro.

Nel 2009 progressi più significativi si sono registrati nell'adeguamento agli standard di sicurezza (chip) per i circuiti delle carte di pagamento: in Italia più della metà delle carte in circolazione e l'80 per cento circa degli sportelli automatici (ATM) e dei terminali point of sale (POS) è conforme allo standard.

Da novembre 2009 sono inoltre operativi i nuovi schemi di addebito diretto o preautorizzato (SEPA Direct Debit, SDD), l'adesione ai quali diverrà di fatto obbligatoria, da novembre 2010, per gli operatori che già offrono corrispondenti servizi di addebito a livello domestico.

Accelerazioni del processo di migrazione potranno derivare dalle riflessioni in corso presso la Commissione europea circa l'opportunità di introdurre l'obbligo di fare ricorso agli strumenti SEPA in sostituzione dei corrispondenti prodotti nazionali, nonché dall'avvio di nuovi meccanismi di governance del progetto maggiormente rappresentativi della complessità del mercato di riferimento. In tale prospettiva, è stata creata una nuova struttura di coordinamento – denominata SEPA Council – che, sotto la presidenza congiunta della Banca centrale europea (BCE) e della Commissione europea, prevede il coinvolgimento di tutte le categorie di soggetti (prestatori e utilizzatori dei servizi) interessati alla realizzazione del progetto.

Il recepimento della direttiva sui servizi di pagamento negli ordinamenti nazionali (in Italia attraverso il decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 11) ha pienamente uniformato la disciplina delle operazioni effettuate a livello europeo e domestico, eliminando possibili vantaggi normativi a favore di queste ultime. La direttiva amplia il novero dei soggetti (gli istituti di pagamento) ammessi a offrire servizi di pagamento accanto agli intermediari tradizionali (banche e Imel) e definisce regole uniformi applicabili a tutti i servizi di pagamento. L'obiettivo ultimo è migliorare la qualità dei servizi di pagamento al dettaglio per i cittadini, le imprese e la Pubblica amministrazione e rafforzare la fluidità degli scambi commerciali in Europa.

Nel 2009 è proseguito il processo di adeguamento ai nuovi strumenti di pagamento SEPA da parte dei CSM. Alla fine dello scorso marzo dei 16 CSM dell'area dell'euro che già trattano l'SCT solo 11, fra i quali uno italiano, avevano sviluppato per i propri aderenti anche l'offerta dei nuovi schemi di addebito diretto.

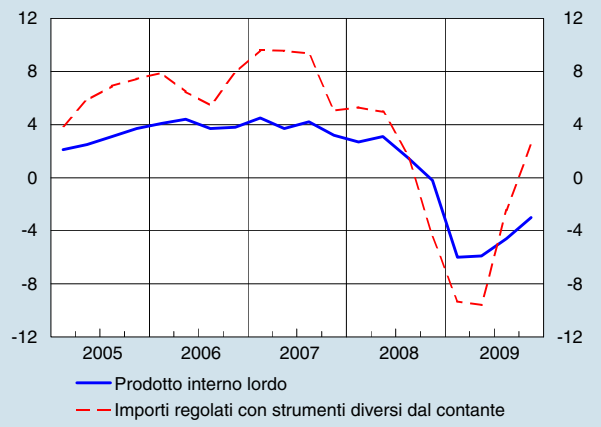
La Banca d'Italia ha avviato iniziative volte a realizzare ulteriori collegamenti tra il sistema di compensazione al dettaglio BI-Comp e CSM esteri, per consentire ai partecipanti al sistema di regolare pagamenti SEPA diretti o provenienti da controparti transfrontaliere. Ciò favorirà anche il rispetto della normativa comunitaria che richiede ai prestatori di servizi di pagamento situati nell'area dell'euro di essere raggiungibili dalle proprie controparti dal 1° novembre 2010 tramite gli addebiti diretti disposti in qualsiasi Stato membro.

Gli strumenti di pagamento

L'evoluzione congiunturale. – Nel 2009 l'evoluzione degli strumenti di pagamento è stata improntata alle tendenze che si erano manifestate negli anni passati, sulle quali si sono inseriti i riflessi dei negativi sviluppi dell'attività economica già rilevati nella seconda metà del 2008 (fig. 21.1). Si è ridotto il ricorso alle disposizioni di incasso nei pagamenti tra le imprese, in relazione al calo della produzione e del commercio; è proseguita la contrazione dell'utilizzo degli assegni di conto corrente soprattutto da parte

Figura 21.1

Andamento importo operazioni con strumenti di pagamento rispetto al PIL
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: Banca d'Italia e ISTAT. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

delle famiglie, per effetto della progressiva sostituzione con strumenti di pagamento elettronici.

Nel 2009 il numero delle operazioni con strumenti alternativi al contante è stato pari a circa 4 miliardi: all'aumento dell'1,4 per cento (a fronte di un tasso di incremento medio annuo del 3 per cento nel quinquennio precedente alla crisi finanziaria) si è accompagnata una riduzione degli importi scambiati del 5 per cento.

Gli assegni addebitati si sono ridotti del 12 per cento, nel numero, dopo la contrazione del 15 per cento nel 2008. La componente automatizzata dei pagamenti (bonifici, addebiti preautorizzati, carte) è nel complesso aumentata di oltre il 2 per cento. In tale ambito si registra una crescita dei bonifici automatizzati e degli addebiti preautorizzati (rispettivamente dell' 1 e del 4 per cento) e una forte contrazione (19 per cento nel numero e 26 nell'importo) degli addebiti non preautorizzati (ricevute bancarie). Le operazioni con carte di pagamento (debito, credito, prepagate) sono invece aumentate di circa il 6 per cento; le carte prepagate si confermano lo strumento con i più alti ritmi di crescita (24 per cento nel 2009, 40 per cento l'anno precedente).

I prelievi da ATM bancari e postali sono diminuiti di circa l'1 per cento; l'importo medio dei prelievi rimane peraltro elevato (175 euro) rispetto al dato europeo (100 euro).

Tendenze nel mercato dei servizi di pagamento al dettaglio. – Malgrado i progressi compiuti negli anni recenti, la quota pro capite di pagamenti bancari e postali effettuati con strumenti alternativi al contante è ancora esigua rispetto a quella europea: 66 operazioni per abitante nel 2009 contro circa 157 nella UE e 170 nei paesi dell'Eurosistema, con punte fino a 250 operazioni (e oltre) in paesi quali Francia, Paesi Bassi e Regno Unito (dati del 2008) (tav. 21.1).

Tavola 21.1

Strumenti di pagamento diversi dal contante: confronti internazionali

PAESI	Numero operazioni pro capite con strumenti diversi dal contante				
	Totale	Assegni	Bonifici	Addebiti preautorizzati	Operazioni con carte di pagamento
Italia - 2009	66	5,6	20,0	14,2	25,9
Area Euro - 2008	**170**	**13,8**	**46,1**	**53,1**	**57,0**
Belgio	207	0,8	87,5	23,4	95,6
Francia	247	54,4	42,1	47,9	102,5
Germania	194	0,8	68,5	97,2	27,9
Paesi Bassi	289	0,0	90,0	74,6	124,7
Spagna	118	3,0	17,1	52,0	46,0
UE 27	**157**	**11,7**	**43,6**	**41,9**	**60,2**
Regno Unito	250	23,0	52,2	50,4	124,5

Fonte: elaborazioni su dati BCE , BRI e Banca d'Italia. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

La diffusione di carte e terminali POS è da tempo allineata a quella dei principali paesi europei ma ne resta basso l'utilizzo: alla fine del 2009 si contavano 1,3 carte in circolazione pro capite e 21 POS ogni 1.000 abitanti in Italia, a fronte rispettivamente di 1,5 carte e 19 POS nell'Eurosistema; il numero delle transazioni pro capite con carte di pagamento, pur salito a 26 da appena 6 di dieci anni fa, è pari a circa la metà di quello registrato in media per l'area dell'euro (57 operazioni nel 2008). Inoltre, in Italia il 65 per cento del valore delle operazioni effettuate con carte di debito è costituito da prelievi di contante; negli altri principali paesi europei l'analoga quota si colloca intorno al 50 per cento (scende al di sotto del 30 nel Regno Unito, in Francia e in Finlandia).

L'analisi degli indicatori della domanda di circolante in Italia evidenzia comunque una tendenziale riduzione nell'uso del contante per gli acquisti al dettaglio, coerentemente con la diffusione della moneta digitale (in primis le carte di pagamento). La tendenza trova conferma nell'ultima Indagine sui bilanci delle famiglie della Banca d'Italia relativa all'anno 2008, da cui risulta che la spesa media mensile in contanti delle famiglie è scesa al 44 per cento della spesa totale (da circa il 48 del 2004 e del 2006 e il 60 del decennio precedente); la quota sul consumo è più elevata al Sud e nelle Isole, nonché per le famiglie con capofamiglia con titolo di studio inferiore o con minori disponibilità economiche.

Le transazioni in rete hanno registrato ritmi di espansione molto sostenuti nell'arco degli ultimi anni, sebbene la loro quota sul totale delle operazioni con strumenti alternativi al contante sia ancora dell'ordine del 5 per cento. Nel 2009 esse sono aumentate di circa il 20 per cento: in particolare, i bonifici bancari online sono aumentati del 17 per cento, le operazioni con carte di credito e con carte prepagate rispettivamente del 20 e del 25 per cento.

L'andamento positivo dei pagamenti elettronici negli anni recenti emerge anche dal rapporto pubblicato dalla Banca d'Italia nel marzo 2010 contenente i risultati della terza indagine sull'ICT condotta presso le imprese dei servizi e manifatturiere (cfr. la pubblicazione La diffusione dell'ICT nei pagamenti elettronici e nelle attività in rete*, disponibile sul sito internet della Banca d'Italia). Da esso risulta, tra l'altro, che le imprese più attive nell'utilizzo delle nuove tecnologie nei pagamenti e, più in generale, nelle attività in rete sono quelle più aperte al commercio internazionale, quelle di maggiori dimensioni e quelle operanti in particolari settori (come ad esempio il turismo e il tempo libero, i trasporti aerei, l'informatica, la ricerca e lo sviluppo, l'elettronica).*

Non sono ancora significativi i volumi delle operazioni di pagamento effettuate via telefono cellulare, un mezzo che riscuote tuttavia crescente interesse. In Italia, in linea con il trend internazionale, sono peraltro in fase di avvio diverse iniziative che prevedono l'utilizzo del cellulare per effettuare pagamenti. Da un'indagine svolta dalla Banca d'Italia nel 2009 è emerso che diverse categorie di operatori hanno interesse allo sviluppo di *mobile payments* nel campo delle operazioni di basso importo (cosiddetti micropagamenti). Sono elevate le aspettative di crescita dei servizi erogati in remoto (ad esempio tramite sms o applicazioni di *mobile internet*) e, successivamente, di quelli in prossimità (*contactless*). Un ulteriore impulso allo sviluppo di tali servizi potrà scaturire dal recepimento negli ordinamenti nazionali entro il 30 aprile 2011 della nuova direttiva emanata in materia di moneta elettronica (direttiva CE 16 settembre 2009, n. 110).

La sicurezza rappresenta una componente essenziale per la fiducia negli strumenti elettronici. Si stanno conseguendo risultati significativi per la riduzione delle frodi, soprattutto di quelle nelle transazioni "ravvicinate", grazie all'adozione di specifiche tecnologie basate sull'uso del microchip in luogo della banda magnetica, all'introduzione di efficaci misure di contrasto da parte degli intermediari e ad appositi meccanismi di incentivo per gli operatori virtuosi. Nel 2009 il rapporto tra transazioni fraudolente e totale delle operazioni con carte (di debito, di credito e prepagate) in Italia si è assestato sullo 0,05 per cento, a fronte del picco dello 0,07 per cento nel 2006. Sensibili margini di miglioramento sono possibili per accrescere la sicurezza nel mondo virtuale e sviluppare ulteriormente le potenzialità del commercio elettronico.

L'utilizzo degli strumenti di pagamento elettronici può essere incoraggiato anche attraverso accorte politiche tariffarie da parte degli intermediari. In Italia la dinamica

delle commissioni nel comparto delle carte è stata decrescente negli ultimi anni, in linea con il quadro internazionale.

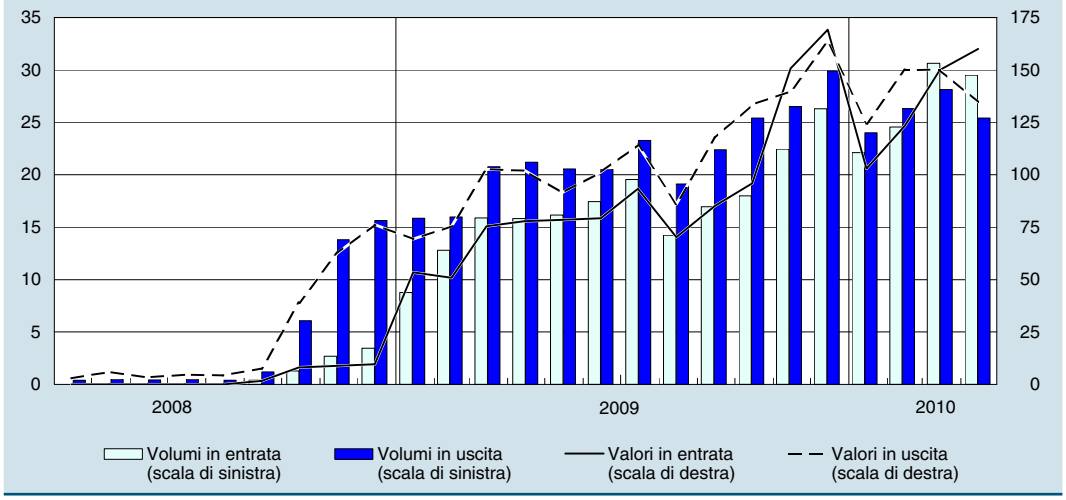
Per le carte di credito la commissione media applicata agli esercenti sul segmento *acquiring* (convenzionamento POS) era pari alla fine del 2009 a circa 1,50 per cento del valore transatto, a fronte dell'1,65 nel 2006, dell'1,84 nel 2002 e del 2,49 nel 1998. Con riferimento alle carte di debito, il livello della commissione sostenuta dall'esercente nel circuito nazionale PagoBancomat (rappresentativo della quasi totalità del relativo mercato) si è attestata nel 2009 intorno allo 0,60-0,70 per cento del valore medio della transazione (nel 2000 superava l'1 per cento). Dal lato del cliente titolare della carta, se si escludono gli oneri fissi (canone annuo, spese di invio estratto conto), gli acquisti su POS sono generalmente esenti da commissioni applicate al consumatore da parte della banca emittente.

L'evoluzione dell'operatività del sistema BI-Comp. – Nel 2009 il valore delle operazioni regolate nel sistema di compensazione BI-Comp, pari a oltre 3.000 miliardi di euro, si è ridotto del 10 per cento rispetto all'anno precedente (tav. 20.1) a fronte della sostanziale invarianza del loro numero complessivo (2 miliardi). È proseguita la ricomposizione dei pagamenti immessi nel sistema a favore di quelli elettronici, la cui quota ha raggiunto il 97 per cento.

In BI-Comp i pagamenti "cartacei" trattati nel sottosistema Recapiti locale, rispetto al 2008, si sono ridotti in termini sia di numero (-17,1 per cento) sia di importo (-34,3 per cento), in linea con la tendenza alla riduzione dell'uso dell'assegno registrata negli ultimi anni. Il volume delle operazioni elettroniche trattate nel sottosistema Dettaglio è rimasto costante, mentre il valore (2.664 miliardi di euro) si è ridotto del 4,7 per cento. È aumentato il numero complessivo dei pagamenti effettuati presso i POS (da 617 milioni a 637 milioni) e dei bonifici in formato domestico (da 358 milioni a 366 milioni), mentre si è ridotto il numero degli incassi commerciali (da 522 milioni a 509 milioni) ed è continuata la riduzione degli assegni trattati con la procedura check truncation (da 230 milioni a 211 milioni).

Figura 21.2

Interoperabilità SCT di ICBPI/BI-Comp con Equens e STEP.AT
(dati mensili; volumi in migliaia e valori in milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati ICBPI.

Nel 2009 il sistema BI-Comp ha regolato 2,4 milioni di bonifici SEPA, pari allo 0,7 per cento del numero complessivo dei bonifici trattati dal sistema di compensazio-

ne. Tra di essi figurano gli SCT scambiati con il sistema di compensazione olandese Equens e con quello austriaco STEP.AT (fig. 21.2).

I flussi inviati e ricevuti nel 2009 con i sistemi esteri Equens e STEP.AT hanno mostrato un andamento crescente, in linea con l'aumento degli SCT complessivamente trattati in BI-Comp, dei quali il traffico in esame ha rappresentato quasi il 20 per cento in volume e il 12 per cento in valore.

Nel primo quadrimestre dell'anno in corso sono stati mediamente regolati ogni giorno 1.287 pagamenti disposti da partecipanti ai due CSM esteri e 1.251 pagamenti in uscita da BI-Comp, per un importo rispettivamente pari a 6,5 milioni di euro e a 6,7 milioni di euro.

La centrale di allarme interbancaria (CAI). – Nel 2009, dopo il calo verificatosi nel 2008, si è registrata la crescita del numero delle segnalazioni dei nominativi e degli assegni privi di copertura o di autorizzazione, aumentati rispettivamente del 6,9 e del 6,1 per cento. In aumento anche l'importo totale degli assegni iscritti pari a quasi 1,4 miliardi. In lieve aumento l'incidenza degli stessi sul numero degli assegni regolarmente addebitati nei conti dei traenti. Come negli anni scorsi, le segnalazioni di utilizzo irregolare degli assegni hanno riguardato principalmente il Sud e le Isole (tav. 21.2).

Tavola 21.2

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	16.195	45.267	14,9	214,9	15,5	4.748
Nord Est	7.854	23.926	7,9	145,0	10,5	6.059
Centro	17.283	61.708	20,4	301,7	21,8	4.890
Sud e Isole	44.116	169.864	56,1	710,8	51,4	4.184
Estero	582	2.282	0,8	11,5	0,8	5.039
Totale	**86.030**	**303.047**	**100,0**	**1.383,9**	**100,0**	**4.566**

Per la metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.
(1) Elaborazioni sulle consistenze al 31.12.2009.

Continua ad aumentare il numero dei soggetti ai quali è stato revocato l'utilizzo delle carte di pagamento in conseguenza del mancato pagamento o della mancata costituzione dei fondi. Alla fine del 2009 erano iscritti nello specifico segmento dell'archivio circa 258.000 soggetti (+23,6 per cento rispetto al 2008); anche nel 2009 i due terzi dei nuovi iscritti risultano domiciliati nelle regioni del Centro, del Sud e delle Isole. Nel 2009, a seguito di una verifica della qualità dei dati trasmessi dagli enti segnalanti, è stata condotta un'azione di sensibilizzazione di tutto il sistema ed è stato attuato un intervento mirato nei confronti di alcuni intermediari per accrescere la qualità delle informazioni segnalate.

Nel gennaio del 2010 è stata aggiudicata alla SIA-SSB spa la gara per la realizzazione e la gestione dell'archivio della CAI per i prossimi cinque anni, consentendo al sistema bancario risparmi pari a circa 1,4 milioni di euro all'anno.

L'esternalizzazione nell'offerta di servizi di pagamento al dettaglio. – Un aspetto della modernizzazione dell'industria dei pagamenti è rappresentato dall'affermarsi di fornitori di servizi tecnologici, spesso di proprietà non bancaria. Da un'indagine condotta dalla Banca d'Italia nel primo semestre del 2009 presso gli intermediari bancari e finanziari italiani è stato rilevato che il numero complessivo dei loro fornitori di servizi di pagamento è pari a oltre 200; fra questi, tuttavia, emerge un ristretto gruppo di fornitori tecnologici che offre servizi alla maggior parte degli operatori intervistati e gestisce i segmenti più rilevanti del processo di pagamento. Le banche esternalizzano oltre il 70 per cento delle attività che compongono le diverse fasi dell'offerta di servizi di pagamento al dettaglio (tav. 21.3). Il ricorso all'esternalizzazione è maggiore nel segmento delle carte di pagamento e della moneta elettronica rispetto a quelli legati ai bonifici e agli addebiti diretti. Gli altri intermediari finanziari riportano un livello di esternalizzazione elevato soprattutto nella gestione dei pagamenti con carte (oltre il 70 per cento per le attività di *acquiring* e quasi l'80 per cento per l'*issuing*).

Tavola 21.3

Grado di esternalizzazione delle banche operanti in Italia
(percentuali di attività per grado di esternalizzazione)

FASI	Carte e moneta elettronica			Bonifici e addebiti diretti			Tutti gli strumenti	
	Totale (100%)	Parziale (tra 0% e 99%)	Non esternalizzata	Totale (100%)	Parziale (tra 0% e 99%)	Non esternalizzata	Totale o in parte (>0%)	Non esternalizzata
Pre-transazione	65,2	23,9	10,9	42,6	24,8	32,6	77,4	22,6
Transazione	56,3	33,0	10,7	35,5	26,1	38,4	74,3	25,7
Compensazione e regolamento	58,2	23,8	18,0	37,1	23,4	39,5	70,1	29,9
Post-transazione	50,6	24,3	25,1	31,1	21,7	47,2	62,2	37,8
Attività comuni alle diverse fasi	43,4	38,1	18,5	40,1	28,9	31,0	74,6	25,4
Tutte	**54,6**	**29,0**	**16,4**	**38,1**	**25,3**	**36,6**	**72,5**	**27,5**

Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

L'indagine ha riguardato un campione di banche rappresentativo dell'83 per cento del mercato bancario italiano delle operazioni al dettaglio con strumenti elettronici nel 2008 e 25 società finanziarie non bancarie, di cui due Imel. La maggior parte dei fornitori tecnologici è costituita da soggetti italiani o appartenenti all'area dell'euro (prevalentemente, banche, intermediari finanziari, società di servizi tecnologici). Nei principali gruppi bancari l'orientamento è quello di servirsi di società del gruppo.

Il servizio di Tesoreria statale e i pagamenti pubblici

Nel 2009 la legge di contabilità e finanza pubblica (legge 31 dicembre 2009, n. 196) ha ridisegnato l'architettura, la struttura e il sistema di regole per la gestione del bilancio dello Stato e delle amministrazioni pubbliche (cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica*). La legge contiene diverse disposizioni che si riflettono sull'attività della tesoreria statale e, in particolare, la riforma del conto Disponibilità del Tesoro per il servizio di Tesoreria, che innova in profondità l'ordinamento e i rapporti finanziari tra Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) e Banca d'Italia e richiede un reciproco rilevante impegno progettuale e informatico.

Per venire incontro alle esigenze poste dalla conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema, le disposizioni della legge 196 del 2009 sul conto Disponibilità del Tesoro mirano a ridurre l'elevata variabilità e la difficile prevedibilità del saldo del conto. Le nuove condizioni di tenuta del conto saranno indicate in una convenzione tra MEF e Banca d'Italia nella quale si stabiliranno la remunerazione, definita in base a tassi di mercato monetario, e il saldo massimo del conto sul quale tale remunerazione verrà corrisposta. La mancata remunerazione del conto oltre questa soglia costituirà un incentivo per il MEF a impiegare sul mercato le somme eccedenti. Con decreto ministeriale saranno stabilite – nel rispetto dei criteri di trasparenza, efficienza e competitività – le operazioni di impiego sul mercato e le modalità di selezione delle controparti cui verrà affidata la gestione attiva dei fondi del conto.

Nel sistema di tesoreria statale e nei pagamenti pubblici è stato ampliato l'utilizzo dell'ICT e delle procedure telematiche. Le iniziative si inseriscono nel solco tracciato dal Codice dell'amministrazione digitale (CAD), in corso di revisione da parte del Parlamento.

Nel 2009 sono stati effettuati oltre 59 milioni di pagamenti (53 milioni nel 2008), di cui circa 57 milioni con modalità telematiche. Sulla rimanente quota di operazioni (poco più di 2 milioni, pari al 3,5 per cento del totale dei pagamenti) incideranno a breve la progressiva adesione delle amministrazioni decentrate di spesa alla procedura di trattamento telematico delle contabilità speciali e l'informatizzazione dei titoli di spesa emessi su aperture di credito. Nel campo delle entrate, la crescita di quasi il 20 per cento dei bonifici bancari conferma che questo strumento è molto apprezzato come modalità alternativa ai versamenti diretti dei contribuenti presso le Poste, la Tesoreria e i concessionari.

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

22. RELAZIONE SULLA GESTIONE E BILANCIO DELL'ESERCIZIO

Il bilancio della Banca d'Italia è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa. Gli schemi ufficiali sono redatti in unità di euro, le tavole di nota integrativa in migliaia di euro.

Nel mese di febbraio i dati di situazione patrimoniale dell'Istituto sono inviati alla Banca centrale europea (BCE) perché effettui il consolidamento dei conti delle banche centrali dell'Eurosistema.

Il progetto di bilancio è trasmesso al Ministero dell'Economia e delle finanze ai sensi dell'art. 117 del RD 28 aprile 1910, n. 204 (Testo unico delle leggi sull'Istituto di emissione).

La relazione sulla gestione fornisce informazioni sugli eventi dell'esercizio che hanno impatto sul bilancio e che influenzano la gestione dell'Istituto. Gli altri strumenti che la Banca utilizza per dar conto della propria azione sono, oltre alla *Relazione annuale*, la *Relazione al Parlamento e al Governo*, il *Bollettino di Vigilanza*, i resoconti delle audizioni, periodiche o occasionali, rese in Parlamento dai rappresentanti dell'Istituto.

RELAZIONE SULLA GESTIONE

L'esercizio 2009 si è chiuso con un utile netto di 1.669 milioni (175 nel 2008, cfr. il paragrafo: *Sintesi delle risultanze di bilancio*). L'utile lordo prima delle imposte e dell'accantonamento al fondo rischi generali è stato pari a 3.174 milioni, con un miglioramento di 2.495 milioni rispetto al 2008, nonostante la flessione del margine di interesse dovuta al calo dei tassi di mercato. Le imposte di competenza dell'esercizio sono risultate pari a 805 milioni.

Sul miglioramento hanno inciso il venir meno delle svalutazioni da cambio (1.222 milioni nel precedente esercizio) e dell'accantonamento al fondo connesso con le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema (1.031 milioni nel 2008), nonché il positivo effetto del ridimensionamento del citato fondo intervenuto nell'esercizio 2009 per 310 milioni.

Con l'assegnazione di 700 milioni prosegue il reintegro del fondo rischi generali, dopo gli utilizzi resisi necessari in passati esercizi.

Il fondo rischi generali, unitamente agli altri accantonamenti e alle riserve di natura patrimoniale, concorre a fronteggiare i diversi rischi cui la Banca è esposta in relazione alle proprie specifiche funzioni istituzionali.

L'assetto istituzionale

La governance della Banca d'Italia è affidata, secondo competenze e modalità di esercizio contemplate dallo Statuto, ai seguenti organi centrali: l'Assemblea dei partecipanti, il Consiglio superiore, il Direttorio, il Governatore, il Direttore generale e i tre Vice direttori generali, il Collegio sindacale.

I provvedimenti di natura istituzionale aventi rilevanza esterna sono assunti dal Direttorio sulla base del principio di collegialità. La Banca d'Italia ha adottato un Codice etico per i membri del Direttorio in linea con i codici di condotta osservati nell'Eurosistema.

Al Consiglio superiore, composto dal Governatore e da tredici Consiglieri nominati nelle assemblee dei partecipanti presso le Sedi della Banca, spettano l'amministrazione generale, la vigilanza sull'andamento della gestione e il controllo interno della Banca. Il Consiglio superiore esamina e approva, su proposta del Direttorio, il progetto di bilancio e ne delibera la presentazione al Collegio sindacale e all'Assemblea dei partecipanti per la definitiva approvazione.

Al Collegio sindacale spettano il controllo sull'amministrazione della Banca per l'osservanza della legge, dello Statuto e del Regolamento generale e il controllo

contabile; il bilancio di esercizio viene verificato da una società di revisione esterna indipendente che ne attesta la conformità alle norme contabili per le finalità dell'art. 27 dello Statuto del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC).

Per informazioni sulle funzioni della Banca e maggiori dettagli sulla governance è possibile consultare il sito internet dell'Istituto (www.bancaditalia.it), dove sono disponibili anche informazioni sull'organizzazione, l'organigramma e l'articolazione territoriale dell'Istituto.

Gli sviluppi organizzativi

È proseguita nell'esercizio appena trascorso l'attuazione della riforma territoriale dell'Istituto con la chiusura, avviata nella seconda metà del 2008, delle previste 39 Filiali e con la trasformazione di 6 di esse in Unità specializzate nella vigilanza bancaria e finanziaria. La riforma ha interessato, inoltre, 25 Filiali che hanno assunto la fisionomia funzionale di Succursali specializzate nei servizi all'utenza. Il piano si completerà nel 2010 con la specializzazione di 6 Filiali nei compiti di gestione del contante; esse cureranno le attività di introito e di esito di banconote, nonché la selezione e la triturazione in linea del contante ricevuto in versamento.

Nell'Amministrazione centrale sono stati realizzati ulteriori interventi organizzativi. È divenuta operativa la revisione dell'assetto funzionale e organizzativo del Servizio Fabbricazione carte valori (cfr. il paragrafo: *La circolazione monetaria*).

Nell'ottobre scorso ha avuto avvio il nuovo sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie fra la clientela e le banche e intermediari finanziari, denominato Arbitro Bancario Finanziario (ABF). In tale ambito la Banca d'Italia svolge un'attività di assistenza ai collegi giudicanti sugli aspetti relativi all'analisi delle problematiche a carattere specialistico, nonché di coordinamento al fine di assicurare l'omogeneità delle prassi operative e delle metodologie di analisi. In particolare, a supporto dell'attività dei collegi, presso le Sedi di Roma, Milano e Napoli, sono state istituite apposite segreterie tecniche.

Il 18 giugno 2009 la Banca d'Italia ha emanato le disposizioni sul nuovo sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie, in attuazione della delibera del CICR del 29 luglio 2008 assunta ai sensi dell'articolo 128-bis del Testo unico bancario (TUB). Il nuovo sistema è disegnato per permettere ai clienti delle banche e degli intermediari finanziari di ottenere – in modo semplice, rapido e poco costoso – una decisione imparziale su reclami che non abbiano trovato soluzione attraverso il confronto diretto con l'intermediario. I clienti degli intermediari potranno rivolgersi a tutte le Filiali della Banca d'Italia aperte al pubblico sia per ottenere informazioni sia per presentare i ricorsi.

Le risorse umane, informatiche e logistiche

Al 31 dicembre 2009 il numero dei dipendenti era pari a 7.523 unità, di cui 4.481 addetti all'Amministrazione centrale e 3.042 alle Filiali. I dirigenti e i funzionari rappresentavano, rispettivamente, l'8,7 e il 19,3 per cento del personale dell'Istituto; l'età media era di 48,9 anni; il personale femminile rappresentava circa un terzo dei dipendenti.

Tavola 22.1

Composizione del personale

CARRIERE/GRUPPI DI GRADI	Consistenze al 31.12.2009					Consistenze al 31.12.2008				
	Uomini	Donne	**Totale**	Filiali	Amministrazione centrale (1)	Uomini	Donne	**Totale**	Filiali	Amministrazione centrale (1)
Dirigenti	522	131	**653**	156	497	534	131	**665**	181	484
Funzionari	968	482	**1.450**	389	1.061	974	472	**1.446**	407	1.039
Coadiutori	763	510	**1.273**	544	729	777	509	**1.286**	557	729
Altro personale	2.756	1.391	**4.147**	1.953	2.194	2.916	1.442	**4.358**	2.177	2.181
Totale	**5.009**	**2.514**	**7.523**	**3.042**	**4.481**	**5.201**	**2.554**	**7.755**	**3.322**	**4.433**

(1) Il dato include il personale addetto all'Unità di informazione finanziaria (UIF), alle Delegazioni, nonché quello distaccato presso organismi esterni.

Rispetto alla fine del 2008, la riduzione delle consistenze totali è stata di 232 unità. I dipendenti di nuova nomina sono stati 179 (131 uomini e 48 donne; 7 assunzioni hanno riguardato personale già dipendente), per il 52,5 per cento destinati a soddisfare esigenze di professionalità a contenuto tecnico o specialistico. Delle 404 cessazioni, il 40,6 per cento si riferisce a elementi addetti alla rete territoriale che hanno aderito alle misure di accompagnamento all'uscita. L'andamento decrescente che ha interessato la compagine nel corso dell'ultimo decennio sta proseguendo; nei primi due mesi del 2010 si sono realizzate 235 cessazioni, di cui 188 hanno riguardato personale di Filiale.

L'azione formativa ha coinvolto nell'anno circa 5.300 persone, pari al 70 per cento della compagine. In totale si sono avute oltre 24.700 partecipazioni e circa 145.000 ore di formazione, equivalenti a circa 28 ore per partecipante. Una parte considerevole della formazione svolta nel 2009 ha riguardato le iniziative a sostegno della ristrutturazione della rete territoriale; è stato avviato inoltre un articolato programma di formazione manageriale per tutto il personale direttivo delle Filiali.

La risorsa informatica riveste particolare rilievo a sostegno dell'azione della Banca. Nel 2009 l'impegno progettuale e realizzativo è stato orientato a: consolidare il ruolo primario assunto dalla Banca nello sviluppo delle iniziative informatiche del SEBC; sviluppare progetti di rilevanza strategica nei comparti istituzionale e aziendale; proseguire l'ammodernamento dei sistemi applicativi a supporto della funzione statistica; ampliare la gamma dei servizi disponibili alla platea degli utenti finali.

In sede europea, nell'ambito delle attività evolutive riguardanti l'infrastruttura TARGET2, la funzione informatica ha partecipato attivamente alla realizzazione di nuove funzionalità applicative e di nuovi protocolli standard di comunicazione. Al fine di fornire servizi di regolamento accentrato delle transazioni in titoli, è stata avviata, in collaborazione con le banche centrali di Francia, Germania e Spagna, la realizzazione della nuova piattaforma TARGET2-Securities, di cui sono stati definiti il disegno architetturale e le specifiche funzionali.

In concomitanza con l'adeguamento delle procedure interne alle previsioni normative in materia di rapporti telematici tra amministrazioni pubbliche, cittadini e imprese previsto dal Codice dell'amministrazione digitale (decreto legislativo 7 marzo

2005, n. 82 e successive modificazioni e integrazioni) è stato promosso un ampio processo di ammodernamento del sistema di gestione della documentazione; tale sistema, basato sull'utilizzo delle tecnologie informatiche è finalizzato ad accrescere l'efficienza operativa e a snellire i rapporti con gli interlocutori esterni. In tale contesto è prevista l'estensione dell'utilizzo della posta elettronica certificata e della firma digitale alla corrispondenza scambiata con gli intermediari vigilati. È entrata in esercizio la nuova piattaforma per la raccolta delle informazioni, utilizzata per le segnalazioni degli intermediari finanziari ex art. 106 del TUB e per la rilevazione campionaria sugli investimenti delle imprese industriali. È stato realizzato un sistema documentale a sostegno delle attività dell'ABF.

Nel corso del 2010 proseguono le iniziative progettuali di rilevanza strategica a supporto sia del comparto istituzionale sia di quello aziendale. In ambito europeo rilevano in particolare, oltre agli impegni realizzativi della nuova piattaforma TARGET2-Securities, la predisposizione di una diversa rete geografica di telecomunicazioni idonea a supportare nuove modalità di erogazione di servizi in ambito SEBC e la realizzazione di una infrastruttura tecnologica per la gestione degli eventi di sicurezza informatica.

A livello nazionale si adegueranno le procedure domestiche ai fini dell'adesione dell'Istituto alla piattaforma tecnica comune Collateral Central Bank Management (CCBM2) per la gestione delle attività conferite dalle banche a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema. Per i pagamenti al dettaglio, verrà avviata la fase realizzativa per l'assunzione da parte della Banca d'Italia delle funzioni di centro applicativo per la gestione degli strumenti paneuropei di pagamento (SEPA Credit Transfer e SEPA Direct Debit).

Nell'amministrazione della risorsa logistica la Banca d'Italia mira ad assicurare la funzionalità degli edifici a uso istituzionale, la valorizzazione del patrimonio immobiliare e la qualità degli ambienti di lavoro anche sotto il profilo della sicurezza. Nel nuovo assetto della rete territoriale gli spazi disponibili presso gli stabilimenti periferici saranno ottimizzati in base alle funzioni previste per ogni Filiale. Entro il 2010 saranno completati gli interventi presso le Filiali da specializzare nel trattamento del contante. Nell'Amministrazione centrale proseguirà la realizzazione degli interventi connessi con la revisione degli assetti organizzativi. In materia di sicurezza avranno ancora priorità gli interventi di rinnovo e adeguamento degli impianti per la prevenzione degli incendi ubicati sia in Amministrazione centrale sia nella rete periferica. Continueranno a essere perseguiti gli obiettivi di valorizzazione e di conservazione del patrimonio immobiliare anche con interventi volti al restauro delle componenti architettoniche degli edifici e alla piena efficienza degli impianti.

La Filiale de L'Aquila, chiusa a seguito del sisma del 6 aprile 2009, ha ripreso l'operatività il successivo 27 luglio 2009 dopo il ripristino dell'agibilità e delle condizioni di sicurezza. Sono in corso gli interventi volti ad assicurare la funzionalità di parte degli immobili destinati a locazione.

Il controllo della spesa

Nell'ambito delle procedure di programmazione e controllo della spesa, destinate ad assicurare il rispetto dei principi di economicità, funzionalità e trasparenza nella ge-

stione delle risorse, il sistema di contabilità analitica dell'Istituto è disegnato in modo coerente con le regole armonizzate dell'Eurosistema (*Common Eurosystem-wide Cost Methodology*), concordate tra le banche centrali con l'obiettivo di rendere comparabili i costi, di favorire le valutazioni di efficienza relativa e di contribuire alla definizione delle tariffe per i servizi offerti. Il controllo della spesa viene realizzato anche attraverso l'approvazione da parte del Consiglio superiore del bilancio annuale di previsione degli impegni di spesa (budget).

L'incremento degli impegni di spesa 2009, rispetto a quelli relativi all'esercizio precedente, riflette anche la ricomposizione della spesa per beni e servizi a favore degli investimenti. In particolare, hanno influito l'attuazione del programma di automazione del processo di gestione del contante presso le Unità periferiche, l'incremento della produzione di banconote in base alla quota assegnata alla Banca dall'Eurosistema e l'adeguamento degli edifici dell'Amministrazione centrale e delle Filiali anche a supporto della ristrutturazione della rete periferica.

Il budget approvato dal Consiglio superiore per l'esercizio 2010 mostra una riduzione degli stanziamenti complessivi con un aumento di quelli relativi agli investimenti e una diminuzione di quelli destinati ai beni di consumo e servizi. Sull'evoluzione della spesa programmata si prevede che influiranno: il processo di riorganizzazione territoriale dell'Istituto, i cui primi effetti in termini di riduzione del fabbisogno complessivo, pur permanendo gli oneri derivanti dall'attuazione della riforma, sono iniziati dal 2010; gli impegni dell'area informatica, riconducibili al potenziamento delle infrastrutture e alle iniziative di carattere progettuale; la flessione della spesa relativa al personale coerente con il trend di diminuzione dell'organico.

La circolazione monetaria

La Banca contribuisce al soddisfacimento del fabbisogno di banconote dell'Eurosistema, partecipa alle attività propedeutiche alla realizzazione della seconda serie dell'euro e concorre alla definizione di indirizzi comuni in tema di qualità della circolazione e di contrasto alle contraffazioni.

La produzione di banconote in euro, oggetto negli ultimi anni di una sostenuta crescita, ha subito nel 2009 un'ulteriore accelerazione. I mutamenti in atto nell'ambito dell'Eurosistema, segnati anche dalla progettata introduzione della seconda serie dell'euro, hanno posto l'esigenza di mettere a punto un piano industriale dello stabilimento volto a innalzarne la capacità produttiva annua da 1 a circa 1,5 miliardi di banconote. Il piano ha previsto una serie di misure riconducibili a diversi ambiti di intervento, fra i quali l'organizzazione del lavoro su turni, l'adozione di innovazioni tecnologiche, la revisione dell'assetto interno e delle procedure che disciplinano la fabbricazione delle banconote; poiché gli interventi previsti hanno potuto trovare attuazione solo alla fine dell'anno, anche per il 2009 è stato acquisito da una stamperia estera il quantitativo di banconote necessario per assolvere integralmente agli obblighi nei confronti dell'Eurosistema.

Nell'anno la Banca d'Italia ha prodotto 1,1 miliardi di banconote, nei tagli da 20, 50 e 100 euro. Inoltre, ha continuato e continuerà a garantire il necessario supporto alla BCE nelle attività di preparazione della seconda serie, anche attraverso il potenziamento delle infrastrutture e delle strumentazioni destinate alla ricerca e sviluppo delle banconote e all'automazione dei controlli.

Nel corso del 2009 l'Istituto ha immesso in circolazione 2,1 miliardi di banconote, per un valore di 82,1 miliardi di euro. Il flusso di rientro nelle casse dell'Istituto ha riguardato 2,1 miliardi di banconote, pari a 78,4 miliardi di euro, sottoposte a procedura di selezione automatica presso le Filiali.

Alla fine del 2009 l'ammontare delle banconote in circolazione era pari a 143,2 miliardi di euro (17,8 per cento della circolazione complessiva dell'Eurosistema), con un aumento del 2,7 per cento rispetto alla consistenza della fine del 2008 (139,5 miliardi); l'importo iscritto in bilancio era pari a 132,8 miliardi di euro e rappresentava la quota della circolazione complessiva dell'Eurosistema nozionalmente attribuita alla Banca d'Italia (16,5 per cento).

Per quanto riguarda le attività progettuali connesse con la gestione del contante, le iniziative in corso dell'Istituto continuano a essere orientate a garantire un ordinato svolgimento della circolazione, elevati standard di qualità ed efficaci azioni di contrasto alla contraffazione.

Le risorse finanziarie

L'Istituto detiene le riserve ufficiali del Paese (oro e attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro), la cui proprietà è assegnata per legge alla Banca d'Italia. La gestione delle riserve consente di effettuare il servizio del debito in valuta della Repubblica, nonché di adempiere a impegni nei confronti di organismi internazionali, come il Fondo monetario internazionale (FMI). Inoltre, essendo le riserve nazionali parte integrante di quelle dell'Eurosistema, il loro livello complessivo e la loro corretta gestione contribuiscono alla salvaguardia della credibilità del SEBC. La Banca gestisce altresì una parte delle riserve conferite alla BCE, sulla base delle linee guida definite dal Consiglio direttivo. Per assicurare l'efficace svolgimento dei compiti istituzionali, le riserve valutarie sono gestite con l'obiettivo di garantire elevati livelli di liquidità e di sicurezza, avendo anche riguardo alla massimizzazione del rendimento atteso nel lungo periodo.

Nell'aggregato *Oro e attività nette in valuta*, la cui composizione è riportata nella tavola 22.2, sono comprese le riserve ufficiali nonché le altre attività in valuta detenute dalla Banca verso residenti nell'area dell'euro e passività in valuta.

Tavola 22.2

Oro e attività nette in valuta (1)
(milioni di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008
Oro	60.410	48.995
Dollari statunitensi	16.396	22.192
Sterline inglesi	3.487	4.234
Yen giapponesi	4.524	4.739
Franchi svizzeri	228	229
Altre valute	4	2
DSP relativi alle attività nette verso l'FMI	1.221	1.014
Totale	**86.270**	**81.405**

(1) Sono valutati ai cambi e ai prezzi di mercato. Non sono incluse le attività finanziarie (ETF e quote di OICR) in valuta estera detenute a fronte delle riserve ordinaria e straordinaria, degli accantonamenti e degli altri fondi patrimoniali, in quanto costituiscono una posizione in valuta separata.

Al 31 dicembre 2009 il controvalore in euro dell'oro e delle attività nette in valuta era pari a 86,3 miliardi (81,4 miliardi nel 2008). La crescita ha riflesso principalmente l'incremento del prezzo dell'oro (23,3 per cento, per una variazione del valore delle consistenze di 11.415 milioni). La diminuzione del controvalore delle attività nette in valuta è dovuta all'assenza di operazioni temporanee in dollari connesse con il programma US dollar Term Auction Facility (che ammontavano a 6.141 milioni alla fine del 2008) e, in minor parte, al complessivo andamento dei cambi. Come negli anni precedenti, gli investimenti in valuta hanno riguardato prevalentemente titoli di Stato, titoli di agenzie governative e della Banca dei regolamenti internazionali (BRI), carta commerciale, certificati di deposito e depositi presso primarie banche internazionali; si è fatto un limitato ricorso anche ai mercati internazionali dei futures.

Le attività nette in valuta – diverse da quelle in diritti speciali di prelievo (DSP) e al netto degli ammontari riferibili al rifinanziamento temporaneo in dollari – evidenziavano alla fine del 2009, rispetto all'anno precedente, un maggior peso degli investimenti in dollari (dal 63,5 al 66,5 per cento), una riduzione dell'incidenza di quelli in sterline (dal 16,8 al 14,2 per cento), nonché una sostanziale stabilità di quelli in yen (dal 18,8 al 18,4 per cento) e in franchi svizzeri (0,9 per cento circa).

Nell'ambito delle misure non convenzionali di politica monetaria avviate per fronteggiare la crisi finanziaria, il Consiglio direttivo della BCE, con le decisioni del 7 maggio e del 4 giugno 2009, ha deliberato un programma di acquisto a livello di Eurosistema di obbligazioni bancarie garantite (*covered bonds*) denominate in euro ed emesse da controparti dell'area dell'euro (cfr. il paragrafo: *I rischi legati a nuove tipologie di operazioni*). Alla fine del 2009 il valore di bilancio dei titoli detenuti dall'Istituto per finalità di politica monetaria ammontava a 5 miliardi. Conformemente alle decisioni del Consiglio direttivo della BCE i *covered bonds* connessi con il citato programma di acquisto sono stati classificati come detenuti sino alla scadenza.

Tavola 22.3

Titoli detenuti per finalità di politica monetaria
(milioni di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008
Covered bonds	5.015	–
Totale	**5.015**	**–**

La Banca detiene anche un portafoglio finanziario che comprende attività diverse da quelle riconducibili alla politica monetaria e alla gestione delle riserve valutarie. L'asset allocation strategica di tale portafoglio rispecchia combinazioni di rischio-rendimento definite in un'ottica di lungo periodo e sulla base di criteri prudenziali. Il portafoglio include anche gli investimenti detenuti a fronte di fondi e riserve patrimoniali e a garanzia del trattamento di quiescenza del personale (TQP). La gestione degli investimenti tiene conto del divieto di finanziamento monetario agli Stati membri e alle istituzioni pubbliche dell'area dell'euro; non vengono quindi acquistati titoli della specie in emissione. Sono inoltre utilizzate modalità operative che riducono al minimo eventuali interferenze sul processo di formazione dei prezzi degli strumenti finanziari; sono esclusi investimenti in azioni bancarie.

Alla fine del 2009 il valore di bilancio del portafoglio era di 98 miliardi (88 miliardi nel 2008) ed era costituito principalmente da strumenti obbligazionari, in particolare titoli di Stato italiani e di altri paesi dell'area dell'euro. La componente azionaria del portafoglio era costituita in massima parte da titoli quotati nell'area dell'euro.

Tavola 22.4

Composizione del portafoglio finanziario
(milioni di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008
Titoli di Stato	90.619	82.281
Azioni e partecipazioni	5.285	4.573
Obbligazioni convertibili e warrant	25	23
Altre obbligazioni	231	231
ETF e quote di OICR	2.176	845
Totale	**98.336**	**87.953**

Nel 2009 gli investimenti nel comparto obbligazionario hanno riguardato titoli italiani ed esteri, scelti nell'ambito dei paesi dell'area dell'euro con rating non inferiore di più di un livello rispetto a quello sovrano italiano. Nel comparto azionario è proseguita la strategia di diversificazione geografica del portafoglio.

L'iscrizione nel comparto dei titoli detenuti sino alla scadenza è stabilita dal Consiglio superiore. L'89 per cento del portafoglio complessivo, inclusi i titoli detenuti per finalità di politica monetaria, è iscritto nel comparto dei titoli detenuti sino alla scadenza e quindi è valutato al costo, soggetto a *impairment*. Qualora tutti gli strumenti finanziari quotati fossero valutati ai prezzi di mercato, il valore del portafoglio sarebbe pari a 107 miliardi.

La Banca gestisce anche gli investimenti del Fondo pensione complementare a contribuzione definita, istituito per il personale assunto dal 28 aprile 1993. Le componenti relative agli impieghi e al patrimonio di destinazione sono iscritte nel bilancio della Banca; il Fondo costituisce un patrimonio separato sotto il profilo amministrativo e contabile. Gli investimenti vengono effettuati rispettando i benchmark di riferimento. Al 31 dicembre 2009 erano iscritte nel bilancio della Banca attività/passività del Fondo per 143 milioni. La misurazione dei rendimenti delle attività e dell'esposizione al rischio avviene quotidianamente.

I rischi finanziari

Le attività finanziarie detenute da una banca centrale, e in particolare quelle in valuta, compreso l'oro, determinano una elevata esposizione ai rischi di mercato. Per tale motivo, i criteri contabili dell'Eurosistema sono improntati al principio della prudenza. In particolare, le plusvalenze da valutazione non confluiscono nel conto economico ma vanno ad alimentare specifici conti di rivalutazione; le minusvalenze che non trovano copertura nelle pregresse rivalutazioni sono invece imputate al conto economico.

La Banca d'Italia gestisce in modo integrato i rischi finanziari (di mercato, di credito, di liquidità) e pone in essere forme di valutazione e controllo dei rischi operativi collegati agli investimenti dei mezzi patrimoniali propri, alle riserve in valuta e

agli altri portafogli in euro e in valuta. Inoltre la Banca concorre alla valutazione delle attività stanziabili per le operazioni di politica monetaria, incluse quelle straordinarie, avendo presenti i rischi sottostanti secondo gli indirizzi concordati a livello di Eurosistema.

I *rischi connessi con la gestione delle riserve valutarie* derivano in primo luogo dal rischio di cambio, dal prezzo dell'oro e dalle oscillazioni delle curve dei rendimenti dei singoli mercati. Il rischio di credito è controllato mediante un esame preventivo della solidità degli emittenti e delle controparti ammesse, tra i quali Stati sovrani (prevalentemente Stati Uniti, Giappone e Regno Unito), agenzie, enti sovranazionali e controparti bancarie; vengono inoltre fissati limiti di esposizione, sia di comparto sia individuali, che vengono monitorati giornalmente. Per i limiti di comparto, riguardanti investimenti diversi da quelli in titoli di Stato, sono definiti tetti all'investimento che contengono l'ammontare di depositi, carta commerciale e strumenti emessi da agenzie e enti sovranazionali. La liquidità degli investimenti è garantita da limiti di scadenza. La posizione finanziaria viene stabilita attraverso la definizione di benchmark strategici e tattici e di limiti di scostamento del valore a rischio rispetto a quello dei benchmark.

I *rischi a cui è sottoposto il portafoglio finanziario* sono rappresentati dal rischio di tasso e dal rischio di prezzo. Il rischio di cambio per le attività non denominate in euro è coperto con operazioni di vendita a termine di valuta. I rischi di credito sono contenuti per effetto della rigida selezione degli strumenti di investimento e delle controparti. La liquidità degli strumenti finanziari oggetto di investimento è di norma molto elevata. La gestione dei rischi finanziari prende a riferimento il portafoglio nel suo insieme, compresa la componente che la Banca ha intenzione di detenere sino alla scadenza. Si considerano i rischi di oscillazione dei prezzi di mercato sui titoli obbligazionari, anche se nel bilancio dell'Istituto la maggior parte di questi investimenti è valutata al costo. In questo modo si fornisce piena evidenza dei rischi che gravano sugli investimenti in titoli a reddito fisso come conseguenza di variazioni nei rendimenti di mercato. L'esposizione ai rischi è monitorata sulla base di vari indicatori. Per la componente obbligazionaria si calcola in primo luogo l'elasticità del valore del portafoglio rispetto a oscillazioni dei tassi (*duration*). In secondo luogo, separatamente per le varie classi di attività finanziarie e per i vari segmenti, si stima la perdita massima potenziale mediante l'indicatore di Value at risk (VaR), sia di lungo sia di breve periodo. Tale indicatore è anche utilizzato per valutare l'impatto delle iniziative di investimento sulla rischiosità complessiva del portafoglio. Vengono inoltre effettuate stime di perdite, distintamente per il lungo e per il breve periodo, in caso di andamenti di mercato particolarmente avversi, caratterizzati da bassa probabilità ma alto impatto patrimoniale.

Alla fine del 2009 la rischiosità complessiva (oro, riserve valutarie, portafoglio finanziario) risultava in aumento rispetto a quella di fine 2008 principalmente per effetto dell'incremento della volatilità del prezzo dell'oro nel corso dell'ultimo trimestre del 2009. Gli andamenti di mercato e gli investimenti effettuati hanno comportato una parziale modifica della composizione del portafoglio finanziario in euro e dei profili di rischio. In particolare, l'allungamento delle posizioni in BTP, la crescita del peso dei titoli di Stato a tasso fisso dell'area dell'euro e la contestuale riduzione del peso dei titoli di Stato a tasso variabile ha determinato un aumento della durata finanziaria complessiva della componente obbligazionaria.

I *rischi connessi con la gestione delle operazioni di politica monetaria* sono assunti dalla Banca d'Italia in relazione alla sua partecipazione all'Eurosistema e sulla base delle decisioni prese dai competenti organi della BCE, compendiate nel documento *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro*. I rischi assunti nelle operazioni di politica monetaria sono valutati dalla BCE e sono oggetto di apposite sessioni nelle riunioni del Consiglio direttivo e dei competenti comitati e gruppi di lavoro dell'Eurosistema.

La politica monetaria nel 2009 è stata ancora fortemente condizionata dagli effetti della difficile situazione dei mercati monetario e creditizio. Nel corso dell'anno il Consiglio direttivo della BCE ha operato quattro riduzioni dei tassi ufficiali (in gennaio, marzo, aprile e maggio); per effetto di tali decisioni il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali è passato dal 2,50 all'1,00 per cento. Per l'intero anno l'aggiudicazione dei fondi nelle operazioni di rifinanziamento principali e in quelle a più lungo termine è avvenuta a tasso fisso e con assegnazione integrale degli importi richiesti dalle controparti. Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, sia ordinarie (a 3 mesi), sia straordinarie (di durata pari al periodo di mantenimento della riserva obbligatoria nonché a 3 e a 6 mesi) sono state svolte con modalità e cadenza analoga a quella introdotta nell'ultimo trimestre del 2008. In giugno, settembre e dicembre si sono svolte anche operazioni di rifinaziamento a un anno. Per effetto del maggior ricorso della BCE a operazioni a più lungo termine e in special modo con l'introduzione delle aste di rifinanziamento a un anno, la scadenza media delle operazioni di mercato aperto si è modificata; all'inizio del 2009 la liquidità fornita con operazioni di durata superiore a una settimana rappresentava il 65 per cento circa del totale; alla fine dell'anno questa percentuale ha superato il 90 per cento.

Dal gennaio 2009, a livello di Eurosistema, non sono state più effettuate operazioni di swap in dollari in coordinamento con la Riserva federale, mentre quelle in franchi svizzeri, effettuate in coordinamento con la Banca nazionale svizzera, sono proseguite per tutto l'anno. Sono continuati per l'intero arco dell'anno, con cadenza settimanale, i finanziamenti in dollari attraverso operazioni temporanee (US dollar Term Auction Facility) di durata settimanale, mentre le operazioni della specie di durata mensile e trimestrale sono cessate, rispettivamente, in luglio e in ottobre. Le banche hanno fatto progressivamente meno ricorso ai finanziamenti in dollari e agli swap in franchi svizzeri.

In base all'art. 18.1 dello Statuto del SEBC, ogni finanziamento erogato dall'Eurosistema deve essere assistito da idonee garanzie. Le banche centrali nazionali (BCN) condividono i rischi sulle operazioni di politica monetaria con l'intero Eurosistema in base alla propria quota di partecipazione al capitale della BCE (chiave capitale). Il 2009 è stato interessato dalle misure sull'espansione temporanea delle attività stanziabili, decise nell'ottobre 2008 dal Consiglio direttivo e prolungate fino a dicembre 2010. Il rischio assunto dall'Eurosistema è rimasto più elevato rispetto a quello precedente alla crisi. Nel corso dell'anno sono state assunte misure per contenerlo. A partire dal 1° febbraio 2009 sono stati aumentati gli scarti prudenziali sui titoli bancari non garantiti e sugli *asset-backed securities* (ABS). A far tempo dal marzo 2009 sono stati introdotti limiti all'utilizzo di obbligazioni bancarie non garantite e ulteriori restrizioni all'idoneità degli ABS. Nel mese di aprile 2010 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di prorogare oltre la fine del corrente anno, fatta eccezione per gli ABS, l'abbassamento a

BBB- del livello minimo di rating richiesto per le attività stanziabili, e ha annunciato nel contempo una revisione del livello degli scarti di garanzia.

I rischi legati a nuove tipologie di operazioni

Nell'ambito delle attività di sostegno al sistema bancario e finanziario connesse con la crisi finanziaria internazionale, sono stati attivati il Prestito titoli garantito (PTG) e il Mercato interbancario collateralizzato (MIC). Il PTG prevede un prestito di titoli di Stato dell'area dell'euro da parte della Banca d'Italia alle controparti bancarie ammesse alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema a fronte di garanzie di livello *investment grade*. Le operazioni hanno di norma durata mensile. I rischi sono contenuti dalle cautele adottate nella forma tecnica delle operazioni: sono posti limiti alla rischiosità e alle tipologie delle garanzie accettabili e sono inoltre previsti scarti prudenziali sul loro valore, limiti per emittente e massimali per controparte. Nel corso del 2009 sono state effettuate tre operazioni per un controvalore complessivo di circa 2,2 miliardi di euro. Al 31 dicembre 2009 non erano in corso operazioni di PTG.

Nel 2009 è iniziata l'operatività del Mercato interbancario collateralizzato. Il MIC è un segmento del mercato interbancario dei depositi in cui gli scambi di fondi avvengono in forma anonima. Il rischio di inadempienza di ogni controparte viene coperto dalle attività a garanzia fornite dalla controparte stessa e, nel caso in cui queste non siano sufficienti, da una quota fino a un massimo del 10 per cento dell'intero pool di garanzie fornito dai partecipanti. Nel caso in cui la garanzia fornita dalla controparte non copra l'importo del debito della controparte inadempiente e la quota mutualistica del 10 per cento del totale delle garanzie non sia sufficiente a coprire la quota incapiente, è previsto un intervento a garanzia da parte della Banca d'Italia che si estenderà non oltre la fine del 2010. Sono ammissibili a garanzia titoli obbligazionari e impieghi bancari. Le misure per il controllo e la mitigazione dei rischi sul MIC sono analoghe a quelle adottate per il PTG. A partire dal mese di dicembre è previsto che almeno il 30 per cento del totale delle attività conferite in pegno sia rappresentata da titoli stanziabili nelle operazioni con l'Eurosistema; è divenuto inoltre operativo il limite in base al quale l'esposizione lorda di ogni singolo aderente non può superare il 20 per cento dell'insieme delle garanzie prestate da tutti gli aderenti al comparto.

Nel mese di luglio la BCE e le BCN hanno avviato, per finalità di politica monetaria, un programma di acquisto di *covered bonds* denominati in euro ed emessi da controparti dell'area dell'euro. Nel corso del 2009 sono state effettuate in totale 259 transazioni, per un valore di bilancio a fine esercizio pari a 5 miliardi (cfr. anche il paragrafo: *Le risorse finanziarie*). Tenendo conto della rischiosità di tali operazioni, finalizzate a fronteggiare gli effetti negativi che la crisi finanziaria ha avuto sulla situazione di liquidità dei mercati, gli acquisti di *covered bonds* sono soggetti a precisi limiti, determinati dalla BCE, per specifico emittente, singola emissione e paese di riferimento. Il controllo ex-post viene effettuato settimanalmente dalla BCE sulla base delle segnalazioni delle BCN. La componente rischio di credito è mitigata dalla natura stessa delle obbligazioni che sono garantite da attività finanziarie della banca emittente, il cui livello di separatezza rispetto alle altre componenti patrimoniali dell'emittente stesso, varia in funzione della legislazione di riferimento. La Banca d'Italia, su cui grava il rischio delle proprie operazioni, segue un approccio più con-

servativo rispetto ai criteri generali di idoneità dell'Eurosistema e acquista *covered bonds* aventi esclusivamente rating pari a AAA. Con riferimento alla componente rischio di mercato, trattandosi di un portafoglio relativo a interventi straordinari di sostegno al mercato, non sono adottati approcci stringenti in termini di *duration*, che potrebbero limitare i margini di intervento della Banca.

Il controllo interno e i rischi operativi

La struttura di controllo interno della Banca d'Italia si fonda sull'approccio funzionale per cui ciascuna unità organizzativa è responsabile della gestione dei propri rischi, controlli, efficacia ed efficienza. Le varie unità applicano procedure di controllo operativo nell'ambito delle rispettive aree di responsabilità.

La funzione di revisione interna, anche attraverso un confronto con le funzioni di audit delle altre banche centrali dell'Eurosistema, si adopera per migliorare la qualità delle prestazioni e il governo del rischio da parte delle diverse componenti della Banca.

La tematica del rischio operativo è all'attenzione delle banche centrali, in relazione sia alla loro accresciuta esposizione verso tale tipologia di rischio, sia ai notevoli progressi compiuti ai fini della sua gestione da parte degli intermediari finanziari in attuazione degli accordi di Basilea. In tale ottica è stata avviata in ambito SEBC un'iniziativa volta a definire per i processi dell'Eurosistema un quadro comune di riferimento per la gestione del rischio operativo da parte delle banche centrali nazionali. È in corso la realizzazione di un sistema aziendale di gestione del rischio operativo coerente con tale impostazione.

Valenza specifica riveste il rischio di non conformità alla norma fiscale, presidiato da apposita struttura.

Per le questioni di carattere legale, la Banca d'Italia si avvale di propri avvocati iscritti nell'elenco speciale annesso all'albo professionale. Tra i compiti a essi affidati è compresa innanzitutto la gestione del contenzioso. Nell'ambito dell'attività consultiva, rilasciano pareri alle diverse strutture della Banca, o in seno a gruppi di lavoro appositamente costituiti su problematiche generali ovvero sull'adozione di atti, anche normativi, o di provvedimenti; assistono i Servizi competenti nell'individuazione dei presupposti delle violazioni amministrative, per l'avvio delle procedure sanzionatorie di competenza dell'Istituto, o del *fumus* di reati, per l'eventuale successiva denuncia all'Autorità giudiziaria.

Informazioni attinenti all'ambiente e alla sicurezza sul lavoro

In linea con gli obiettivi strategici delineati nel documento di politica ambientale dell'Istituto, nel corso del 2009, sono stati realizzati interventi finalizzati a ridurre l'impatto sull'ambiente esterno delle attività della Banca anche nell'ottica di conseguire, ove possibile, una riduzione dei costi e una maggiore efficienza dei processi interni. Sono state poste in essere iniziative in tema di ambiente tra le quali la previsione, nel contratto per l'acquisizione di energia elettrica, di una quota proveniente da fonti rinnovabili, l'inserimento di clausole "verdi" nelle procedure di gara e nei contratti

d'appalto e la raccolta differenziata dei rifiuti rivenienti dalle attività d'ufficio e dalle mense aziendali. Effetti indiretti positivi sotto il profilo ambientale sono derivati dalla digitalizzazione della gestione documentale, dall'introduzione della firma elettronica e dall'utilizzo della posta elettronica certificata. La performance ambientale della Banca viene periodicamente monitorata attraverso specifici indicatori, dall'analisi dei quali è stato possibile registrare, tra l'altro, una riduzione dei consumi di carta per uso ufficio e un incremento significativo della quantità di rifiuti cartacei avviati a riciclo. Nel corso del 2010 saranno realizzate ulteriori azioni a tutela dell'ambiente, in particolare nel campo dell'utilizzo delle fonti di energia rinnovabile, e sarà elaborato un nuovo programma di iniziative da realizzare entro il 2011.

Le recenti disposizioni normative che hanno innovato il quadro di riferimento in materia di salute e sicurezza sul lavoro – contenute in particolare nel decreto legislativo 3 agosto 2009, n. 106, che ha emendato il decreto legislativo 9 aprile 2008, n. 81 – hanno rappresentato il contesto in cui si sono inserite le azioni della Banca in questo settore. Nel corso del 2009 è proseguita l'opera di affinamento della metodologia di valutazione dei rischi per tenere conto, sul fronte esterno, delle modifiche introdotte dalle norme sopra citate e, sul fronte interno, del processo di riorganizzazione delle strutture centrali e periferiche della Banca.

Sintesi delle risultanze di bilancio

Si forniscono indicazioni sui principali fattori che hanno determinato i risultati dell'anno, articolate secondo lo schema riclassificato riportato nella tavola 22.5.

Il risultato lordo del 2009, prima delle imposte e della variazione del fondo rischi generali, è stato pari a 3.174 milioni (679 nel 2008). Il risultato è al netto del rendimento (445 milioni) degli investimenti delle riserve ordinaria e straordinaria che, pur partecipando alla formazione della base imponibile Ires, non concorre, come previsto dallo Statuto della Banca, alla formazione dell'utile in quanto assegnato direttamente alle riserve stesse.

Il miglioramento del risultato del 2009 è da ricondurre principalmente all'assenza sia di svalutazioni da cambio (1.222 milioni nel 2008) sia di accantonamenti al fondo connesso con le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema (1.031 milioni nel 2008). Il Consiglio direttivo della BCE ha inoltre deliberato il ridimensionamento del citato fondo, determinando un ulteriore effetto positivo per il conto economico dell'Istituto per 310 milioni.

La redditività ordinaria rappresentata da interessi e dividendi è passata da 4.387 a 3.875 milioni, sia per la flessione degli interessi (-436 milioni) in seguito al minor livello medio dei tassi di rendimento registrato nel 2009 sia per la diminuzione dei dividendi (-75 milioni), incluso quello relativo alla partecipazione al capitale della BCE.

Il risultato derivante dalla negoziazione e dalla valutazione delle posizioni finanziarie, in euro e in valuta, è stato positivo (480 milioni rispetto ai -982 del 2008). Il dato dell'anno, oltre che dell'assenza di svalutazioni da cambio, ha beneficiato di minori svalutazioni da prezzo (-150 milioni) e dell'aumento degli utili netti da negoziazione (+90 milioni).

Tavola 22.5

Sintesi delle risultanze di bilancio - Schema riclassificato (1)
(milioni di euro)

VOCI	Aggregati patrimoniali	Conto economico			
		Interessi e dividendi	*Risultati realizzati e svalutazioni*	*Altre componenti reddituali*	*Contributo al risultato d'esercizio*
ESERCIZIO 2009					
Oro	60.410				
Posizione in valuta estera	25.860	*439*	*403*		*842*
Portafoglio attività finanziarie	104.371	*3.715*	*66*		*3.781*
Rifinanziamento a istituzioni creditizie	27.156	*452*			*452*
Crediti netti intra Eurosistema	52.117	*708*			*708*
Banconote in circolazione	-132.840				
Depositi per riserva obbligatoria	-26.283	*-324*			*-324*
Depositi della Pubblica amministrazione	-31.027	*-663*			*-663*
Conti di rivalutazione	-44.968				
Capitale, riserve, fondi e accantonamenti	-35.881				
Altre rendite nette		*4*		*466*	*470*
Costi operativi e altre spese				*-2.005*	*-2.005*
Adeguamento del fondo connesso con le operazioni di politica monetaria				*310*	*310*
Proventi e oneri straordinari				*48*	*48*
Attribuzione riserve statutarie (art. 40 Statuto)		*-456*	*11*		*-445*
Formazione del RISULTATO LORDO		**3.875**	**480**	**-1.181**	**3.174**
Accantonamento al fondo rischi generali				*-700*	*-700*
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive				*-805*	*-805*
Formazione dell'UTILE NETTO		**3.875**	**480**	**-2.686**	**1.669**
ESERCIZIO 2008					
Oro	48.995				
Posizione in valuta estera	32.410	*729*	*-863*		*-134*
Portafoglio attività finanziarie	88.793	*3.857*	*-454*		*3.403*
Rifinanziamento a istituzioni creditizie	50.344	*803*			*803*
Crediti netti intra Eurosistema	17.357	*1.494*			*1.494*
Banconote in circolazione	-126.159				
Depositi per riserva obbligatoria	-28.435	*-935*			*-935*
Depositi della Pubblica amministrazione	-19.413	*-1.061*			*-1.061*
Conti di rivalutazione	-33.880				
Capitale, riserve, fondi e accantonamenti	-34.964				
Altre rendite nette		*-22*		*415*	*393*
Costi operativi e altre spese				*-2.049*	*-2.049*
Accantonamento al fondo connesso con le operazioni di politica monetaria				*-1.031*	*-1.031*
Proventi e oneri straordinari				*-61*	*-61*
Attribuzione riserve statutarie (art. 40 Statuto)		*-478*	*335*		*-143*
Formazione del RISULTATO LORDO		**4.387**	**-982**	**-2.726**	**679**
Accantonamento al fondo rischi generali				*-176*	*-176*
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive				*-328*	*-328*
Formazione dell'UTILE NETTO		**4.387**	**-982**	**-3.230**	**175**

(1) I dati di bilancio sono di fine periodo. Lo schema è riclassificato come segue: la *Posizione in valuta* include i titoli e le altre attività in valuta (voci 2, 3 dell'attivo), al netto delle passività (6, 7, 8 del passivo). Il *Portafoglio attività finanziarie* include titoli obbligazionari, azioni e partecipazioni e altre attività in euro e in valuta, allocati nelle voci 4, 6, 7, 8 e 11.2 dell'attivo; comprende inoltre la partecipazione al capitale della BCE (voce 9.1). I *Crediti intra Eurosistema* (voci 9.2 e 9.4 dell'attivo) sono esposti al netto del debito relativo alla correzione della circolazione (9.2 del passivo). Con riferimento agli aggregati patrimoniali che includono azioni e partecipazioni, la colonna *Interessi e dividendi* accoglie anche i proventi relativi agli ETF e quote di OICR. Il risultato da tariffe e commissioni, la redistribuzione del reddito monetario e gli altri utilizzi dei fondi vengono inclusi nelle *Altre rendite nette*.

Le rendite nette relative alle altre componenti reddituali sono aumentate (+51 milioni) essenzialmente per il maggior risultato netto della redistribuzione del reddito monetario; i costi operativi e le altre spese sono risultati in diminuzione (-44 milioni) principalmente per la minore assegnazione al TQP. Le componenti straordinarie, positive per 48 milioni, hanno riguardato, in particolare i proventi derivanti dal riconoscimento di crediti d'imposta ultradecennali e relativi interessi, pari a 29 milioni, nonché quelli relativi alla rettifica della redistribuzione del reddito monetario per gli esercizi 2007 e 2008, pari a 9 milioni. Sul dato negativo del 2008 (61 milioni) incideva l'accantonamento degli oneri riconducibili alle misure di accompagnamento all'uscita per il personale addetto alle Filiali in chiusura.

A valere sul risultato lordo, il Consiglio superiore ha deliberato un accantonamento di 700 milioni al fondo rischi generali; è proseguita così l'azione di reintegro del fondo stesso, dopo gli utilizzi resisi necessari in passati esercizi.

L'onere fiscale complessivo dell'anno è stato pari a 805 milioni (328 nel 2008). Conseguentemente l'utile netto del 2009 è risultato pari a 1.669 milioni (175 milioni nel precedente esercizio).

Lo stato patrimoniale si è chiuso con un totale di 301.256 milioni, superiore di 33.826 milioni a quello del 2008. Dal lato dell'attivo si è rilevato, in particolare, l'aumento del valore dell'oro nonché la crescita della posizione creditoria nell'ambito dell'Eurosistema, degli investimenti in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e di quelli a fronte delle riserve, degli accantonamenti e dei fondi; in diminuzione, invece, il rifinanziamento a istituzioni creditizie; sostanzialmente stabili le attività in valuta, al cui interno sono aumentati i crediti verso il Fondo monetario internazionale per nuove assegnazioni di diritti speciali di prelievo, mentre sono diminuite le attività in dollari per il venir meno delle operazioni temporanee connesse con il programma US dollar Term Auction Facility. Dal lato del passivo si sono registrati l'aumento della circolazione, dei depositi della Pubblica amministrazione, delle passività derivanti dalle nuove assegnazioni di diritti speciali di prelievo e dei conti di rivalutazione.

Eventi successivi alla chiusura del bilancio

Negli ultimi mesi del 2009 è stato approvato il testo dell'accordo che prevede l'impegno a erogare prestiti all'FMI da parte dell'Istituto per conto dello Stato italiano fino a un ammontare di 8,11 miliardi di euro. Tali prestiti sono uno degli strumenti della strategia concordata in ambito G20 lo scorso anno (summit di Londra e di Pittsburgh), che ha come obiettivo l'incremento della *lending capacity* dell'FMI per fronteggiare la crisi finanziaria. La firma dell'accordo è peraltro sospesa, in attesa dell'emanazione di un provvedimento normativo che preveda la garanzia governativa per il rischio di credito e di cambio. I prestiti saranno denominati in DSP ma erogati in euro.

Il 1° gennaio 2010 è entrata in vigore la legge 31 dicembre 2009, n. 196 che prevede la modifica della remunerazione dei conti del Tesoro presso la Banca d'Italia, previa stipula di un'apposita convenzione tra l'Istituto e il Ministero dell'Economia e delle finanze.

Nel mese di marzo del 2010 la Banca ha definito il decimo aggiornamento del Documento programmatico sulla sicurezza per il trattamento dei dati sensibili e giudiziari

di cui al decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196 (Codice in materia di protezione dei dati personali).

Il 30 aprile 2010 i tassi di cambio del dollaro, della sterlina inglese, dello yen e del franco svizzero nei confronti dell'euro sono risultati pari, rispettivamente, a 1,3315, 0,8703, 125,81 e 1,4341 evidenziando un apprezzamento rispetto ai valori della fine del 2009 (rispettivamente pari a 1,4406, 0,8881, 133,16 e 1,4836).

In maggio il Consiglio direttivo della BCE, in seguito al riacutizzarsi delle tensioni sui mercati finanziari, ha deciso di avviare un nuovo programma di acquisto di titoli di debito emessi da controparti dell'area dell'euro (Securities Market Programme); ha inoltre reintrodotto alcune delle misure già adottate in precedenza per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e riattivato il programma US dollar Term Auction Facility.

STATO PATRIMONIALE
E CONTO ECONOMICO
al 31 dicembre 2009

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	Importi in unità di euro 31.12.2009	31.12.2008
1 ORO E CREDITI IN ORO	**60.410.210.727**	**48.995.407.036**
2 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**31.782.352.237**	**26.646.915.328**
2.1 crediti verso l'FMI	8.379.559.058	1.790.146.957
2.2 titoli	21.567.519.807	22.875.908.700
2.3 conti correnti e depositi	1.524.717.296	1.938.236.284
2.4 operazioni temporanee	306.591.246	39.234.949
2.5 altre attività	3.964.830	3.388.438
3 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO	**1.658.245.926**	**6.952.216.251**
3.1 controparti finanziarie	1.658.245.926	6.952.216.251
3.1.1 titoli	*445.534.706*	*321.818.532*
3.1.2 operazioni temporanee	–	*6.140.968.671*
3.1.3 altre attività	*1.212.711.220*	*489.429.048*
3.2 pubbliche amministrazioni	–	–
3.3 altre controparti	–	–
4 CREDITI VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**11.014.687**	**8.519.610**
4.1 crediti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro	–	–
4.2 titoli	–	–
4.3 altri crediti	11.014.687	8.519.610
5 RIFINANZIAMENTO A ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVO A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA	**27.156.064.391**	**50.344.218.525**
5.1 operazioni di rifinanziamento principali	1.945.114.474	12.979.778.198
5.2 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	25.192.669.720	36.975.612.330
5.3 operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–
5.4 operazioni temporanee di tipo strutturale	–	–
5.5 operazioni di rifinanziamento marginale	–	382.609.617
5.6 crediti connessi a richieste di margini	18.280.197	6.218.380
6 ALTRI CREDITI VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO	**359.247.972**	**154.259.813**
7 TITOLI EMESSI DA RESIDENTI NELL'AREA EURO	**50.708.551.385**	**41.227.623.953**
7.1 titoli detenuti per finalità di politica monetaria	5.014.842.548	–
7.2 altri titoli	45.693.708.837	41.227.623.953
8 CREDITI VERSO LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	**17.793.527.911**	**17.945.631.742**
9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO	**63.211.185.171**	**31.392.000.673**
9.1 partecipazione al capitale della BCE	736.441.704	721.792.464
9.2 crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.198.856.881	7.217.924.641
9.3 crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	–	–
9.4 altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	55.275.886.586	23.452.283.568
10 PARTITE DA REGOLARE	**2.902.400**	**1.878.465**
11 ALTRE ATTIVITÀ	**48.163.015.789**	**43.761.958.630**
11.1 cassa	28.775.838	35.621.922
11.2 attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	34.882.726.470	28.813.592.336
11.3 immobilizzazioni immateriali	35.251.380	36.034.194
11.4 immobilizzazioni materiali	3.425.586.198	3.570.053.947
11.5 ratei e risconti	1.678.069.883	1.484.285.165
11.6 imposte differite attive	6.019.937.451	6.412.807.316
11.7 diverse	2.092.668.569	3.409.563.750
TOTALE	**301.256.318.596**	**267.430.630.026**

IL RAGIONIERE GENERALE: Claudio Clemente

IL GOVERNATORE: Mario Draghi

Verificato conforme ai libri di contabilità il 30 marzo 2010

IL COLLEGIO SINDACALE: Giovanni Fiori, Elisabetta Gualandri, Gian Domenico Mosco, Angelo Provasoli, Dario Velo

STATO PATRIMONIALE

	PASSIVO	Importi in unità di euro 31.12.2009	31.12.2008
1	**BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE**	**132.840.084.030**	**126.159.171.125**
2	**PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVE A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA**	**34.313.124.121**	**35.441.362.984**
	2.1 conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	26.282.720.647	28.434.547.371
	2.2 depositi *overnight*	8.030.403.474	6.966.292.052
	2.3 depositi a tempo determinato	–	–
	2.4 operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–
	2.5 depositi relativi a richieste di margini	–	40.523.561
3	**ALTRE PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO**	**–**	**–**
4	**PASSIVITÀ VERSO ALTRI RESIDENTI NELL'AREA EURO**	**31.027.160.253**	**19.413.226.051**
	4.1 Pubblica amministrazione	31.026.787.668	19.412.943.302
	4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*29.708.702.789*	*19.095.319.108*
	4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*37.489.791*	*19.793.408*
	4.1.3 altre passività	*1.280.595.088*	*297.830.786*
	4.2 altre controparti	372.585	282.749
5	**PASSIVITÀ VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO**	**312.071.832**	**200.744.792**
	5.1 debiti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro	30.803	41.973
	5.2 altre passività	312.041.029	200.702.819
6	**PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO**	**419.385.594**	**411.281.150**
	6.1 controparti finanziarie	–	–
	6.2 pubbliche amministrazioni	419.385.594	411.281.150
	6.3 altre controparti	–	–
7	**PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO**	**2.225.172**	**2.329.622**
	7.1 depositi e conti correnti	1.903.635	2.329.622
	7.2 altre passività	321.537	–
8	**ASSEGNAZIONI DI DSP DA PARTE DELL'FMI**	**7.158.754.663**	**776.011.520**
9	**RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO**	**10.358.203.300**	**13.313.088.780**
	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	10.358.203.300	13.313.088.780
	9.3 altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	–	–
10	**PARTITE DA REGOLARE**	**16.294.725**	**50.764.574**
11	**ALTRE PASSIVITÀ**	**2.292.246.232**	**2.643.870.990**
	11.1 vaglia cambiari	384.351.800	509.460.949
	11.2 ratei e risconti	39.988.064	80.949.431
	11.3 diverse	1.867.906.368	2.053.460.610
12	**ACCANTONAMENTI**	**8.006.055.142**	**8.245.924.958**
	12.1 fondi rischi specifici	1.454.426.090	1.775.411.272
	12.2 accantonamenti diversi per il personale	6.551.629.052	6.470.513.686
13	**CONTI DI RIVALUTAZIONE**	**44.967.625.546**	**33.879.592.386**
14	**FONDO RISCHI GENERALI**	**7.795.675.075**	**7.095.675.075**
15	**CAPITALE E RISERVE**	**20.078.836.397**	**19.622.374.328**
	15.1 capitale sociale	156.000	156.000
	15.2 riserve ordinaria e straordinaria	12.339.169.476	11.882.707.407
	15.3 altre riserve	7.739.510.921	7.739.510.921
16	**UTILE NETTO DA RIPARTIRE**	**1.668.576.514**	**175.211.691**
	TOTALE	**301.256.318.596**	**267.430.630.026**

I CONTI D'ORDINE al 31 dicembre 2009 ammontano a **255.011.026.359** euro.

IL RAGIONIERE GENERALE: Claudio Clemente

IL GOVERNATORE: Mario Draghi

Verificato conforme ai libri di contabilità il 30 marzo 2010
IL COLLEGIO SINDACALE: Giovanni Fiori, Elisabetta Gualandri, Gian Domenico Mosco, Angelo Provasoli, Dario Velo

CONTO ECONOMICO

	VOCI	Importi in unità di euro 2009	2008
1.1	Interessi attivi	4.162.813.688	6.082.271.202
1.2	Interessi passivi	-1.162.505.238	-2.697.870.694
1	**Interessi attivi netti**	**3.000.308.450**	**3.384.400.508**
2.1	Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie	536.814.031	362.029.442
2.2	Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie	-76.980.116	-1.245.175.896
2.3	Accantonamenti e utilizzi del fondo rischi generali per rischi di cambio, di prezzo e di credito	-700.000.000	-176.000.000
2	**Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi**	**-240.166.085**	**-1.059.146.454**
3.1	Tariffe e commissioni attive	28.539.936	27.216.185
3.2	Tariffe e commissioni passive	-6.739.543	-5.632.303
3	**Risultato netto da tariffe e commissioni**	**21.800.393**	**21.583.882**
4	**Rendite da partecipazioni**	**161.903.322**	**216.751.123**
5	**Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario**	**682.954.411**	**-715.013.081**
6.1	Interessi	892.751.465	956.886.118
6.2	Dividendi da azioni e partecipazioni	255.265.917	302.114.983
6.3	Utili, perdite e svalutazioni	8.982.827	-434.006.073
6.4	Altre componenti	21.384.462	4.625.331
6	**Risultato netto delle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi**	**1.178.384.671**	**829.620.359**
7	**Altri utilizzi dei fondi**	**3.176**	**8.817**
8	**Altre rendite**	**70.792.383**	**76.890.892**
	TOTALE RENDITE NETTE	**4.875.980.721**	**2.755.096.046**
9	**Attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve statutarie** (1)	**-445.165.393**	**-143.003.405**
10.1	Stipendi e oneri accessori per il personale in servizio (2)	-715.508.104	-697.282.152
10.2	Altre spese relative al personale	-82.574.180	-54.351.489
10.3	Accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP	-174.604.867	-347.139.545
10.4	Pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	-333.240.852	-281.071.566
10.5	Compensi per organi collegiali centrali e periferici	-3.812.095	-3.860.760
10.6	Spese di amministrazione	-450.371.883	-431.739.114
10.7	Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	-196.067.054	-203.452.913
10.8	Costi per servizi di produzione di banconote	-18.220.529	-7.074.951
10.9	Altre spese	-30.531.635	-22.632.931
10	**Spese e oneri diversi**	**-2.004.931.199**	**-2.048.605.421**
11	**Altri accantonamenti ai fondi**	**–**	**–**
12.1	Proventi straordinari	55.495.962	5.726.248
12.2	Oneri straordinari	-7.735.146	-66.274.213
12	**Proventi e oneri straordinari**	**47.760.816**	**-60.547.965**
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**2.473.644.945**	**502.939.255**
13	**Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive**	**-805.068.431**	**-327.727.564**
	UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	**1.668.576.514**	**175.211.691**

(1) Effettuata a norma dell'art. 40 dello Statuto. – (2) Il numero medio dei dipendenti in servizio nel 2009 è stato pari a 7.629 (7.809 nel 2008).

IL RAGIONIERE GENERALE: Claudio Clemente

IL GOVERNATORE: Mario Draghi

Verificato conforme ai libri di contabilità il 30 marzo 2010

IL COLLEGIO SINDACALE: Giovanni Fiori, Elisabetta Gualandri, Gian Domenico Mosco, Angelo Provasoli, Dario Velo

NOTA INTEGRATIVA

Principi, criteri e schemi di bilancio

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». Tale rilevanza è stata recepita nell'art. 114 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (Testo unico delle imposte sui redditi), come modificato dal decreto legislativo 18 novembre 2005, n. 247.

  Le norme emanate dalla BCE sono riportate nell'atto di indirizzo 10 novembre 2006, n. 16, che contiene disposizioni con prevalente riferimento alle poste di bilancio inerenti all'attività istituzionale del SEBC e raccomandazioni non vincolanti per le altre poste di bilancio. L'atto di indirizzo è stato da ultimo emendato dai provvedimenti 17 luglio 2009, n. 18 e 14 dicembre 2009, n. 28.

  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, 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;

– dallo Statuto della Banca (approvato con decreto del Presidente della Repubblica 12 dicembre 2006), 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 e 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 e istituti finanziari con sede sociale fuori di tale Stato membro) e successive modificazioni e integrazioni;
– articolo 65 (operazioni sui titoli di Stato) della legge 27 dicembre 2002, n. 289, come modificato dal decreto legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito nella legge 2 dicembre 2005, n. 248.

Modifiche agli schemi di bilancio. – In seguito alle decisioni del Consiglio direttivo del 7 maggio e del 4 giugno 2009, la BCE e le BCN hanno avviato, per finalità di politica monetaria, un programma di acquisto di *covered bonds* denominati in euro ed emessi da controparti dell'area dell'euro. In relazione al provvedimento della BCE 17 luglio 2009, n. 18 che ha emendato l'atto di indirizzo 10 novembre 2006, n. 16, lo schema di stato patrimoniale è stato aggiornato. In particolare la voce 7 *titoli emessi da residenti nell'area euro* è stata suddivisa in due sottovoci, la 7.1 *titoli detenuti per finalità di politica monetaria* e la 7.2 *altri titoli*. I titoli acquistati nell'ambito del citato programma sono stati classificati come titoli detenuti sino alla scadenza.

Lo schema di stato patrimoniale è stato inoltre modificato con riferimento all'articolazione della voce 11 *altre attività*, attraverso l'eliminazione delle sottovoci 11.2 *fondo di dotazione dell'UIC* e 11.4 *altre attività finanziarie,* ancora presenti nel precedente esercizio per finalità comparative. Le restanti sottovoci sono state conseguentemente rinumerate.

In corrispondenza con le modifiche apportate allo schema di stato patrimoniale il modello della situazione mensile dei conti è stato adeguato, su proposta della Banca d'Italia, con decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze del 21 ottobre 2009.

Criteri contabili e di valutazione. – I criteri contabili e di valutazione delle poste di bilancio per l'esercizio 2009 sono riportati di seguito; ove previsto dalla normativa, sono stati concordati con il Collegio sindacale.

ORO, ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VALUTA, TITOLI

L'oro, le attività e passività in valuta e i titoli utilizzabili in operazioni di politica monetaria sono stati valutati, all'inizio della terza fase della UEM (1° gennaio 1999), ai prezzi e ai cambi di mercato a quella data, con registrazione delle relative plusvalenze in specifici conti di rivalutazione. Tali plusvalenze vengono trasferite al conto economico, secondo criteri di proporzionalità, in caso di cessioni, di rimborsi ovvero di svalutazioni.

Per l'oro, le plusvalenze ancora esistenti al 30 dicembre 2002 sono state utilizzate in relazione all'operazione di concambio ex articolo 65, comma 3, della legge 289 del 2002; il costo, valido anche a fini fiscali, è pari al valore iscritto in bilancio al netto del relativo conto di rivalutazione.

Oro e attività/passività in valuta

– *le consistenze, incluse quelle rappresentate da titoli in valuta, sono valorizzate applicando, per ciascuna valuta e per l'oro, il criterio del "costo medio netto giornaliero", determinato secondo le modalità stabilite dalla BCE che a fine anno richiedono di tener conto anche degli acquisti di valuta contrattati nell'esercizio ma regolati in quello successivo;*

- *l'oro e le attività/passività in valuta sono valutate, ai fini della rappresentazione in bilancio, ai tassi di cambio e al prezzo dell'oro di fine esercizio comunicati dalla BCE; le plusvalenze non realizzate sono imputate al corrispondente conto di rivalutazione, mentre le minusvalenze vengono coperte prioritariamente con le pregresse rivalutazioni e per l'eventuale eccedenza sono imputate al conto economico;*
- *la quota di partecipazione all'FMI viene convertita al 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

- *i titoli sono valorizzati, per ciascuna tipologia, in base al criterio del "costo medio giornaliero", determinato secondo le modalità stabilite dalla BCE. Per i titoli obbligazionari si tiene conto della quota del* premium/discount *che, per quelli in valuta, viene rilevata giornalmente;*
- *la valutazione di fine esercizio viene effettuata:*
  1. *nel caso di titoli detenuti sino alla scadenza e di titoli detenuti come investimenti permanenti, 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;*
  2. *nel caso di titoli diversi da quelli detenuti sino alla scadenza e diversi da quelli detenuti come investimenti permanenti:*
     a) *per i titoli azionari, gli* exchange-traded funds *(ETF) e le obbligazioni negoziabili, al valore di mercato disponibile alla fine dell'esercizio; per le quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR), al valore di fine esercizio pubblicato dalla società di gestione. Le plusvalenze non realizzate vengono appostate nei conti di rivalutazione; le minusvalenze vengono coperte prioritariamente con le pregresse rivalutazioni sui medesimi titoli e per l'eventuale eccedenza sono imputate al conto economico. Gli ETF e le quote di OICR in valuta iscritti nella voce patrimoniale* attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi *non concorrono alla formazione della posizione netta complessiva in valuta, ma costituiscono una posizione separata;*
     b) *per i titoli obbligazionari non negoziabili, al costo, tenendo anche conto dell'eventuale minor valore corrispondente a situazioni particolari riferibili alla posizione dell'emittente;*
     c) *per i titoli azionari non negoziabili e per le quote di partecipazione non rappresentate da azioni, al costo, che viene ridotto qualora perdite risultanti dall'ultimo bilancio approvato ovvero situazioni particolari dell'emittente siano tali da fare assumere al titolo un valore inferiore al costo.*

PARTECIPAZIONI

Le partecipazioni in società controllate e collegate che rientrano nel comparto degli investimenti permanenti vengono valutate al costo, tenendo conto di eventuali perdite delle partecipate che riducano la quota di patrimonio netto. La partecipazione al capitale della BCE è valutata 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.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Sia per gli immobili sia 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 ai fabbricati 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 TQP, sono calcolate su base lineare con il coefficiente stabilito dalla BCE, pari al 4 per cento annuo. I terreni non sono ammortizzati.*

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 apparec-*

chiature: 10 per cento; computer comprensivi di hardware e software di base, nonché veicoli a motore: 25 per cento).

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le procedure, studi e progettazioni in corso e gli acconti sulle stesse sono iscritti al costo di acquisto ovvero al costo di produzione direttamente imputabile. Le 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.

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 la realizzazione 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

La valorizzazione delle rimanenze di magazzino, che riguardano solo l'Area della funzione informatica, viene effettuata al costo con il metodo LIFO. In base alla raccomandazione 8 aprile 1999, n. NP7, emanata dal Consiglio direttivo della BCE, i costi sostenuti per la produzione delle banconote non concorrono alla valorizzazione delle giacenze di magazzino.

RATEI E RISCONTI

I ratei attivi e passivi accolgono quote di ricavi o di costi di competenza dell'esercizio che avranno manifestazione finanziaria successivamente. I risconti attivi e passivi rappresentano quote di costi o di ricavi di competenza di futuri esercizi che hanno già avuto manifestazione finanziaria. I ratei di interesse riferiti alle attività e passività finanziarie in valuta sono calcolati e rilevati giornalmente con effetto sulla posizione netta in valuta.

BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE

La BCE e le BCN dell'area dell'euro, che insieme compongono l'Eurosistema, emettono le banconote in euro (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 nell'Eurosistema 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. *Sulla base della quota di allocazione, la differenza tra l'ammontare delle banconote attribuito a ciascuna BCN e quello delle banconote effettivamente messe in circolazione dalla BCN considerata, dà origine a saldi intra Eurosistema remunerati. Dall'anno del cash changeover di ogni Stato membro che ha adottato l'euro e per i successivi cinque anni, 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 di riferimento stabilito dalla normativa e l'ammontare medio della circolazione che sarebbe risultato nello stesso periodo, applicando il meccanismo di allocazione basato sulle quote capitale. Gli aggiustamenti sono ridotti anno per anno per cinque esercizi a partire dal cash changeover, dopodiché il reddito relativo alle banconote viene integralmente redistribuito in proporzione alla quota capitale (decisione della 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 aggiustamenti in essere nell'anno 2009 derivano dall'ingresso nell'Eurosistema delle banche centrali di Slovenia (2007), Malta e Cipro (2008), Slovacchia (2009) e termineranno, rispettivamente, alla fine del 2012, 2013 e del 2014.*

Gli interessi attivi e passivi maturati sui saldi intra Eurosistema 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 della BCE 17 novembre 2005, n. 11, in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea *L 311 del 26.11.2005, pp. 41-42). Tale distribuzione dovrebbe avvenire 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, di credito e di prezzo dell'oro. Il reddito da signoraggio distribuito dalla BCE è registrato per competenza nell'esercizio cui esso si riferisce, in deroga al criterio di cassa previsto in generale per i dividendi e gli utili da partecipazione.*

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NELL'AMBITO DELL'EUROSISTEMA

Per ogni BCN il saldo complessivo netto intra Eurosistema riveniente dall'allocazione delle banconote in euro è evidenziato tra le attività o le passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote all'interno dell'Eurosistema.

FONDI RISCHI

Nella determinazione dei fondi rischi si tiene conto della rischiosità insita nei diversi comparti operativi secondo una complessiva valutazione di congruità. La stima della rischiosità relativa alla gestione valutaria e al portafoglio titoli dell'Istituto è effettuata con la metodologia VaR, avendo anche presente l'entità dei conti di rivalutazione.

Il fondo rischi generali della Banca 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.

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.

FONDO DI ACCANTONAMENTO CONNESSO CON LE OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA

Il fondo corrisponde alla quota di pertinenza dell'Istituto relativa all'accantonamento effettuato dall'Eurosistema a fronte dei rischi di controparte derivanti da operazioni di politica monetaria.

ACCANTONAMENTI DIVERSI PER IL PERSONALE

- *gli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale 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;*
- *il fondo oneri per il personale accoglie la valutazione degli oneri maturati e non ancora erogati alla fine dell'esercizio;*
- *gli accantonamenti relativi agli oneri per le misure di accompagnamento all'uscita connesse con la ristrutturazione della rete territoriale dell'Istituto sono iscritti per gli importi determinati sulla base degli oneri previsti;*
- *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 ovvero che versa ai fondi solo una quota del trattamento di fine rapporto, sono determinati ai sensi della legge 29 maggio 1982, n. 297.*

Per il personale assunto dal 28 aprile 1993 è istituito un apposito Fondo pensione complementare a contribuzione definita (cfr. Altre voci dell'attivo e del passivo*).*

ALTRE VOCI DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO

I crediti sono iscritti al valore nominale salvo eventuale minor valore corrispondente a situazioni particolari riferibili alla controparte.

Le imposte differite attive e quelle passive sono iscritte sulla base del presumibile effetto fiscale che si manifesterà nei futuri esercizi. Tra le imposte differite attive sono comprese quelle originate dall'applicazione dell'art. 65, comma 2, della legge 289 del 2002, come modificato dal DL 203 del 2005, convertito nella legge 248 del 2005.

Nell'ambito delle voci altre attività *e* altre passività *sono esposte 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 inoltre ricomprese le banconote in lire non ancora presentate per la conversione, al netto degli acconti riconosciuti all'Erario ai sensi dell'art. 87 della legge 289 del 2002.*

Le altre componenti sono esposte al valore nominale.

OPERAZIONI FUORI BILANCIO E CONTI D'ORDINE

Operazioni di acquisto e vendita a termine di valuta

- *gli acquisti e le vendite a termine vengono rilevati nei conti d'ordine alla data di contrattazione al tasso di cambio a pronti dell'operazione. La differenza tra i valori ai tassi di cambio a pronti e a termine è iscritta,* pro rata temporis*, nel conto economico tra gli interessi.*

Contratti swap su valute

- *gli acquisti e le vendite a termine e a pronti sono rilevati nei conti d'ordine alla data di contrattazione al tasso di cambio a pronti dell'operazione. La differenza tra i valori ai tassi di cambio a pronti e a termine è iscritta,* pro rata temporis*, nel conto economico tra gli interessi. La posizione a termine viene valutata congiuntamente alla relativa posizione a pronti.*

All'atto del regolamento delle operazioni di acquisto e vendita a termine di valuta e di quelle relative a contratti swap su valute, le evidenze nei conti d'ordine vengono chiuse e sono interessate le pertinenti voci patrimoniali.

Contratti futures su tassi di interesse denominati in valuta

- *sono rilevati nei conti d'ordine alla data di contrattazione al valore nozionale ed espressi a fine esercizio al cambio comunicato dalla BCE. I margini iniziali, se costituiti da contante, sono rilevati nello stato patrimoniale tra i crediti in valuta; se costituiti da titoli, nei conti d'ordine. I margini di variazione giornaliera, positivi o negativi, comunicati dal* clearer*, confluiscono nel conto economico, convertiti al cambio del giorno.*

Altre fattispecie iscritte nei conti d'ordine

- *i titoli in euro in deposito sono esposti al valore nominale; le azioni per quantità; le altre fattispecie al valore facciale o al valore convenzionale;*
- *i titoli oggetto delle operazioni di scambio temporaneo a sostegno della liquidità del mercato, dati a prestito dalla Banca e ricevuti in garanzia dalle controparti, sono esposti al valore di mercato e adeguati al cambio di fine esercizio;*
- *le garanzie fornite dalle controparti per partecipare al mercato interbancario collateralizzato sono esposte al valore nominale;*
- *gli impegni per operazioni in valuta sono esposti al cambio contrattato. L'evidenza viene chiusa al momento del regolamento;*
- *le altre poste in valuta sono convertite al cambio di fine esercizio comunicato dalla BCE.*

Tavola 22.6

Prospetto analitico delle voci di stato patrimoniale
(migliaia di euro)

	ATTIVO	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
1	**Oro e crediti in oro**	**60.410.211**	**48.995.407**	**11.414.804**
2	**Attività in valuta estera verso non residenti nell'area euro**	**31.782.352**	**26.646.915**	**5.135.437**
2.1	crediti verso l'FMI	8.379.559	1.790.147	6.589.412
2.2	titoli	21.567.520	22.875.909	-1.308.389
2.3	conti correnti e depositi	1.524.717	1.938.236	-413.519
2.4	operazioni temporanee	306.591	39.235	267.356
2.5	altre attività	3.965	3.388	577
3	**Attività in valuta estera verso residenti nell'area euro**	**1.658.246**	**6.952.216**	**-5.293.970**
3.1	controparti finanziarie	1.658.246	6.952.216	-5.293.970
	3.1.1 titoli	*445.535*	*321.818*	*123.717*
	3.1.2 operazioni temporanee	*–*	*6.140.969*	*-6.140.969*
	3.1.3 altre attività	*1.212.711*	*489.429*	*723.282*
3.2	pubbliche amministrazioni	–	–	–
3.3	altre controparti	–	–	–
4	**Crediti verso non residenti nell'area euro**	**11.015**	**8.520**	**2.495**
4.1	crediti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro	–	–	–
4.2	titoli	–	–	–
4.3	altri crediti	11.015	8.520	2.495
5	**Rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'area euro relativo a operazioni di politica monetaria**	**27.156.064**	**50.344.218**	**-23.188.154**
5.1	operazioni di rifinanziamento principali	1.945.114	12.979.778	-11.034.664
5.2	operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	25.192.670	36.975.612	-11.782.942
5.3	operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
5.4	operazioni temporanee di tipo strutturale	–	–	–
5.5	operazioni di rifinanziamento marginale	–	382.610	-382.610
5.6	crediti connessi a richieste di margini	18.280	6.218	12.062
6	**Altri crediti verso istituzioni creditizie dell'area euro**	**359.248**	**154.260**	**204.988**
7	**Titoli emessi da residenti nell'area euro**	**50.708.551**	**41.227.624**	**9.480.927**
7.1	titoli detenuti per finalità di politica monetaria	5.014.842	–	5.014.842
7.2	altri titoli	45.693.709	41.227.624	4.466.085
	titoli di Stato	*45.644.420*	*41.178.538*	*4.465.882*
	altre obbligazioni	*49.289*	*49.086*	*203*

Prospetto analitico delle voci di stato patrimoniale
(migliaia di euro)

	ATTIVO	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
8	**Crediti verso la Pubblica amministrazione**	**17.793.528**	**17.945.632**	**-152.104**
	titoli di Stato ricevuti dal concambio ex lege *289/2002*	*16.997.269*	*17.099.495*	*-102.226*
	titoli di Stato rivenienti dalle cessate gestioni ammassi	*762.567*	*812.445*	*-49.878*
	poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi - parte non cartolarizzata	*33.692*	*33.692*	*–*
	residuo credito per prestito argentino (ex UIC)	*5.581*	*5.581*	*–*
	rettifiche di valore	*-5.581*	*-5.581*	*–*
9	**Rapporti con la BCE e con le altre banche centrali dell'area euro**	**63.211.185**	**31.392.001**	**31.819.184**
9.1	partecipazione al capitale della BCE	736.442	721.792	14.650
9.2	crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.198.857	7.217.925	-19.068
9.3	crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	–	–	–
9.4	altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	55.275.886	23.452.284	31.823.602
10	**Partite da regolare**	**2.903**	**1.878**	**1.025**
11	**Altre attività**	**48.163.016**	**43.761.959**	**4.401.057**
11.1	cassa	28.776	35.622	-6.846
11.2	attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	34.882.727	28.813.593	6.069.134
	titoli di Stato	*27.214.734*	*23.190.331*	*4.024.403*
	azioni e partecipazioni	*5.285.423*	*4.573.130*	*712.293*
	ETF e quote di OICR	*2.176.099*	*844.819*	*1.331.280*
	altre obbligazioni	*206.471*	*205.313*	*1.158*
11.3	immobilizzazioni immateriali	35.251	36.034	-783
11.4	immobilizzazioni materiali	3.425.586	3.570.054	-144.468
11.5	ratei e risconti	1.678.070	1.484.285	193.785
11.6	imposte differite attive	6.019.937	6.412.807	-392.870
11.7	diverse	2.092.669	3.409.564	-1.316.895
	altri investimenti a garanzia del TQP	*96.501*	*95.697*	*804*
	attività del Fondo pensione complementare	*143.104*	*106.273*	*36.831*
	altre partite	*1.853.064*	*3.207.594*	*-1.354.530*
	Totale	**301.256.319**	**267.430.630**	**33.825.689**

Prospetto analitico delle voci di stato patrimoniale
(migliaia di euro)

	PASSIVO	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
1	**Banconote in circolazione**	**132.840.084**	**126.159.171**	**6.680.913**
2	**Passività verso istituzioni creditizie dell'area euro relative a operazioni di politica monetaria**	**34.313.124**	**35.441.363**	**-1.128.239**
2.1	conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	26.282.721	28.434.547	-2.151.826
2.2	depositi *overnight*	8.030.403	6.966.292	1.064.111
2.3	depositi a tempo determinato	–	–	–
2.4	operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
2.5	depositi relativi a richieste di margini	–	40.524	-40.524
3	**Altre passività verso istituzioni creditizie dell'area euro**	**–**	**–**	**–**
4	**Passività verso altri residenti nell'area euro**	**31.027.160**	**19.413.226**	**11.613.934**
4.1	Pubblica amministrazione	31.026.788	19.412.943	11.613.845
	4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*29.708.703*	*19.095.319*	*10.613.384*
	4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*37.490*	*19.793*	*17.697*
	4.1.3 altre passività	*1.280.595*	*297.831*	*982.764*
4.2	altre controparti	372	283	89
5	**Passività verso non residenti nell'area euro**	**312.072**	**200.745**	**111.327**
5.1	debiti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro	31	42	-11
5.2	altre passività	312.041	200.703	111.338
6	**Passività in valuta estera verso residenti nell'area euro**	**419.386**	**411.281**	**8.105**
6.1	controparti finanziarie	–	–	–
6.2	pubbliche amministrazioni	419.386	411.281	8.105
6.3	altre controparti	–	–	–
7	**Passività in valuta estera verso non residenti nell'area euro**	**2.225**	**2.330**	**-105**
7.1	depositi e conti correnti	1.904	2.330	-426
7.2	altre passività	321	–	321
8	**Assegnazioni di DSP da parte dell'FMI**	**7.158.755**	**776.012**	**6.382.743**

Prospetto analitico delle voci di stato patrimoniale
(migliaia di euro)

	PASSIVO	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
9	**Rapporti con la BCE e con le altre banche centrali dell'area euro**	**10.358.203**	**13.313.089**	**-2.954.886**
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	10.358.203	13.313.089	-2.954.886
9.3	altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	–	–	–
10	**Partite da regolare**	**16.295**	**50.764**	**-34.469**
11	**Altre passività**	**2.292.246**	**2.643.871**	**-351.625**
11.1	vaglia cambiari	384.352	509.461	-125.109
11.2	ratei e risconti	39.988	80.949	-40.961
11.3	diverse	1.867.906	2.053.461	-185.555
	banconote in lire non ancora presentate per la conversione al netto degli acconti all'Erario	*671.451*	*709.209*	*-37.758*
	passività del Fondo pensione complementare	*143.104*	*106.273*	*36.831*
	altre partite	*1.053.351*	*1.237.979*	*-184.628*
12	**Accantonamenti**	**8.006.055**	**8.245.925**	**-239.870**
12.1	fondi rischi specifici	1.454.426	1.775.411	-320.985
	fondo assicurazione danni	*309.874*	*309.874*	–
	fondo imposte	*423.472*	*434.344*	*-10.872*
	fondo connesso con le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	*721.080*	*1.031.193*	*-310.113*
12.2	accantonamenti diversi per il personale	6.551.629	6.470.514	81.115
	a garanzia del TQP	*6.378.750*	*6.290.060*	*88.690*
	fondo oneri per il personale	*167.928*	*175.703*	*-7.775*
	per TFR	*2.811*	*2.656*	*155*
	fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	*2.140*	*2.095*	*45*
13	**Conti di rivalutazione**	**44.967.626**	**33.879.592**	**11.088.034**
14	**Fondo rischi generali**	**7.795.675**	**7.095.675**	**700.000**
15	**Capitale e riserve**	**20.078.836**	**19.622.374**	**456.462**
15.1	capitale sociale	156	156	–
15.2	riserve ordinaria e straordinaria	12.339.169	11.882.707	456.462
15.3	altre riserve	7.739.511	7.739.511	–
16	**Utile netto da ripartire**	**1.668.577**	**175.212**	**1.493.365**
	Totale	**301.256.319**	**267.430.630**	**33.825.689**

Tavola 22.7

Prospetto analitico delle voci di conto economico
(migliaia di euro)

	VOCI	2009	2008	Variazioni
1.1	Interessi attivi	4.162.814	6.082.271	-1.919.457
	su titoli in euro	*2.383.256*	*2.373.514*	*9.742*
	su operazioni di rifinanziamento	*452.178*	*802.635*	*-350.457*
	su saldi intra SEBC	*829.591*	*2.040.163*	*-1.210.572*
	diversi in euro	*29.717*	*51.689*	*-21.972*
	su crediti verso l'FMI	*17.105*	*29.835*	*-12.730*
	su titoli in valuta	*424.850*	*550.535*	*-125.685*
	su altre attività in valuta	*26.117*	*233.900*	*-207.783*
1.2	Interessi passivi	-1.162.505	-2.697.871	1.535.366
	su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*-660.084*	*-1.043.942*	*383.858*
	su fondo per l'ammortamento titoli di Stato	*-588*	*-791*	*203*
	su depositi di riserva in conto corrente	*-324.217*	*-934.903*	*610.686*
	su saldi intra SEBC	*-121.883*	*-545.830*	*423.947*
	diversi in euro	*-26.637*	*-87.537*	*60.900*
	su assegnazioni di DSP da parte dell'FMI	*-8.558*	*-19.374*	*10.816*
	su altre passività in valuta	*-20.538*	*-65.494*	*44.956*
1	**Interessi attivi netti**	**3.000.309**	**3.384.400**	**-384.091**
2.1	Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie	536.814	362.029	174.785
	da negoziazione in cambi	*111.829*	*17.851*	*93.978*
	da negoziazione titoli in euro	*68.547*	*420*	*68.127*
	da negoziazione titoli in valuta	*355.120*	*333.569*	*21.551*
	su contratti derivati	*-176*	*2.554*	*-2.730*
	su altre operazioni	*1.494*	*7.635*	*-6.141*
2.2	Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie	-76.980	-1.245.176	1.168.196
	da cambio	*-*	*-1.222.163*	*1.222.163*
	da prezzo su titoli in euro	*-13.065*	*-22.435*	*9.370*
	da prezzo su titoli in valuta	*-63.915*	*-578*	*-63.337*
2.3	Accantonamenti e utilizzi del fondo rischi generali per rischi di cambio, di prezzo e di credito	-700.000	-176.000	-524.000
2	**Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi**	**-240.166**	**-1.059.147**	**818.981**
3.1	Tariffe e commissioni attive	28.540	27.216	1.324
3.2	Tariffe e commissioni passive	-6.740	-5.632	-1.108
3	**Risultato netto da tariffe e commissioni**	**21.800**	**21.584**	**216**
	Reddito da partecipazione alla BCE	161.903	216.752	-54.849
4	**Rendite da partecipazioni**	**161.903**	**216.752**	**-54.849**
	Reddito monetario conferito	-1.660.970	-4.631.949	2.970.979
	Reddito monetario redistribuito	2.033.811	4.948.129	-2.914.318
	Variazioni del fondo connesso con le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	310.113	-1.031.193	1.341.306
5	**Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario**	**682.954**	**-715.013**	**1.397.967**

Prospetto analitico delle voci di conto economico
(migliaia di euro)

	VOCI	2009	2008	Variazioni
6.1	Interessi	892.752	956.886	-64.134
6.2	Dividendi da azioni e partecipazioni	255.266	302.115	-46.849
6.3	Utili, perdite e svalutazioni	8.983	-434.006	442.989
	utili e perdite da negoziazione e realizzo	*33.768*	*266.242*	*-232.474*
	svalutazioni	*-24.785*	*-700.248*	*675.463*
6.4	Altre componenti	21.384	4.625	16.759
6	**Risultato netto delle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi**	**1.178.385**	**829.620**	**348.765**
7	**Altri utilizzi dei fondi**	**3**	**9**	**-6**
8	**Altre rendite**	**70.792**	**76.891**	**-6.099**
	TOTALE RENDITE NETTE	**4.875.980**	**2.755.096**	**2.120.884**
9	**Attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve statutarie**	**-445.165**	**-143.003**	**-302.162**
10.1	Stipendi e oneri accessori per il personale in servizio	-715.508	-697.282	-18.226
10.2	Altre spese relative al personale	-82.574	-54.351	-28.223
10.3	Accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP	-174.605	-347.139	172.534
	TQP	*-88.769*	*-257.607*	*168.838*
	oneri maturati e non ancora erogati	*-85.630*	*-89.184*	*3.554*
	altri	*-206*	*-348*	*142*
10.4	Pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	-333.241	-281.072	-52.169
10.5	Compensi per organi collegiali centrali e periferici	-3.812	-3.861	49
10.6	Spese di amministrazione	-450.372	-431.739	-18.633
10.7	Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	-196.067	-203.453	7.386
10.8	Costi per servizi di produzione di banconote	-18.220	-7.075	-11.145
10.9	Altre spese	-30.532	-22.633	-7.899
10	**Spese e oneri diversi**	**-2.004.931**	**-2.048.605**	**43.674**
11	**Altri accantonamenti ai fondi**	**–**	**–**	**–**
12.1	Proventi straordinari	55.496	5.726	49.770
12.2	Oneri straordinari	-7.735	-66.274	58.539
12	**Proventi e oneri straordinari**	**47.761**	**-60.548**	**108.309**
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**2.473.645**	**502.940**	**1.970.705**
13	**Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive**	**-805.068**	**-327.728**	**-477.340**
	UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	**1.668.577**	**175.212**	**1.493.365**

Oro, attività e passività in valuta (voci 1, 2 e 3 dell'attivo - voci 6, 7 e 8 del passivo)

Tavola 22.8

Oro, attività e passività in valuta
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
Oro (voce 1)	**60.410.211**	**48.995.407**	**11.414.804**
Attività nette in valuta	**25.860.232**	**32.409.508**	**-6.549.276**
Attività in valuta	**33.440.598**	**33.599.131**	**-158.533**
crediti verso l'FMI (sottovoce 2.1)	*8.379.559*	*1.790.147*	*6.589.412*
titoli obbligazionari diversi da quelli detenuti sino alla scadenza (sottovoci 2.2 e 3.1.1)	*22.013.055*	*23.197.727*	*-1.184.672*
conti correnti e depositi (sottovoci 2.3 e 3.1.3)	*2.737.428*	*2.427.665*	*309.763*
operazioni temporanee (sottovoci 2.4 e 3.1.2)	*306.591*	*6.180.204*	*-5.873.613*
altre attività (sottovoce 2.5)	*3.965*	*3.388*	*577*
Passività in valuta	**7.580.366**	**1.189.623**	**6.390.743**
assegnazioni di DSP da parte dell'FMI (voce 8)	*7.158.755*	*776.012*	*6.382.743*
anticipi dalle pubbliche amministrazioni (sottovoce 6.2)	*419.386*	*411.281*	*8.105*
conti correnti e depositi (sottovoce 7.1)	*1.904*	*2.330*	*-426*
altre passività (sottovoce 7.2)	*321*	*–*	*321*

L'aumento del valore dell'oro – la cui quantità è rimasta invariata rispetto al 2008 (79 milioni di once pari a 2.452 tonnellate) – è interamente da ascrivere all'apprezzamento del metallo.

La riduzione dell'ammontare delle attività nette in valuta riflette principalmente l'assenza di operazioni temporanee in dollari connesse con il programma US dollar Term Auction Facility che alla fine del precedente esercizio ammontavano a 6.141 milioni (cfr. *infra*); ha inoltre inciso negativamente l'andamento dei cambi.

Le riserve auree sono valutate al prezzo di mercato della fine dell'esercizio comunicato dalla BCE, espresso in euro per oncia di fino; tale prezzo è ottenuto dalla quotazione dell'oro in dollari stabilita al fixing di Londra del 31 dicembre 2009, convertita al tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro del medesimo giorno. Rispetto alla fine del 2008 il prezzo dell'oro è aumentato del 23,3 per cento (da 621,542 a 766,347 euro per oncia). I tassi di cambio delle principali valute estere hanno evidenziato rispetto alla fine del precedente esercizio il deprezzamento del dollaro statunitense (da 1,3917 a 1,4406 dollari per euro) e dello yen (da 126,14 a 133,16); si è invece apprezzata la sterlina inglese (da 0,9525 a 0,8881); sostanzialmente stabili il franco svizzero (da 1,4850 a 1,4836) e i diritti speciali di prelievo (da 1,1048 a 1,0886 euro per DSP).

Alla fine dell'esercizio, rispetto al 2008, sono emerse plusvalenze non realizzate, affluite ai conti di rivalutazione, riferite all'oro (11.415 milioni) e alle sterline inglesi (229 milioni) e minusvalenze, che hanno trovato interamente copertura nei corrispondenti conti di rivalutazione, riferite ai dollari (578 milioni), agli yen (250 milioni), ai DSP (27 milioni) e ai franchi svizzeri (8 milioni).

Dopo le predette variazioni, i conti di rivalutazione da cambio ammontavano alla fine del 2009 a 42.368 milioni, di cui 40.989 riferiti all'oro, 859 allo yen, 253 al dollaro, 229 alle sterline inglesi, 24 ai DSP e 14 ai franchi svizzeri (cfr. Conti di rivalutazione*).*

Le attività nette verso l'FMI sono aumentate principalmente per effetto di utilizzi da parte dei paesi debitori che hanno determinato un aumento della posizione netta dell'Italia nei confronti del Fondo. Nel corso del 2009, in relazione all'ampliamento della domanda di assistenza finanziaria conseguente alla crisi internazionale, l'FMI ha provveduto a due nuove assegnazioni di DSP ai paesi membri. Le misure si inquadrano nel contesto di una più ampia strategia di aumento della *lending capacity* al sistema finanziario mondiale.

Tavola 22.9

Rapporti con il Fondo monetario internazionale
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
Attivo			
Crediti verso l'FMI (sottovoce 2.1)	**8.379.559**	**1.790.147**	**6.589.412**
a) Posizione netta dell'Italia verso il Fondo	1.281.848	1.090.828	191.020
partecipazione	*7.603.802*	*7.790.981*	*-187.179*
disponibilità del Fondo	*-6.321.954*	*-6.700.153*	*378.199*
b) Partecipazione PRGF	560.456	511.783	48.673
c) Diritti speciali di prelievo	6.537.255	187.536	6.349.719
Passivo			
Assegnazioni di DSP da parte dell'FMI (voce 8)	**7.158.755**	**776.012**	**6.382.743**

L'Italia ha aderito all'FMI nel 1947. La posizione del Paese nei confronti dell'FMI è rappresentata nel bilancio della Banca d'Italia conformemente agli accordi stipulati attraverso una convenzione con il Ministero dell'Economia e delle finanze. Nel dettaglio:

a) la posizione netta dell'Italia verso il Fondo (reserve tranche position, sottoscritta in oro, DSP e lire), pari a 1.282 milioni alla fine del 2009, è costituita dalla differenza tra la quota di partecipazione al Fondo dell'Italia (7.604 milioni, corrispondenti a 7.055 milioni di DSP) e le disponibilità del Fondo nel conto intestato allo stesso organismo (6.322 milioni, corrispondenti a 5.885 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), pari a 560 milioni (515 milioni di DSP), riguarda i prestiti a lungo termine concessi a condizioni agevolate a Stati con forte esposizione debitoria nei confronti dell'FMI;

c) i DSP della Banca sono stati assegnati dal Fondo, a partire dal 1969, in proporzione alla quota di partecipazione dell'Italia. Le ultime assegnazioni, avvenute nel 2009, sono state pari a 5.874 milioni di DSP e hanno portato il totale assegnato all'Italia a 6.576 milioni di DSP. Tale ammontare, in relazione ai successivi utilizzi, era pari alla fine del 2009, a 6.005 milioni di DSP, per un controvalore in euro di 6.537 milioni.

Per il menzionato ammontare di 6.576 milioni di DSP è iscritta nei confronti del Fondo una passività alla voce assegnazioni di DSP da parte dell'FMI*, il cui controvalore in euro ammontava alla fine dell'esercizio a 7.159 milioni.*

Il portafoglio dei titoli in valuta è composto da obbligazioni emesse in prevalenza da amministrazioni pubbliche estere e organismi internazionali. Il portafoglio è costituito per il 65 per cento da titoli denominati in dollari statunitensi; per il 20 per cento in yen; per il 15 per cento in sterline inglesi.

Le rimanenti attività in valuta, denominate principalmente in dollari, sono composte da depositi a termine (1.812 milioni), da conti correnti (925 milioni), da operazioni temporanee (307 milioni) e da banconote estere (4 milioni).

Tavola 22.10

Titoli in valuta - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	emessi da		Totale
	non residenti nell'area euro	residenti nell'area euro	
Consistenze iniziali	**22.875.909**	**321.818**	**23.197.727**
Aumenti	**31.808.827**	**516.468**	**32.325.295**
Acquisti (1)	31.457.282	494.076	31.951.358
Utili netti	351.545	3.575	355.120
Rivalutazioni nette da cambio (2)	–	18.817	18.817
Diminuzioni	**-33.117.216**	**-392.751**	**-33.509.967**
Vendite e rimborsi	-31.702.740	-378.246	-32.080.986
Rivalutazioni nette da prezzo (2)	-617.234	-7.907	-625.141
Rivalutazioni nette da cambio (2)	-608.753	–	-608.753
Premi e sconti	-125.037	-6.135	-131.172
Svalutazioni da prezzo (3)	-63.452	-463	-63.915
Consistenze finali	**21.567.520**	**445.535**	**22.013.055**

(1) Comprende gli adeguamenti al costo medio della valuta. – (2) In aumento/diminuzione dei conti di rivalutazione. – (3) A carico del conto economico.

Le operazioni temporanee riguardano vendite o acquisti a pronti con patto di riacquisto o rivendita a termine. Sono iscritte nello stato patrimoniale, rispettivamente, come debiti o crediti.

*La sottovoce 3.1.2 (*Attività in valuta estera verso residenti nell'area euro – operazioni temporanee*) includeva alla fine del 2008, per 6.141 milioni, i crediti per operazioni temporanee garantite da titoli verso controparti dell'area dell'euro connessi con il programma di rifinanziamento US dollar Term Auction Facility, non presenti al 31 dicembre 2009. Tale programma prevede che la Riserva federale fornisca dollari alla BCE nel quadro di un accordo per lo scambio di liquidità nelle rispettive valute (*swap line*), finalizzato all'offerta di finanziamenti in dollari a breve termine a controparti dell'area dell'euro. Contestualmente, la BCE attiva operazioni di* back-to-back swap *con le BCN che hanno adottato l'euro, le quali utilizzano i fondi in dollari per fornire, mediante operazioni temporanee o swap in valuta, liquidità alle controparti dell'area dell'euro. Le transazioni riguardanti le operazioni di* back-to-back swap *con la BCE sono regolate in conti intra Eurosistema (cfr.* Rapporti intra Eurosistema*).*

Le rimanenti passività in valuta, denominate prevalentemente in dollari, sono composte principalmente da posizioni debitorie (419 milioni) verso pubbliche amministrazioni, a fronte di anticipi ricevuti per la gestione del servizio di incassi e pagamenti all'estero.

Nella sottovoce 11.2 dell'attivo attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi *sono presenti investimenti in valuta estera che costituiscono un'autonoma posizione rispetto alle attività e passività in valuta qui illustrate (cfr.* Portafoglio titoli*).*

Operazioni di politica monetaria (voce 5 dell'attivo e voce 2 del passivo)

Nella tavola 22.11 sono illustrate le operazioni effettuate dalla Banca nel quadro della politica monetaria unica dell'Eurosistema; i *covered bonds* acquistati per finalità di politica monetaria sono commentati nel paragrafo *Portafoglio titoli*. Il totale degli attivi di politica monetaria dell'Eurosistema ammonta a 749.906 milioni, dei quali 27.156

milioni detenuti dall'Istituto. In base a quanto disposto dall'art. 32.4 dello Statuto del SEBC, i rischi derivanti dalle operazioni di politica monetaria possono essere ripartiti, allorché si concretizzino, fra le BCN dell'Eurosistema in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale della BCE.

Tavola 22.11

Operazioni di politica monetaria
(migliaia di euro)

VOCI		31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
Rifinanziamento a istituzioni creditizie (voce 5)				
5.1	operazioni di rifinanziamento principali	1.945.114	12.979.778	-11.034.664
5.2	operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	25.192.670	36.975.612	-11.782.942
5.3	operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
5.4	operazioni temporanee di tipo strutturale	–	–	–
5.5	operazioni di rifinanziamento marginale	–	382.610	-382.610
5.6	crediti connessi a richieste di margini	18.280	6.218	12.062
Totale		**27.156.064**	**50.344.218**	**-23.188.154**
Passività verso istituzioni creditizie (voce 2)				
2.1	conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	26.282.721	28.434.547	-2.151.826
2.2	depositi *overnight*	8.030.403	6.966.292	1.064.111
2.3	depositi a tempo determinato	–	–	–
2.4	operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
2.5	depositi relativi a richieste di margini	–	40.524	-40.524
Totale		**34.313.124**	**35.441.363**	**-1.128.239**

Dal lato dell'attivo, le *operazioni di rifinanziamento principali* hanno presentato, in linea con lo scorso anno, una diminuzione sia nel dato di fine esercizio sia nella consistenza media (da 11.879 a 6.248 milioni). Le *operazioni di rifinanziamento a più lungo termine*, pur confermando una crescita sostenuta nel valore medio dell'anno (da 7.988 a 24.041 milioni) hanno mostrato una riduzione nel valore di fine esercizio. Le *operazioni di rifinanziamento marginale*, non presenti alla fine dell'esercizio, hanno evidenziato, nel dato medio dell'anno, una diminuzione (da 76 a 8 milioni). Nel 2009 non sono state attivate né *operazioni temporanee di fine-tuning* né *operazioni temporanee di tipo strutturale*.

L'andamento degli attivi di politica monetaria è stato influenzato dalle misure non convenzionali adottate dall'Eurosistema al fine di fronteggiare gli effetti negativi che la crisi finanziaria ha avuto sulla situazione di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro. In particolare, l'attuazione di tali misure ha riguardato: la conduzione di tutte le operazioni di immissione di liquidità mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti; l'ampliamento delle garanzie ammesse; l'aumento della frequenza e l'allungamento delle scadenze delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine; la decisione di acquistare covered bonds *denominati in euro ed emessi da controparti dell'area dell'euro (cfr.* Portafoglio titoli*).*

Dal lato del passivo, i depositi detenuti dagli istituti di credito per assolvere agli obblighi di riserva, in diminuzione nel dato di fine anno, hanno presentato un aumento della consistenza media (da 22.882 a 25.321 milioni). I *depositi overnight* hanno mostrato una crescita sia nel dato di fine anno sia nella consistenza media (da 1.731 a 2.522 milioni); in diminuzione la consistenza media dei *depositi a tempo determinato* (da 277 a 194 milioni). Non sono state attivate, come nel 2008, *operazioni temporanee di fine-tuning.*

Altri crediti verso istituzioni creditizie dell'area euro (voce 6 dell'attivo)

La voce aumenta di 205 milioni (da 154 a 359) e si riferisce, in particolare, alle disponibilità (172 milioni) relative alla gestione del servizio di incassi e pagamenti in euro all'estero per conto delle pubbliche amministrazioni, nonché a operazioni di pronti contro termine su titoli in euro (100 milioni).

Portafoglio titoli (voci 7 e 8, sottovoce 11.2 dell'attivo)

Il portafoglio titoli della Banca comprende soprattutto titoli obbligazionari in euro, nonché azioni, partecipazioni, ETF e quote di OICR, in euro e in valuta. Il portafoglio include inoltre *covered bonds* detenuti per finalità di politica monetaria, acquistati dall'Istituto sulla base del programma annunciato il 7 maggio 2009 dal Consiglio direttivo della BCE (cfr. il paragrafo: *Principi, criteri e schemi di bilancio*). I titoli facenti parte delle riserve valutarie sono commentati nell'aggregato *Oro, attività e passività in valuta*.

Tavola 22.12

Portafoglio titoli - consistenze
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
A. TITOLI A FRONTE DI RISERVE, ACCANTONAMENTI E FONDI (sottovoce 11.2)			
1. Titoli detenuti sino alla scadenza e altri investimenti permanenti	**27.415.221**	**23.393.824**	**4.021.397**
a) di Stato	27.073.352	23.052.211	4.021.141
b) altre obbligazioni	177.176	176.920	256
c) azioni e partecipazioni	164.693	164.693	–
– di società ed enti controllati	*107.949*	*107.949*	–
– di altre società ed enti	*2.196*	*2.196*	–
– di altre società ed enti in valuta	*54.548*	*54.548*	–
2. Titoli diversi da quelli detenuti sino alla scadenza e da altri investimenti permanenti	**7.467.506**	**5.419.769**	**2.047.737**
a) di Stato	141.382	138.120	3.262
b) altre obbligazioni	29.295	28.393	902
c) azioni e partecipazioni	5.120.730	4.408.437	712.293
– di società ed enti controllati	*23.968*	*19.650*	*4.318*
– di altre società ed enti	5.096.762	4.388.787	707.975
d) ETF e quote di OICR	2.176.099	844.819	1.331.280
di cui: *in valuta*	*511.918*	*149.258*	*362.660*
Totale A	**34.882.727**	**28.813.593**	**6.069.134**
B. ALTRI TITOLI IN EURO (voci 7 e 8)			
1. Titoli detenuti sino alla scadenza	**64.213.846**	**54.785.528**	**9.428.318**
a) obbligazioni detenute per finalità di politica monetaria (sottovoce 7.1)	5.014.842	–	5.014.842
b) di Stato (sottovoce 7.2)	41.389.879	36.824.502	4.565.377
c) altre obbligazioni (sottovoce 7.2)	49.289	49.086	203
d) di Stato da concambio e ammassi (voce 8)	17.759.836	17.911.940	-152.104
2. Titoli diversi da quelli detenuti sino alla scadenza	**4.254.541**	**4.354.036**	**-99.495**
a) di Stato (voce 7.2)	4.254.541	4.354.036	-99.495
Totale B	**68.468.387**	**59.139.564**	**9.328.823**
Totale A+B	**103.351.114**	**87.953.157**	**15.397.957**

Al fine di rappresentare in bilancio i titoli detenuti per finalità di politica monetaria separatamente dal restante portafoglio, la voce 7 *titoli emessi da residenti nell'area euro* è stata suddivisa in due sottovoci, la 7.1 *titoli detenuti per finalità di politica monetaria* e la 7.2 *altri titoli*. La prima accoglie i *covered bonds* acquistati dall'Istituto a partire dal luglio 2009; la seconda include gli altri titoli, non connessi con le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, che nell'anno precedente costituivano l'intera voce 7.

Nel dettaglio:

A) i titoli a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (sottovoce 11.2 *attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi*), sono denominati in euro e, in minima parte, in valuta. L'aggregato è costituito per il 79 per cento da titoli obbligazionari e per la rimanente parte da azioni, partecipazioni, ETF e quote di OICR. Gli investimenti azionari riguardano in massima parte titoli quotati. Gli acquisti netti dell'esercizio hanno interessato maggiormente il comparto dei titoli di Stato.

La Banca effettua investimenti in ETF e quote di OICR denominati in valuta estera. La relativa posizione è coperta dal rischio di cambio attraverso vendite a termine della corrispondente valuta.

Tavola 22.13

Titoli a fronte di riserve, accantonamenti e fondi - movimenti (sottovoce 11.2)
(migliaia di euro)

VOCI	Titoli obbligazionari		Azioni e partecipazioni		ETF e quote di OICR (1)	Totale
	detenuti sino alla scadenza	diversi da quelli detenuti sino alla scadenza	investimenti permanenti	investimenti non permanenti		
Consistenze iniziali	**23.229.131**	**166.513**	**164.693**	**4.408.437**	**844.819**	**28.813.593**
Aumenti	**9.484.787**	**4.771**	**–**	**900.965**	**1.331.852**	**11.722.375**
Acquisti	9.484.787	–	–	307.712	931.790	10.724.289
Utili netti	–	–	–	29.334	–	29.334
Rivalutazioni nette da prezzo (2)	–	4.771	–	563.919	381.619	950.309
Rivalutazioni nette da cambio (2)	–	–	–	–	18.443	18.443
Diminuzioni	**-5.463.390**	**-607**	**–**	**-188.672**	**-572**	**-5.653.241**
Vendite e rimborsi	-5.388.780	–	–	-165.660	–	-5.554.440
Premi e sconti netti	-74.610	-607	–	–	–	-75.217
Svalutazioni da prezzo (3)	–	–	–	-23.012	–	-23.012
Svalutazioni da cambio (4)	–	–	–	–	-572	-572
Consistenze finali	**27.250.528**	**170.677**	**164.693**	**5.120.730**	**2.176.099**	**34.882.727**

(1) Gli acquisti comprendono gli adeguamenti al costo medio della valuta. – (2) In aumento/diminuzione dei conti di rivalutazione. Per i titoli in valuta, la voce non comprende la componente valutativa delle operazioni di copertura. – (3) A carico del conto economico. – (4) A carico del conto economico per la parte eventualmente eccedente le plusvalenze sugli strumenti finanziari di copertura dal rischio di cambio.

Le partecipazioni di controllo si riferiscono alla Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie spa (SIDIEF) e alla Bonifiche Ferraresi spa (tavola 22.14). Tra le altre partecipazioni sono presenti, nel comparto degli investimenti permanenti, le azioni della BRI, denominate in DSP e valutate a prezzi e cambi storici; la partecipazione della Banca in tale organismo è pari al 9,61 per cento.

Tavola 22.14

Partecipazioni in società controllate e collegate (1)

SOCIETÀ	Dati alla fine del 2009				Dati della partecipata relativi all'esercizio 2009		
	Azioni possedute	Partecipazione al capitale %	Valore		Patrimonio netto	Utile/ perdita	Dividendi distribuiti
			Nominale	Bilancio			
			(migliaia di euro)				
Società Italiana di Iniziative Edilizie e Fondiarie S.p.A. - Milano (Capitale euro 107.000.000 in 107.000 azioni da euro 1.000)	107.000	100,0	107.000	105.600	134.523	2.231	1.926
Bonifiche Ferraresi S.p.A. - Roma (Capitale euro 5.793.750 in 5.625.000 azioni da euro 1,03)	3.508.533	62,4	3.614	26.316	115.362	-212	–

(1) La colonna *Azioni possedute* comprende tutte le categorie di azioni. La colonna *Partecipazione al capitale* è data dal totale delle azioni possedute diviso il totale delle azioni costituenti il capitale sociale al 31.12.2009. Il *Patrimonio netto* alla data di riferimento non comprende i dividendi da distribuire agli azionisti.

B) gli altri titoli in euro sono costituiti esclusivamente da obbligazioni. In particolare, sono esposti:

- nella sottovoce 7.1 (*titoli detenuti per finalità di politica monetaria*). Riguardano i *covered bonds* emessi da controparti dell'area dell'euro acquistati dall'Istituto in seguito alla decisione del Consiglio direttivo della BCE del 7 maggio 2009;
- nella sottovoce 7.2 (*altri titoli*). L'aggregato è costituito per il 53 per cento da titoli obbligazionari emessi dallo Stato italiano e, per la restante parte, prevalentemente da altri Stati membri dell'area dell'euro;
- nella voce 8 (*crediti verso la Pubblica amministrazione*). Riguardano i titoli assegnati all'Istituto in seguito al concambio *ex lege* 289 del 2002 e a fronte delle cessate gestioni degli ammassi obbligatori.

Tavola 22.15

Altri titoli in euro - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Titoli obbligazionari				Totale
	detenuti sino alla scadenza		diversi da quelli detenuti sino alla scadenza (sottovoce 7.2)	detenuti sino alla scadenza (voce 8)	
	(sottovoce 7.1)	(sottovoce 7.2)			
Consistenze iniziali	**–**	**36.873.588**	**4.354.036**	**17.911.940**	**59.139.564**
Aumenti	**5.020.563**	**8.674.048**	**3.348.772**	**–**	**17.043.383**
Acquisti	5.020.563	8.674.048	3.280.225	–	16.974.836
Utili netti	–	–	68.547	–	68.547
Diminuzioni	**-5.721**	**-4.108.468**	**-3.448.267**	**-152.104**	**-7.714.560**
Vendite e rimborsi	–	-3.891.500	-3.382.850	-49.878	-7.324.228
Rivalutazioni nette (1)	–	–	-17.761	–	-17.761
Premi e sconti netti	-5.721	-216.968	-34.591	-102.226	-359.506
Svalutazioni (2)	–	–	-13.065	–	-13.065
Consistenze finali	**5.014.842**	**41.439.168**	**4.254.541**	**17.759.836**	**68.468.387**

(1) In aumento/diminuzione dei conti di rivalutazione. – (2) A carico del conto economico.

I titoli di Stato *ex lege* 289 del 2002 sono rappresentati da BTP, emessi a condizioni di mercato, ricevuti nel 2002 in concambio dei titoli di Stato all'1 per cento in precedenza assegnati alla Banca in conversione del preesistente conto corrente di tesoreria (*ex lege* 26 novembre 1993, n. 483). La riduzione di 102 milioni corrisponde alla rilevazione annua della differenza tra il prezzo di acquisto e quello di rimborso (*discount*).

I titoli rivenienti dalle cessate gestioni degli ammassi obbligatori sono costituiti da BTP infruttiferi; la diminuzione di 50 milioni è da ascrivere alla quota annuale di rimborso.

Una residua parte (34 milioni) dei crediti per ammassi obbligatori, pure inclusa nella voce 8, risulta non convertita in titoli in quanto la normativa di riferimento subordinava l'emissione degli stessi all'approvazione da parte della Corte dei conti delle rendicontazioni delle gestioni dalle quali traggono origine tali crediti. In seguito ai provvedimenti legislativi intervenuti sulla materia, la Banca è in attesa delle determinazioni del Ministero dell'Economia e delle finanze per la definizione delle modalità di rimborso della somma. È rilevato anche il credito (6 milioni), acquisito dall'Ufficio italiano dei cambi (UIC), nei confronti del Tesoro per rapporti intercorsi in sede di esecuzione dell'Accordo italo argentino del 13 ottobre 1947; a fronte di tale credito è iscritto, per pari importo, uno specifico fondo di svalutazione.

Tra i titoli detenuti sino alla scadenza sono presenti titoli il cui valore di libro (9.875 milioni) risulta superiore alla valutazione ai prezzi di mercato di fine esercizio (9.848 milioni). I titoli in questione, non ravvisandosi situazioni particolari riferibili alla posizione dell'emittente, sono mantenuti al costo conformemente ai criteri contabili dell'Eurosistema.

Rapporti intra Eurosistema (voce 9 dell'attivo e voce 9 del passivo)

Tavola 22.16

Rapporti con la BCE e con le altre BCN dell'area euro
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
Attivo			
9.1 partecipazione al capitale della BCE	736.442	721.792	14.650
9.2 crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.198.857	7.217.925	-19.068
9.4 altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	55.275.886	23.452.284	31.823.602
Totale	**63.211.185**	**31.392.001**	**31.819.184**
Passivo			
9.2 passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	10.358.203	13.313.089	-2.954.886
Totale	**10.358.203**	**13.313.089**	**-2.954.886**

Dal lato dell'attivo:

– è aumentata di 15 milioni la *partecipazione al capitale della BCE* per l'effetto congiunto:
  a) dell'adeguamento quinquennale della quota di partecipazione al capitale sottoscritto, che ha determinato una riduzione di 2 milioni;
  b) della rideterminazione della quota di patrimonio netto della BCE di pertinenza delle banche centrali aderenti all'Eurosistema, che ha comportato per l'Istituto un aumento di 17 milioni.

– sono diminuiti di 19 milioni i *crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE*, in conseguenza del citato adeguamento quinquennale;

Sulla base dell'art. 28 dello Statuto del SEBC, le BCN 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, adeguato con cadenza quinquennale oppure ogniqualvolta un nuovo paese aderisce all'UE. Dall'istituzione della BCE l'ultimo adeguamento quinquennale è avvenuto il 1° gennaio 2009; la quota di partecipazione al capitale della BCE della Banca d'Italia è passata dal 12,5297 al 12,4966 per cento. Tale quota, considerando le sole BCN aderenti all'Eurosistema, si attestava alla fine del 2009 al 17,9056 per cento.

I crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE rappresentano il credito fruttifero, denominato in euro e iscritto all'avvio della terza fase della UEM, a fronte del conferimento alla stessa di oro, titoli esteri e valute, effettuato dalla Banca in proporzione alla propria quota di sottoscrizione al capitale della BCE, al pari delle altre BCN dell'Eurosistema (cfr. il paragrafo Commento alle voci del conto economico: Interessi attivi netti*).*

– sono aumentati gli *altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)* che riguardano essenzialmente l'operatività del sistema TARGET2. Quest'ultima ha determinato una posizione complessiva creditoria in aumento di 31.834 milioni (da 22.919 a 54.753); in aumento anche la consistenza media (passata da 40.629 a 59.065). Alla fine del 2009 la sottovoce comprendeva inoltre: a) il credito di 141 milioni verso la BCE relativo alla restituzione del reddito da signoraggio del 2009 (217 nel 2008, cfr. il paragrafo *Commento alle voci del conto economico: Rendite da partecipazioni*); b) il credito di 382 milioni derivante dal risultato netto della redistribuzione del reddito monetario del 2009, per 373 milioni (316 milioni nel 2008), e dalla rideterminazione di quello del 2007 e 2008, per 9 milioni (cfr. il paragrafo *Commento alle voci del conto economico: Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario* e anche *Proventi e oneri straordinari*).

Le passività sono interamente riferibili, come nel 2008, all'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema (cfr. il paragrafo: *Principi, criteri e schemi di bilancio*).

Altre attività (voce 11 dell'attivo)

La voce è composta prevalentemente da titoli (cfr. *Portafoglio titoli*) e da *imposte differite attive* connesse essenzialmente con il riporto delle perdite fiscali pregresse.

Tavola 22.17

Altre attività (voce 11)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
11.1 cassa (monete in euro e lire)	28.776	35.622	-6.846
11.2 attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	34.882.727	28.813.593	6.069.134
11.3 immobilizzazioni immateriali	35.251	36.034	-783
11.4 immobilizzazioni materiali	3.425.586	3.570.054	-144.468
11.5 ratei e risconti	1.678.070	1.484.285	193.785
11.6 imposte differite attive	6.019.937	6.412.807	-392.870
11.7 diverse	2.092.669	3.409.564	-1.316.895
altri investimenti a garanzia del TQP	*96.501*	*95.697*	*804*
attività del Fondo pensione complementare	*143.104*	*106.273*	*36.831*
altre partite	*1.853.064*	*3.207.594*	*-1.354.530*
Totale	**48.163.016**	**43.761.959**	**4.401.057**

La composizione e i movimenti dell'anno delle *immobilizzazioni immateriali* (sottovoce 11.3) sono illustrati nella tavola 22.18.

Tavola 22.18

Immobilizzazioni immateriali (sottovoce 11.3) - consistenze e movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Procedure, studi e progettazioni	Canoni pluriennali per software in licenza d'uso	Altre	Immobiliz-zazioni in corso e acconti	Totale
Consistenze iniziali	**20.080**	**6.394**	**926**	**8.634**	**36.034**
Aumenti	**24.454**	**6.098**	**685**	**20.291**	**51.528**
Acquisti e spese incrementative (1)	–	6.098	685	20.291	27.074
Trasferimenti	24.454	–	–	–	24.454
Diminuzioni	**-20.988**	**-6.078**	**-789**	**-24.456**	**-52.311**
Ammortamenti	-20.988	-6.078	-789	–	-27.855
Trasferimenti	–	–	–	-24.456	-24.456
Consistenze finali	**23.546**	**6.414**	**822**	**4.469**	**35.251**

(1) Inclusi incrementi di attività immateriali sviluppate internamente.

La composizione e i movimenti dell'anno delle *immobilizzazioni materiali* (sottovoce 11.4) sono illustrati nelle tavole 22.19 e 22.21.

Tavola 22.19

Immobilizzazioni materiali (immobili) - consistenze e movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Immobili a fini istituzionali		Immobili a investimento acc.ti a garanzia del TQP		Totale
	Fabbricati	Terreni (1)	Fabbricati	Terreni (1)	
Consistenze iniziali lorde	**3.348.856**	**1.494.889**	**382.057**	**177.088**	**5.402.890**
Fondi di ammortamento	-1.411.831	-474.458	-62.309	-21.188	-1.969.786
Consistenze iniziali nette	**1.937.025**	**1.020.431**	**319.748**	**155.900**	**3.433.104**
Aumenti	**1.690**	**1.121**	**18**	**–**	**2.829**
Acquisti e spese incrementative	1.687	1.121	18	–	2.826
Altre variazioni (costo)	6	–	–	–	6
Altre variazioni (fondo amm.to)	-3	–	–	–	-3
Diminuzioni	**-127.089**	**-253**	**-7.194**	**–**	**-134.536**
Vendite e/o dismissioni (costo)	-251	-464	–	–	-715
Vendite e/o dismissioni (fondo amm.to)	85	211	–	–	296
Ammortamenti	-126.923	–	-7.194	–	-134.117
Consistenze finali nette	**1.811.626**	**1.021.299**	**312.572**	**155.900**	**3.301.397**
Fondi di ammortamento	-1.538.672	-474.247	-69.503	-21.188	-2.103.610
Consistenze finali lorde	**3.350.298**	**1.495.546**	**382.075**	**177.088**	**5.405.007**

(1) A partire dall'esercizio 2006 i terreni, compresi quelli su cui insistono i fabbricati, non sono soggetti ad ammortamento.

Tavola 22.20

Rivalutazioni degli immobili

VOCI	Immobili a fini istituzionali		Immobili a investimento acc.ti a garanzia del TQP	
	Numero immobili	Ammontare della rivalutazione (milioni di euro)	Numero immobili	Ammontare della rivalutazione (milioni di euro)
Rivalutazione L. 19 marzo 1983, n. 72	114	623	15	51
Rivalutazione L. 29 dicembre 1990, n. 408	147	655	60	148
Rivalutazione L. 30 dicembre 1991, n. 413	36	11	26	8
Rivalutazione L. 21 novembre 2000, n. 342	151	915	64	91
Rivalutazione L. 23 dicembre 2005, n. 266	158	1.581	69	126

Tavola 22.21

Immobilizzazioni materiali (altre) - consistenze e movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Mobili	Impianti	Monete e collezioni	Immob.ni in corso e acconti	Totale
Consistenze iniziali lorde	**157.067**	**491.749**	**2.055**	**3.297**	**654.168**
Fondi di ammortamento	-127.663	-389.555	–	–	-517.218
Consistenze iniziali nette	**29.404**	**102.194**	**2.055**	**3.297**	**136.950**
Aumenti	**10.580**	**7.462**	**–**	**3.483**	**21.525**
Acquisti e spese incrementative	10.580	7.439	–	3.483	21.502
Trasferimenti	–	23	–	–	23
Diminuzioni	**-7.341**	**-26.922**	**–**	**-23**	**-34.286**
Vendite e/o dismissioni (costo)	-7.912	-7.553	–	–	-15.465
Vendite e/o dismissioni (fondo amm.to)	7.748	7.552	–	–	15.300
Ammortamenti	-7.174	-26.921	–	–	-34.095
Trasferimenti	–	–	–	-23	-23
Altre variazioni (costo)	-6	–	–	–	-6
Altre variazioni (fondo amm.to)	3	–	–	–	3
Consistenze finali nette	**32.643**	**82.734**	**2.055**	**6.757**	**124.189**
Fondi di ammortamento	-127.086	-408.924	–	–	-536.010
Consistenze finali lorde	**159.729**	**491.658**	**2.055**	**6.757**	**660.199**

Il valore di mercato del patrimonio immobiliare della Banca alla fine dell'anno era di 4.172 milioni per gli immobili a fini istituzionali e di 1.305 milioni per quelli a garanzia del TQP.

I *ratei e risconti* (sottovoce 11.5) includono:

Tavola 22.22

Ratei e risconti (sottovoce 11.5)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
Ratei attivi	**1.673.531**	**1.478.980**	**194.551**
interessi da titoli in euro	1.497.754	1.278.399	219.355
interessi da operazioni di rifinanziamento	43.462	43.916	-454
interessi da titoli in valuta	126.748	134.540	-7.792
interessi da attività diverse in valuta	5.505	22.037	-16.532
altri	62	88	-26
Risconti attivi	**4.539**	**5.305**	**-766**
su spese di amministrazione	4.539	5.305	-766
Totale	**1.678.070**	**1.484.285**	**193.785**

Le *imposte differite attive* (sottovoce 11.6) sono diminuite di 393 milioni per l'effetto congiunto:

- del recupero, per 284,5 milioni, delle imposte relative al riporto in avanti delle perdite fiscali degli esercizi 2002-04;
- della diminuzione, per 100 milioni, della fiscalità differita attiva sul fondo connesso con le operazioni di politica monetaria (cfr. *Accantonamenti e Fondo rischi generali*);
- della diminuzione, per 8 milioni, delle imposte differite derivanti da altre componenti economiche.

Tavola 22.23

Imposte differite attive
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009				31.12.2008			
	Differenze temporanee	Ires (1)	IRAP (2)	Totale differite attive	Differenze temporanee	Ires	IRAP	Totale differite attive
Perdita fiscale esercizio 2002	20.776.342	5.713.494	–	5.713.494	21.573.182	5.932.625	–	5.932.625
Perdita fiscale esercizio 2004	–	–	–	–	230.703	63.443	–	63.443
Accantonamento al fondo per operazioni politica monetaria	721.080	198.297	34.385	232.682	1.031.193	283.578	49.081	332.659
Oneri maturati per il personale e non erogati	134.122	36.884	–	36.884	143.214	39.384	–	39.384
di cui: *misure di sostegno*	*49.890*	*13.720*	–	*13.720*	*59.148*	*16.266*	–	*16.266*
Ammortamenti civilistici non dedotti fiscalmente	136.636	37.575	6.515	44.090	160.137	44.038	7.622	51.660
di cui: *rivalutazione L. 266/2005*	*116.910*	*32.150*	*5.575*	*37.725*	*138.890*	*38.195*	*6.611*	*44.806*
Altre (3)	303	83	12	95	2.916	802	23	825
Totale	**21.768.483**	**5.986.333**	**40.912**	**6.027.245**	**23.141.345**	**6.363.870**	**56.726**	**6.420.596**

Imposte differite passive
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009				31.12.2008			
	Differenze temporanee	Ires (1)	IRAP (2)	Totale differite passive	Differenze temporanee	Ires	IRAP	Totale differite passive
Utili da realizzo su titoli, immobili e altri beni (4)	10.626	2.922	478	3.400	16.073	4.420	758	5.178
Ammortamenti su differenze per scorporo terreni (5)	15.949	4.386	761	5.147	12.251	3.369	583	3.952
Totale	**26.575**	**7.308** (6)	**1.239**	**8.547**	**28.324**	**7.789** (6)	**1.341**	**9.130**

(1) Calcolata con aliquota del 27,5 per cento. – (2) Calcolata con le aliquote in vigore. – (3) Relativamente alla voce *Altre* le differenze temporanee IRAP sono pari a 247 mila (493 mila per il 2008). – (4) Le differenze temporanee IRAP sono pari a 10.035 mila. – (5) Ammortamenti sui maggiori valori fiscali derivanti dallo scorporo delle aree dai fabbricati istituzionali suscettibili di cambio di destinazione. – (6) Le imposte differite passive a fini Ires vengono incluse, con segno negativo, nella sottovoce 11.6 *imposte differite attive* (quelle ai fini IRAP vengono incluse nel fondo imposte). Pertanto, l'ammontare complessivo delle imposte differite comprese in tale sottovoce è pari a 6.020 milioni (6.413 nel 2008).

L'ammontare delle imposte differite viene determinato sulla base delle aliquote fiscali che si ritiene saranno in vigore al momento in cui le differenze temporanee che le hanno generate si annulleranno. Le imposte differite attive iscritte in bilancio originano, prevalentemente, dal riporto in avanti della residua perdita fiscale derivante dall'operazione di concambio ex lege *289 del 2002. Le perdite fiscali relative al 2003 e al 2004 risultano integralmente utilizzate alla fine del 2009. Il regime di riporto è*

stabilito nell'art. 65 della legge 289 del 2002, come modificato dalla legge 248 del 2005, in virtù del quale la perdita è compensabile sine die *nei limiti del 50 per cento dell'ammontare dell'imponibile Ires di ciascun anno. L'iscrizione delle imposte differite attive nello stato patrimoniale si basa sulla ragionevole certezza – tenuto conto delle prospettive reddituali dell'Istituto e della normativa tributaria di riferimento – di pervenire all'integrale scomputo delle pregresse perdite fiscali.*

Tra le altre componenti economiche che determinano l'iscrizione di imposte differite attive si segnalano le assegnazioni al fondo oneri per il personale e gli ammortamenti non ancora dedotti in sede fiscale (di cui una parte riferibile alla rivalutazione degli immobili operata ai sensi della legge 23 dicembre 2005, n. 266).

I movimenti dell'anno delle imposte differite attive e passive sono illustrati nelle tavole 22.41 e 22.42 del paragrafo: *Commento alle voci del conto economico*.

Tra le *diverse* (sottovoce 11.7) è allocato il totale di bilancio del Fondo pensione complementare a contribuzione definita per il personale assunto dal 28 aprile 1993, che trova contropartita nella sottovoce 11.3 delle *altre passività*. Le altre partite sono composte prevalentemente da crediti di imposta (e relativi interessi) riferiti a esercizi precedenti nonché da acconti per Ires e IRAP versati nel 2009.

Banconote in circolazione (voce 1 del passivo)

La circolazione, che rappresenta la quota (16,5 per cento) di circolazione dell'Eurosistema di pertinenza della Banca d'Italia (cfr. il paragrafo: *Principi, criteri e schemi di bilancio*), è aumentata di 6.681 milioni (da 126.159 a 132.840). La circolazione effettiva, senza tener conto degli aggiustamenti relativi alla sua ripartizione all'interno dell'Eurosistema, è aumentata di 3.726 milioni (da 139.472 a 143.198); la consistenza media, passata da 126.816 a 135.409 milioni, è cresciuta del 7 per cento, rispetto all'11 per cento registrato nell'area dell'euro.

Passività in euro verso la Pubblica amministrazione e altre controparti (voce 4 del passivo)

La voce si riferisce in massima parte ai depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia. Le altre passività includono, in particolare, altre disponibilità del Tesoro per 1.115 milioni (187 nel 2008) e posizioni debitorie verso pubbliche amministrazioni a fronte di anticipi ricevuti per la gestione del servizio di incassi e pagamenti in euro verso l'estero per 133 milioni (74 nel 2008).

Tavola 22.24

Passività verso altri residenti nell'area euro (voce 4)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
4.1 Pubblica amministrazione	31.026.788	19.412.943	11.613.845
4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*29.708.703*	*19.095.319*	*10.613.384*
4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*37.490*	*19.793*	*17.697*
4.1.3 altre passività	*1.280.595*	*297.831*	*982.764*
4.2 altre controparti	372	283	89
Totale	**31.027.160**	**19.413.226**	**11.613.934**

Rispetto al 2008, le disponibilità del Tesoro sono risultate in sensibile aumento sia nel saldo di fine esercizio sia nella consistenza media annua, che è passata da 23.588

a 44.018 milioni; analogo andamento ha presentato il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, la cui consistenza media è passata da 20 a 28 milioni.

Passività in euro verso non residenti nell'area euro (voce 5 del passivo)

Si riferiscono essenzialmente ad *altre passività* per 312 milioni (201 nell'esercizio 2008) connesse, principalmente, con i rapporti con la clientela ERMS (Eurosystem Reserve Management Services).

Le BCN dell'Eurosistema possono offrire, secondo un quadro di regole e di condizioni economiche armonizzate, servizi di gestione delle riserve in euro (servizi ERMS) a banche centrali e organismi governativi di paesi che non hanno adottato l'euro, nonché a organismi internazionali.

Altre passività (voce 11 del passivo)

La voce comprende le componenti di seguito riportate:

Tavola 22.25

Altre passività (voce 11)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
11.1 vaglia cambiari	384.352	509.461	-125.109
11.2 ratei e risconti	39.988	80.949	-40.961
11.3 diverse	1.867.906	2.053.461	-185.555
banconote in lire non ancora presentate per la conversione al netto degli acconti all'Erario	*671.451*	*709.209*	*-37.758*
passività del Fondo pensione complementare	*143.104*	*106.273*	*36.831*
altre partite	*1.053.351*	*1.237.979*	*-184.628*
Totale	**2.292.246**	**2.643.871**	**-351.625**

I *ratei e risconti* (sottovoce 11.2) sono di seguito dettagliati:

Tavola 22.26

Ratei e risconti (sottovoce 11.2)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
Ratei passivi	**39.938**	**80.862**	**-40.924**
interessi su depositi di riserva	19.351	37.232	-17.881
interessi su passività in valuta	3.043	12.960	-9.917
interessi su conto disponibilità del Tesoro	14.329	27.460	-13.131
spese di amministrazione	3.142	2.821	321
altri	73	389	-316
Risconti passivi	**50**	**87**	**-37**
fitti attivi	50	87	-37
Totale	**39.988**	**80.949**	**-40.961**

La sottovoce *diverse* (11.3) include, tra l'altro, le banconote in lire non ancora presentate per la conversione, al netto dei due acconti già riconosciuti al Tesoro a fronte dei biglietti che presumibilmente non verranno presentati per il cambio entro i termini di prescrizione.

L'art. 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 art. 87 della legge 289 del 2002, sono stati riconosciuti all'Erario due acconti calcolati sulla base dell'ammontare stimato delle banconote in lire che si presumeva non venissero presentate per la conversione in euro entro il 28 febbraio 2012; tali acconti, tenendo conto delle banconote nel frattempo giunte a prescrizione e riconosciute al Tesoro in via definitiva, si ragguagliano a 662 milioni. Ove l'andamento delle conversioni dovesse eccedere quello stimato, la Banca procederà al regolamento del relativo importo con addebito nei confronti dell'Erario.

Accantonamenti e Fondo rischi generali (voci 12 e 14 del passivo)

Le consistenze e i movimenti degli *accantonamenti* (voce 12) sono riportati nella tavola 22.27.

Tavola 22.27

Accantonamenti (voce 12) - consistenze e movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Fondo assicurazione danni	Fondo imposte (1)	Fondo per operazioni di politica monetaria Eurosistema	Accantonamenti diversi per il personale				Totale
				a garanzia del TQP	fondo oneri per il personale	per TFR (2)	sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	
Consistenze iniziali	**309.874**	**434.344**	**1.031.193**	**6.290.060**	**175.703**	**2.656**	**2.095**	**8.245.925**
Aumenti	**–**	**412.598**	**–**	**88.769**	**85.630**	**209**	**71**	**587.277**
Accantonamento dell'esercizio	–	412.300	–	88.769	85.630	135	71	586.905
Altre variazioni in aumento	–	298	–	–	–	74	–	372
Diminuzioni	**–**	**-423.470**	**-310.113**	**-79**	**-93.405**	**-54**	**-26**	**-827.147**
Utilizzo nell'esercizio	–	-423.099	–	-79 (3)	-93.405	-51	-26	-516.660
Altre variazioni in diminuzione	–	-371	-310.113	–	–	-3	–	-310.487
Consistenze finali	**309.874**	**423.472**	**721.080**	**6.378.750**	**167.928**	**2.811**	**2.140**	**8.006.055**

(1) Le movimentazioni del *Fondo imposte* includono quelle relative all'imposta sostitutiva per il riallineamento tra valori civilistici e fiscali. Le *Altre variazioni* includono la variazione della fiscalità differita passiva ai fini IRAP. – (2) Include il TFR del personale a contratto e quello dei dipendenti maturato precedentemente all'adesione al Fondo pensione complementare. – (3) Comprende il trasferimento dell'indennità di fine rapporto degli aderenti al Fondo pensione complementare.

La riduzione dei *fondi rischi specifici* (sottovoce 12.1) è da ascrivere principalmente al ridimensionamento, per 310 milioni, del fondo connesso con le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. In base a quanto disposto dall'art. 32.4 dello Statuto del SEBC, gli accantonamenti a fronte dei rischi di controparte derivanti dalle operazioni di politica monetaria sono costituiti da tutte le BCN degli Stati partecipanti all'area dell'euro in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale della BCE in essere nell'anno in cui gli eventi si manifestano. Il Consiglio direttivo della BCE, coerentemente con il principio generale di prudenza, ha rivisto l'ammontare del fondo complessivamente istituito dalle BCN nel precedente esercizio, quantificando in 4.011 milioni il livello dei rischi in essere al 31 dicembre 2009 (5.736 milioni alla fine del 2008). La riduzione è iscritta nei conti economici delle BCN dell'Eurosistema, secondo lo stesso criterio di proporzionalità dei rispettivi accantonamenti. La quota del fondo di pertinenza della Banca d'Italia è passata da

1.031 a 721 milioni (cfr. il paragrafo *Commento alle voci del conto economico: Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario*).

L'aumento degli *accantonamenti diversi per il personale* (sottovoce 12.2) è il risultato:

a) dell'aumento, per 89 milioni, degli accantonamenti a garanzia del TQP, che alla fine dell'anno ammontavano a 6.379 milioni (6.290 nel 2008). Di detto importo, la parte riferibile alle pensioni integrative era pari a 5.227 milioni mentre quella riguardante le indennità di fine rapporto si ragguagliava a 1.152 milioni;

b) della diminuzione, per 8 milioni, del fondo oneri per il personale, che alla fine dell'esercizio ammontava a 168 milioni. Di tale importo, 50 milioni erano riferibili alle misure di accompagnamento all'uscita connesse con la ristrutturazione territoriale dell'Istituto.

Il *fondo rischi generali* (voce 14) si è attestato alla fine del 2009 a 7.796 milioni (7.096 nel 2008) in seguito all'attribuzione di 700 milioni deliberata dal Consiglio superiore. Con l'assegnazione del 2009 continua il reintegro del fondo, dopo gli utilizzi resisi necessari in passati esercizi.

Conti di rivalutazione (voce 13 del passivo)

Accolgono le valutazioni al mercato di oro, valute, titoli e operazioni a termine (cfr. *Oro, attività e passività in valuta* e *Portafoglio titoli*).

Tavola 22.28

Conti di rivalutazione (voce 13)
(migliaia di euro)

VOCI	Consistenze iniziali	Utilizzi	Rivalutazioni nette	Consistenze finali
Rivalutazioni da cambio	**31.587.842**		**10.780.630**	**42.368.472**
di cui: *oro*	*29.574.514*		*11.414.804*	*40.989.318*
attività nette in valuta	*2.013.159*		*-634.005*	*1.379.154* (1)
attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	*169*		*-169*	– (1)
Rivalutazioni da prezzo	**2.291.739**		**307.407**	**2.599.146**
di cui: *titoli in valuta*	*780.245*		*-625.141*	*155.104*
titoli in euro	*75.839*		*-17.761*	*58.078*
attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	*1.435.655*		*950.309*	*2.385.964*
Rivalutazioni all'1.1.1999	**11**	**-3**	**–**	**8**
Totale	**33.879.592**	**-3**	**11.088.037**	**44.967.626**

(1) Tengono conto delle rivalutazioni nette relative alle operazioni a termine.

Capitale e riserve (voce 15 del passivo)

La voce si compone come segue:

Tavola 22.29

Capitale e riserve (voce 15)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008	Variazioni
15.1 Capitale sociale	**156**	**156**	**–**
15.2 Riserve statutarie (art. 39 Statuto)	**12.339.169**	**11.882.707**	**456.462**
ordinaria	6.076.391	5.859.575	216.816
straordinaria	6.262.778	6.023.132	239.646
15.3 Altre riserve	**7.739.511**	**7.739.511**	**–**
per rivalutazione monetaria L. 19.3.1983, n. 72	694.502	694.502	–
per rivalutazione L. 29.12.1990, n. 408	683.274	683.274	–
per rivalutazione L. 30.12.1991, n. 413	16.943	16.943	–
per rivalutazione L. 21.11.2000, n. 342	896.577	896.577	–
per rivalutazione L. 23.12.2005, n. 266	1.521.240	1.521.240	–
fondo speciale rinnovamento immobilizzazioni materiali	1.805.044	1.805.044	–
avanzo di confluenza UIC D.lgs. 21.11.2007, n. 231	2.121.931	2.121.931	–
Totale	**20.078.836**	**19.622.374**	**456.462**

I movimenti delle riserve ordinaria e straordinaria sono illustrati di seguito:

Tavola 22.30

Movimenti delle riserve ordinaria e straordinaria (sottovoce 15.2)
(migliaia di euro)

VOCI	Consistenze al 31.12.2008	Attribuzione utile 2008 ex art. 39 Statuto	Distribuzione ai partecipanti ex art. 40 Statuto (1)	Fruttato 2009 ex art. 40 Statuto	Consistenze al 31.12.2009
Ordinaria	5.859.575	35.042	-29.138	210.912	6.076.391
Straordinaria	6.023.132	35.042	-29.649	234.253	6.262.778
Totale	**11.882.707**	**70.084**	**-58.787**	**445.165**	**12.339.169**

(1) A valere sul fruttato dell'esercizio 2008.

La distribuzione delle quote relative al capitale sociale della Banca è riportata nella tavola 22.31.

Tavola 22.31

Quote di partecipazione al capitale

DETENTORI	A fine 2009				A fine 2008			
	Enti	Quote (1)	%	Voti	Enti	Quote (1)	%	Voti
Con diritto di voto	58	299.934	100	539	58	299.934	100	539
Spa esercenti attività bancaria, comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20.11.90, n. 356	*51*	*253.434*	*84*	*418*	*51*	*253.434*	*84*	*418*
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	66	..		6	66	..	
Spa esercenti attività bancaria, comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20.11.90, n. 356	*6*	*66*	..		*6*	*66*	..	
Totale	**64**	**300.000**	**100**	**539**	**64**	**300.000**	**100**	**539**

(1) Il valore nominale della singola quota è di euro 0,52.

Conti d'ordine

Il totale dei conti d'ordine del 2009 è pari a 255.011 milioni.

Tavola 22.32

Conti d'ordine
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2009	31.12.2008 (1)	Variazioni
Ordini in corso	**23.713**	**794.893**	**-771.180**
di acquisto	20.846	790.105	-769.259
di vendita	2.867	4.788	-1.921
Operazioni a termine	**626.536**	**9.544.921**	**-8.918.385**
vendite a termine di valuta	556.536	8.494.108	-7.937.572
acquisti a termine di valuta	70.000	882.834	-812.834
futures in acquisto	–	167.979	-167.979
Prestito titoli a sostegno della liquidità	**–**	**3.053.300**	**-3.053.300**
titoli dati in prestito	–	1.439.751	-1.439.751
titoli ricevuti in garanzia	–	1.613.549	-1.613.549
Impegni	**1.141.835**	**824.893**	**316.942**
verso FMI per concessione prestiti	1.141.815	824.450	317.365
altri	20	443	-423
Garanzie ricevute	**97.446.245**	**109.562.383**	**-12.116.138**
garanzia del rifinanziamento (2)	76.413.394	108.972.092	-32.558.698
altre (3)	21.032.851	590.291	20.442.560
Garanzie prestate	**29.863**	**30.351**	**-488**
Titoli e valori di terzi in deposito presso l'Istituto	**155.676.147**	**151.514.455**	**4.161.692**
Conti d'ordine del Fondo pensione complementare	**66.687**	**56.198**	**10.489**
Totale	**255.011.026**	**275.381.394**	**-20.370.368**

(1) A partire dal 2009 i conti d'ordine escludono i titoli, valori e beni (86.877.432 migliaia) già presenti nell'attivo dello stato patrimoniale e le operazioni temporanee su titoli (57.070.852 migliaia) già rappresentate sotto forma di garanzie per il rifinanziamento. Gli importi del 2008 sono stati conseguentemente rideterminati per finalità comparative. – (2) Comprende le garanzie in titoli e quelle costituite da prestiti bancari. – (3) Comprende le garanzie fornite dalle controparti per partecipare al mercato interbancario collateralizzato.

Le vendite a termine in valuta includono l'impegno:

– per 70 milioni, verso la BCE, connesso con il programma di rifinanziamento in franchi svizzeri effettuato nei confronti di controparti dell'area dell'euro tramite operazioni di swap. Analogamente al programma Term Auction Facility per i dollari (cfr. *Oro, attività e passività in valuta*), la Banca nazionale svizzera fornisce franchi svizzeri alla BCE mediante swap; contestualmente la BCE attiva analoghe operazioni con le BCN dell'Eurosistema, le quali utilizzano i fondi in franchi per fornire liquidità alle controparti dell'area dell'euro;

– per 487 milioni, per le operazioni di copertura dal rischio di cambio degli investimenti in valuta estera detenuti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (cfr. *Portafoglio titoli*).

Gli acquisti a termine in valuta si riferiscono all'impegno verso le controparti dell'area dell'euro per le operazioni di swap in franchi svizzeri poste in essere nell'ambito del citato programma di finanziamento in valuta.

Gli impegni verso l'FMI per la concessione di prestiti riguardano le iniziative già previste dal Fondo in capo all'Italia per finanziamenti da erogare.

Alla fine dell'esercizio non sono presenti le operazioni di prestito titoli, avviate dalla Banca d'Italia, alla fine del 2008, nell'ambito delle attività a sostegno del sistema bancario e finanziario.

Commento alle voci del conto economico

L'utile netto è stato pari a 1.669 milioni (175 nel precedente esercizio).

Interessi attivi netti (voce 1)

Gli *interessi attivi netti* sono diminuiti di 384 milioni (da 3.384 a 3.000 milioni); al loro interno, si sono ridotti sia gli *interessi attivi* sia gli *interessi passivi* in seguito al minor livello medio dei tassi di rendimento, il cui effetto è stato solo in parte compensato dalla crescita delle consistenze medie delle attività fruttifere e delle passività onerose dell'Istituto.

Gli interessi sulle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi *sono evidenziati in uno specifico e distinto margine reddituale (cfr.* Risultato netto delle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi*).*

Tavola 22.33

Interessi attivi (sottovoce 1.1)
(migliaia di euro)

VOCI	2009	2008	Variazioni
su attività in euro	3.694.742	5.268.001	-1.573.259
titoli	*2.383.256*	*2.373.514*	*9.742*
operazioni di rifinanziamento	*452.178*	*802.635*	*-350.457*
saldi intra SEBC	*829.591*	*2.040.163*	*-1.210.572*
diversi	*29.717*	*51.689*	*-21.972*
su attività in valuta estera	468.072	814.270	-346.198
crediti verso l'FMI	*17.105*	*29.835*	*-12.730*
titoli	*424.850*	*550.535*	*-125.685*
altre attività in valuta	*26.117*	*233.900*	*-207.783*
Totale	**4.162.814**	**6.082.271**	**-1.919.457**

Tra gli interessi attivi sulle attività in euro, in particolare:

– sono diminuiti gli interessi intra SEBC sui saldi TARGET2 a credito della Banca (da 1.788 a 750 milioni) e gli interessi sui crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE (da 252 a 79 milioni);

La posizione connessa con l'operatività del sistema TARGET2, a eccezione dei saldi non remunerati riferibili al regolamento delle operazioni di swap in valuta tra la BCE e la Banca d'Italia (cfr. il paragrafo Commento alle voci dello stato patrimoniale: Conti d'ordine*), è remunerata al tasso marginale di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali. I crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE sono remunerati in base all'ultimo tasso marginale applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. Tale tasso viene ridotto del 15 per cento in quanto una parte delle riserve trasferite era rappresentata dall'oro, componente infruttifera.*

– sono cresciuti in misura contenuta gli interessi su operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (da 330 a 357 milioni), pur in presenza di un significati-

vo incremento della consistenza media annua dell'aggregato di riferimento (da 7.988 a 24.041 milioni); sono invece diminuiti gli interessi su operazioni di rifinanziamento principali (da 468 a 95 milioni), sia per la riduzione dei tassi di rendimento sia per la minore consistenza media delle rispettive attività (da 11.879 a 6.248 milioni);

Nel corso dell'anno il Consiglio direttivo della BCE è intervenuto in diverse occasioni sui tassi di interesse dell'Eurosistema. Alla fine del 2009 il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali era pari all'1,00 per cento (2,50 per cento alla fine del 2008); il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e il tasso di interesse sui depositi overnight presso le banche centrali erano pari, rispettivamente, all'1,75 e allo 0,25 per cento (3,00 e 2,00 per cento alla fine del 2008).

– sono sostanzialmente stabili gli interessi su titoli, che si riferiscono:

  a) per 827 milioni, come nel 2008, ai titoli di Stato ricevuti dal concambio *ex lege* 289 del 2002;

  b) per 35 milioni, ai titoli detenuti per finalità di politica monetaria, non presenti nel 2008;

  c) per 1.521 milioni (1.547 nel 2008), ad altri titoli obbligazionari;

– sono diminuiti gli interessi sui crediti di imposta (da 45 a 26 milioni), inclusi tra gli interessi diversi, per effetto della minore consistenza dell'aggregato di riferimento dovuta al rimborso della quasi totalità dei crediti ultradecennali.

Tra gli interessi su attività in valuta estera, sono diminuiti sia quelli sui titoli (da 551 a 425 milioni) sia quelli sulle altre attività (da 234 a 26 milioni); questi ultimi anche per la minore consistenza media dell'aggregato di riferimento. Nel 2009, si ragguagliavano a 15 milioni (58 nel 2008) gli interessi relativi alle operazioni di finanziamento in dollari a breve termine a controparti dell'Eurosistema, effettuate nell'ambito del programma US dollar Term Auction Facility (cfr. il paragrafo *Commento alle voci dello stato patrimoniale: Oro, attività e passività in valuta*); un corrispondente ammontare di interessi viene riconosciuto alla BCE a fronte della connessa operazione di swap in valuta (tav. 22.34: interessi *diversi* su passività in valuta estera).

Tavola 22.34

Interessi passivi (sottovoce 1.2)
(migliaia di euro)

VOCI	2009	2008	Variazioni
su passività in euro	1.133.409	2.613.003	-1.479.594
disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*660.084*	*1.043.942*	*-383.858*
fondo per l'ammortamento titoli di Stato	*588*	*791*	*-203*
depositi di riserva in conto corrente	*324.217*	*934.903*	*-610.686*
saldi intra SEBC	*121.883*	*545.830*	*-423.947*
diversi	*26.637*	*87.537*	*-60.900*
su passività in valuta estera	29.096	84.868	-55.772
assegnazioni di DSP da parte dell'FMI	*8.558*	*19.374*	*-10.816*
diversi	*20.538*	*65.494*	*-44.956*
Totale	**1.162.505**	**2.697.871**	**-1.535.366**

Tra gli interessi su passività in euro sono diminuiti, in particolare:

- gli interessi sulle disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria. La significativa crescita della consistenza media annua del conto (da 23.588 a 44.018 milioni) ha solo in parte compensato l'effetto della riduzione del tasso medio di remunerazione;
- gli interessi sui depositi di riserva in conto corrente, nonostante un aumento della consistenza media dei depositi (da 22.882 a 25.321 milioni);
- gli interessi sui saldi intra SEBC, che si riferiscono per intero alla remunerazione dei saldi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema, per effetto sia della riduzione dei tassi medi di remunerazione sia della minore consistenza media annua dell'aggregato di riferimento (cfr. il paragrafo *Commento alle voci dello stato patrimoniale: Rapporti intra Eurosistema*);
- gli interessi diversi, in relazione al decremento di quelli relativi ai depositi overnight (da 52 a 20 milioni), alle altre disponibilità del Tesoro depositate presso l'Istituto (da 17 a 2 milioni) e ai depositi a tempo determinato (da 12 a 2 milioni).

Il conto disponibilità del Tesoro è remunerato dalla Banca semestralmente a un tasso uguale a quello medio dei BOT emessi nel semestre di riferimento. Gli interessi del 2009 comprendono quelli integrativi, pari a 243 milioni (163 nell'esercizio precedente), riconosciuti al Tesoro ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 30 dicembre 2003, n. 398 (Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di debito pubblico), 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 miliardi).

Il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato è remunerato dalla Banca a un tasso uguale a quello medio dei BOT emessi nel semestre precedente a quello di riferimento.

La misura della remunerazione dei conti per la riserva obbligatoria è pari al valore medio, nel periodo di mantenimento, dei tassi marginali delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. La riserva in eccesso rispetto a quella dovuta non è remunerata.

I saldi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema sono remunerati al tasso marginale delle operazioni di rifinanziamento principali.

Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi (voce 2)

Il risultato del 2009 comprende in particolare:

- utili netti da negoziazione su titoli in euro (69 milioni) originati da vendite di titoli di Stato;
- utili netti da negoziazione su titoli in valuta (355 milioni) derivanti principalmente da vendite di titoli denominati in dollari;
- utili netti da negoziazione in cambi (112 milioni) originati in massima parte da vendite di attività in dollari e sterline;
- utili netti su altre operazioni finanziarie che includono i proventi delle operazioni di prestito titoli a sostegno della liquidità (1 milione);
- svalutazioni da prezzo su titoli in valuta (64 milioni, essenzialmente in dollari) e su titoli in euro (13 milioni);
- l'attribuzione al fondo rischi generali per 700 milioni.

Tavola 22.35

Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi (voce 2)
(migliaia di euro)

VOCI	2009	2008	Variazioni (1)
Utili (+) e perdite (-) realizzati su operazioni finanziarie	536.814	362.029	174.785
da negoziazione in cambi	*111.829*	*17.851*	*93.978*
da negoziazione in titoli in euro	*68.547*	*420*	*68.127*
da negoziazione in titoli in valuta	*355.120*	*333.569*	*21.551*
su contratti derivati in valuta estera	*-176*	*2.554*	*-2.730*
su altre operazioni	*1.494*	*7.635*	*-6.141*
Svalutazioni (-) di attività e posizioni finanziarie	-76.980	-1.245.176	1.168.196
da cambio	*–*	*-1.222.163*	*1.222.163*
da prezzo			
– titoli in euro	*-13.065*	*-22.435*	*9.370*
– titoli in valuta	*-63.915*	*-578*	*-63.337*
Accantonamenti (-) al fondo rischi generali per rischi di cambio, di prezzo e di credito	-700.000	-176.000	-524.000
Totale	**-240.166**	**-1.059.147**	**818.981**

(1) La variazione negativa evidenzia minori utili o maggiori perdite/svalutazioni; quella positiva maggiori utili o minori perdite/svalutazioni.

Risultato netto da tariffe e commissioni (voce 3)

Il risultato netto è in linea con il precedente esercizio (22 milioni), a fronte di un aumento di pari ammontare sia delle *tariffe e commissioni attive* (da 27 a 28 milioni), sia di quelle *passive* (da 6 a 7 milioni). Le *tariffe e commissioni attive* comprendono, in particolare: le provvigioni sui servizi finanziari effettuati per conto di amministrazioni pubbliche (5 milioni), le tariffe dovute dai partecipanti a TARGET2 (6 milioni), le tariffe per i servizi di Correspondent Central Banking Model (4 milioni), quelle per il servizio di prima informazione della Centrale dei rischi (3 milioni) e per le dichiarazioni sostitutive di protesto (4 milioni). Le *tariffe e commissioni passive* si riferiscono prevalentemente al servizio di gestione accentrata dei titoli (5 milioni).

Rendite da partecipazioni (voce 4)

La voce *rendite da partecipazioni* diminuisce di 55 milioni (162 rispetto ai 217 dell'anno precedente) e comprende:

– la parte spettante all'Istituto degli utili conseguiti dalla BCE nell'esercizio 2008 e distribuiti nel 2009 (21 milioni);

– la quota (141 milioni, rispetto ai 217 del precedente esercizio) spettante alla Banca d'Italia del reddito da signoraggio della BCE sulle banconote.

Nel 2009, il reddito da signoraggio della BCE (pari a 787 milioni, di cui 141 riferibili all'Istituto) è stato interamente distribuito dalla BCE alle BCN dell'Eurosistema sotto forma di acconto sul dividendo (cfr. il paragrafo: Principi, criteri e schemi di bilancio*).*

Considerando l'acconto già corrisposto, alla Banca d'Italia è stato versato nel mese di marzo 2010 un ulteriore importo di 263 milioni.

Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario (voce 5)

Il risultato del 2009, pari a 683 milioni, riflette:

– il risultato della redistribuzione del reddito monetario, positivo per 373 milioni (316 milioni nel 2008);

– la riduzione del fondo connesso con le operazioni di politica monetaria, pari a 310 milioni (cfr. il paragrafo *Commento alle voci dello stato patrimoniale: Accantonamenti e Fondo rischi generali*).

Il risultato della redistribuzione del reddito monetario del 2009 rappresenta la differenza tra il reddito monetario accentrato, 1.661 milioni, e quello redistribuito, 2.034 milioni. Il reddito monetario (da accentrare) di ciascuna BCN è pari al reddito annuo che essa ottiene da specifiche attività (cosiddette earmarkable*) detenute in contropartita delle passività di riferimento (*liability base*). La* liability base *di ciascuna BCN è costituita principalmente da: banconote in circolazione; passività verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro relative a operazioni di politica monetaria denominate in euro; passività intra Eurosistema (nette) risultanti dalle transazioni TARGET2; passività intra Eurosistema (nette) 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 principalmente da: rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'area dell'euro per operazioni di politica monetaria; titoli detenuti per finalità di politica monetaria; crediti intra Eurosistema equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE; crediti intra Eurosistema (netti) risultanti dalle transazioni TARGET2; 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; i titoli detenuti per finalità di politica monetaria sono considerati fruttiferi in misura pari all'ultimo tasso marginale applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. Qualora l'ammontare degli attivi* earmarkable *ecceda o sia inferiore alla* liability base*, la differenza è compensata applicando alla stessa l'ultimo tasso marginale applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. Il reddito monetario complessivamente accentrato dall'Eurosistema viene redistribuito a ciascuna BCN in base alla rispettiva quota di partecipazione al capitale della BCE.*

Risultato netto delle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (voce 6)

Il miglioramento del risultato riflette principalmente le minori svalutazioni su titoli che hanno più che compensato la riduzione degli interessi, dei dividendi e degli utili da negoziazione.

Tavola 22.36

Risultato netto delle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (voce 6)
(migliaia di euro)

VOCI	2009	2008	Variazioni
Interessi	892.752	956.886	-64.134
riserve statutarie	*299.233*	*311.224*	*-11.991*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*593.519*	*645.662*	*-52.143*
Dividendi da azioni e partecipazioni	255.266	302.115	-46.849
riserve statutarie	*145.236*	*162.583*	*-17.347*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*110.030*	*139.532*	*-29.502*
Utili e perdite da negoziazione e realizzo	33.768	266.242	-232.474
riserve statutarie	*4.191*	*151.429*	*-147.238*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*29.577*	*114.813*	*-85.236*
Svalutazioni	-24.785	-700.248	675.463
riserve statutarie	*-15.608*	*-486.837*	*471.229*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*-9.177*	*-213.411*	*204.234*
Altre componenti	21.384	4.625	16.759
riserve statutarie	*12.113*	*4.604*	*7.509*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*9.271*	*21*	*9.250*
Totale	**1.178.385**	**829.620**	**348.765**

Altre rendite (voce 8)

Il dettaglio delle *altre rendite* è riportato di seguito:

Tavola 22.37

Altre rendite (voce 8)
(migliaia di euro)

VOCI	2009	2008	Variazioni
Fitti attivi da locazione immobili	22.604	22.951	-347
Procedure, studi e progettazioni completate	13.704	20.515	-6.811
Diverse	34.484	33.425	1.059
Totale	**70.792**	**76.891**	**-6.099**

Le rendite diverse includono il rimborso da parte di altre banche centrali (23 milioni) delle spese sostenute per lo sviluppo, in collaborazione con la Banca centrale tedesca e la Banca centrale francese, della piattaforma TARGET2.

Attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve statutarie (voce 9)

Come previsto dall'art. 40 dello Statuto, i redditi degli investimenti delle riserve ordinaria e straordinaria confluiscono nelle riserve stesse. L'attribuzione dell'esercizio 2009 è aumentata rispetto al 2008 da 143 a 445 milioni principalmente per effetto delle minori svalutazioni da prezzo (per il dettaglio cfr. *Risultato netto delle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi*).

Spese e oneri diversi (voce 10)

Le *spese e oneri diversi* comprendono:

Tavola 22.38

Spese e oneri diversi (voce 10)
(migliaia di euro)

VOCI	2009	2008	Variazioni
Stipendi e oneri accessori per il personale in servizio	715.508	697.282	18.226
Altre spese relative al personale	82.574	54.351	28.223
Accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP	174.605	347.139	-172.534
TQP	*88.769*	*257.607*	*-168.838*
oneri maturati e non ancora erogati	*85.630*	*89.184*	*-3.554*
altri	*206*	*348*	*-142*
Pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	333.241	281.072	52.169
Compensi per organi collegiali centrali e periferici (1)	3.812	3.861	-49
Spese di amministrazione	450.372	431.739	18.633
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	196.067	203.453	-7.386
Costi per servizi di produzione di banconote	18.220	7.075	11.145
Altre spese	30.532	22.633	7.899
Totale	**2.004.931**	**2.048.605**	**-43.674**

(1) Comprende i compensi cumulativamente spettanti al Consiglio superiore e al Collegio sindacale, pari rispettivamente a 1.168.356 euro (1.109.014 nel 2008) e 130.000 euro (come per il 2008), al netto dell'imposta sul valore aggiunto e dei contributi.

Nell'ambito della sottovoce *accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP* rileva la riduzione dell'assegnazione annuale al TQP, passata da 258 a 89 milioni; quella del 2008 risentiva dell'aggiornamento delle basi demografiche utilizzate nel modello attuariale di calcolo delle riserve matematiche e degli adeguamenti economici previsti negli accordi negoziali.

La spesa per il personale (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 è ragguagliata a 865 milioni, in aumento rispetto all'anno precedente (826 milioni). Il numero medio dei dipendenti, pari a 7.629, si è ridotto di 180 unità (7.809 nel 2008). La spesa media pro capite per stipendi e oneri accessori per il personale in servizio è pari a 93,8 mila euro, che si eleva a 113,4 mila considerando tutte le altre componenti di costo sopra indicate. Il dato medio del 2008 era pari rispettivamente a 89,3 e a 105,8 mila euro.

Tavola 22.39

Compagine del personale

CARRIERE	Numero medio dei dipendenti in servizio		Rapporti di composizione (percentuale)	
	2009	2008	2009	2008
Direttiva	2.098	2.093	27,6	26,9
Operativa	4.444	4.599	58,5	59,1
Servizi generali e di sicurezza	572	604	7,5	7,8
Operaia	484	482	6,4	6,2
Totale	**7.598**	**7.778**	**100,0**	**100,0**
Personale a contratto	31	31		

Le *spese di amministrazione* hanno registrato un aumento di 19 milioni; al loro interno si incrementano principalmente: di 10 milioni (da 28 a 38) gli oneri per le materie prime e materiali per la produzione delle banconote, di 8 milioni le spese di manutenzione degli immobili (da 55 a 63), di 2 milioni i costi per l'assistenza sistemistica (da 29 a 31), i costi per il noleggio e la manutenzione del software esterno (da 31 a 33), le spese di partecipazione al sistema TARGET2 (da 7 a 9). Sono diminuiti di 9 milioni (da 89 a 80) gli oneri per i servizi di sicurezza e scorta valori e di 3 milioni (da 25 a 22) le spese per il noleggio di macchinari. Sono rimasti sostanzialmente stabili i costi delle utenze (29 milioni) e gli oneri per teletrasmissioni (17 milioni).

I *costi per servizi di produzione di banconote*, che accolgono gli oneri sostenuti per la produzione di una quota di banconote all'esterno dell'Istituto, nel 2009 ammontavano a 18 milioni (7 nel 2008).

Proventi e oneri straordinari (voce 12)

I *proventi e oneri straordinari* presentano un ammontare positivo per 48 milioni. Il risultato è ascrivibile principalmente al riconoscimento di crediti di imposta ultradecennali e interessi, per 29 milioni, e ai proventi netti derivanti dalla rettifica della redistribuzione del reddito monetario degli esercizi 2007 e 2008, pari a 9 milioni.

Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive (voce 13)

Le imposte di competenza dell'esercizio, pari a 805 milioni, comprendono sia le imposte correnti dovute all'Erario sia la variazione delle attività e passività per imposte differite (cfr. la sottovoce *imposte differite attive* nel paragrafo *Commento alle voci dello stato patrimoniale: Altre attività*).

In particolare, l'Ires dell'esercizio è riferibile per 284,5 milioni alle imposte correnti dell'anno iscritte al fondo imposte, per 284,5 milioni alla diminuzione delle attività per im-

poste differite derivante dalla compensazione delle perdite fiscali pregresse con il 50 per cento del reddito imponibile dell'anno; la variazione netta delle restanti componenti della fiscalità differita ha determinato un ulteriore onere per complessivi 93 milioni. Nel complesso, l'Ires dell'anno, comprensiva della fiscalità differita, ammonta a 662 milioni (218 nel 2008).

L'IRAP ha comportato un onere complessivo di 143 milioni (94 nel 2008), quale risultante di 128 milioni per imposte correnti iscritte nel fondo imposte e di 15 milioni per variazioni della fiscalità differita.

Per l'analisi delle fattispecie che hanno originato la fiscalità differita, attiva e passiva, cfr. il paragrafo *Commento alle voci dello stato patrimoniale: Altre attività*.

Tavola 22.40

Imposte sul reddito dell'esercizio (voce 13)
(migliaia di euro)

VOCI	2009	2008
Imposte correnti (-)	-412.300	-432.699
Variazione delle imposte differite attive (+/-)	-392.870	100.330
Variazione delle imposte differite passive (+/-)	102	4.641
Imposte di competenza dell'esercizio (-)	**-805.068**	**-327.728**

Tavola 22.41

Imposte differite attive - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Ires	IRAP	Totale
Importo iniziale	**6.363.870**	**56.726**	**6.420.596**
Aumenti	**27.744**	**77**	**27.821**
Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	22.667	–	22.667
Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	–	77	77
Altri aumenti (1)	5.077	–	5.077
Diminuzioni	**-405.281**	**-15.891**	**-421.172**
Imposte anticipate annullate nell'esercizio	-405.281	-15.891	-421.172
di cui: *relative a perdite fiscali di esercizi precedenti*	*-287.651* (2)	–	*-287.651*
Importo finale	**5.986.333**	**40.912**	**6.027.245**

(1) Si riferisce essenzialmente alla diminuzione dell'utilizzo nei periodi d'imposta 2005-2007 delle perdite fiscali pregresse riconducibile alla deduzione del 10 per cento dell'IRAP. – (2) A valere sull'imponibile del 2009 per 284.515 mila.

Tavola 22.42

Imposte differite passive - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Ires (1)	IRAP	Totale
Importo iniziale	**7.789**	**1.341**	**9.130**
Aumenti	**1.142**	**178**	**1.320**
Imposte differite rilevate nell'esercizio	1.142	176	1.318
Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	–	2	2
Diminuzioni	**-1.623**	**-280**	**-1.903**
Imposte differite annullate nell'esercizio	-1.623	-278	-1.901
Altre diminuzioni	–	-2	-2
Importo finale	**7.308**	**1.239**	**8.547**

(1) Le imposte differite passive a fini Ires vengono incluse, con segno negativo, nella sottovoce 11.6 *imposte differite attive*. Pertanto, l'ammontare complessivo delle imposte differite comprese in tale sottovoce è pari a 6.020 milioni (6.413 nel 2008).

PROPOSTE DEL CONSIGLIO SUPERIORE

In applicazione degli articoli 38 e 39 dello Statuto il Consiglio superiore, udito il favorevole riferimento del Collegio sindacale, propone che l'utile netto di euro 1.668.576.514 conseguito nell'esercizio 2009 venga così ripartito:

	euro
– alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	333.715.303
– ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	9.360
– alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	333.715.303
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, a integrazione del dividendo	6.240
– allo Stato, la restante somma di	1.001.130.308
TOTALE	1.668.576.514

A norma dell'art. 40 dello Statuto, il Consiglio superiore propone, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti – a valere sul fruttato delle riserve ordinaria e straordinaria – di un ulteriore importo di 59.415.000 euro, pari allo 0,50 per cento (come nell'esercizio precedente) dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 2008.

Pertanto ai Partecipanti verrebbe corrisposto l'importo complessivo di euro 59.430.600 pari a 198,102 euro per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Mario Draghi

23. DOCUMENTAZIONE ALLEGATA AL BILANCIO

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

SUL CENTOSEDICESIMO ESERCIZIO DELLA BANCA D'ITALIA
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2009

Signori Partecipanti,

abbiamo esaminato il bilancio dell'esercizio 2009 della Banca d'Italia, redatto secondo i principi e i criteri contabili e di valutazione, deliberati dal Consiglio superiore e da noi condivisi, analiticamente illustrati nella nota integrativa.

Il nostro esame sul bilancio è stato svolto secondo i principi di comportamento del Collegio sindacale raccomandati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri. Tali principi sono stati anche tenuti presenti nello svolgimento delle funzioni di controllo contabile effettuate ai sensi dell'art. 19 dello Statuto della Banca d'Italia.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Banca d'Italia al 31 dicembre 2009 è conforme ai principi e ai criteri contabili e di valutazione indicati nella nota integrativa. Gli stessi sono aderenti alle norme vigenti e riflettono, in particolare, le regole contabili armonizzate dettate dal Consiglio direttivo della BCE e recepite ai fini della rendicontazione di esercizio ai sensi dell'art. 8 del D.Lgs. 10 marzo 1998, n. 43.

La contabilità è 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.

L'iscrizione nello stato patrimoniale delle imposte differite attive, originatesi prevalentemente dal riporto in avanti della residua perdita fiscale derivante dall'operazione di concambio di cui alla legge n. 289 del 2002, si basa sulla ragionevole certezza – tenuto conto delle prospettive reddituali dell'Istituto – di recuperarne fiscalmente l'intero ammontare. In relazione alle risultanze dell'esercizio, le attività per imposte differite diminuiscono di 393 milioni (da 6.413 a 6.020 milioni).

Il Consiglio superiore ha deliberato di assegnare 700 milioni al fondo rischi generali.

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 degli aventi titolo ivi inclusi i pensionati, sia delle indennità di fine rapporto maturate nell'anno.

Il bilancio che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Attività	€	301.256.318.596
Passività	€	279.508.905.685
Capitale e riserve	€	20.078.836.397
Utile netto dell'esercizio	€	1.668.576.514

I conti d'ordine, pari a 255.011.026.359 euro, rappresentano impegni, operazioni a termine, garanzie ricevute e prestate, depositi di terzi in titoli e valori.

Abbiamo esaminato la relazione sulla gestione che correda il bilancio di esercizio e la riteniamo coerente con il bilancio stesso.

Il Consiglio superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 39 dello Statuto, il seguente riparto dell'utile netto:

– alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	€	333.715.303
– ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	€	9.360
– alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	€	333.715.303
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	€	6.240
– allo Stato, il residuo di	€	1.001.130.308
Totale	€	1.668.576.514

Il Consiglio superiore, a norma dell'art. 40 dello Statuto e nel rispetto dei limiti da esso previsti, propone una ulteriore assegnazione ai Partecipanti pari a 59.415.000 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 2008.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio superiore e abbiamo eseguito le verifiche e i controlli di competenza, compresi quelli relativi alle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi, accertando sempre l'osservanza della legge, dello Statuto e del Regolamento generale della Banca. L'attività delle Unità periferiche è stata da noi seguita, ai sensi degli artt. 19 e 20 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 2009 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale, nel conto economico e nella nota integrativa, assieme

alla proposta di ripartizione dell'utile e a quella dell'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 40 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

Roma, 29 aprile 2010

IL COLLEGIO SINDACALE

Angelo Provasoli (presidente)

Giovanni Fiori

Elisabetta Gualandri

Gian Domenico Mosco

Dario Velo

DATI DI BILANCIO DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE

SIDIEF S.p.A. — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE — MILANO

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2009

ATTIVO	(importi in euro)	
	31.12.2009	31.12.2008
A Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	**–**	**–**
B Immobilizzazioni		
II *Materiali*		
1 Terreni e fabbricati	75.809.254	77.657.666
2 Impianti e macchinario	1.705	3.166
4 Altri beni	115.551	115.517
5 Immobilizzazioni in corso ed acconti	7.325.167	2.212.927
Totale	*83.251.677*	*79.989.276*
Totale immobilizzazioni	**83.251.677**	**79.989.276**
C Attivo circolante		
II *Crediti*		
1 Verso clienti	9.851.753	14.632.631
– entro 12 mesi	5.051.753	5.032.631
– oltre 12 mesi	4.800.000	9.600.000
4bis Per crediti tributari	2.121	–
– entro 12 mesi	2.121	–
4ter Imposte anticipate	1.374.143	1.287.004
– entro 12 mesi	1.374.143	1.287.004
5 Verso altri	300.754	283.565
– entro 12 mesi	300.754	283.565
Totale	*11.528.771*	*16.203.200*
III *Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni*		
6 Altri titoli	31.130.250	15.627.000
Totale	*31.130.250*	*15.627.000*
IV *Disponibilità liquide*		
1 Depositi bancari e postali	21.144.943	34.740.644
3 Denaro e valori in cassa	807	448
Totale	*21.145.750*	*34.741.092*
Totale attivo circolante	**63.804.771**	**66.571.292**
D Ratei e risconti		
Vari	557.683	373.697
Totale ratei e risconti	**557.683**	**373.697**
Totale attivo	**147.614.131**	**146.934.265**

SIDIEF S.p.A. — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE — MILANO

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2009

PASSIVO	(importi in euro)	
	31.12.2009	31.12.2008
A Patrimonio netto		
I *Capitale*	*107.000.000*	*107.000.000*
III *Riserva di rivalutazione*	*16.668.304*	*16.668.304*
IV *Riserva legale*	*2.852.293*	*2.592.663*
VII *Altre riserve*		
Riserva straordinaria o facoltativa	7.697.561	7.607.890
Totale	*7.697.561*	*7.607.890*
IX *Utile d'esercizio*	*2.230.909*	*2.596.301*
Totale patrimonio netto	**136.449.067**	**136.465.158**
B Fondi per rischi ed oneri		
2 Fondi per imposte, anche differite	1.825.048	2.279.753
3 Altri (manutenzione immobili)	4.100.000	3.993.000
Totale fondi per rischi ed oneri	**5.925.048**	**6.272.753**
C Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	**350.111**	**350.614**
D Debiti		
6 Acconti	240.200	19.000
– entro 12 mesi	240.200	19.000
7 Debiti verso fornitori	468.062	487.180
– entro 12 mesi	468.062	487.180
12 Debiti tributari	2.352.151	1.755.616
– entro 12 mesi	2.352.151	1.755.616
13 Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	54.598	54.003
– entro 12 mesi	54.598	54.003
14 Altri debiti	1.772.329	1.003.324
– entro 12 mesi	1.772.329	1.003.324
Totale debiti	**4.887.340**	**3.319.123**
E Ratei e risconti		
Vari	2.565	526.617
Totale ratei e risconti	**2.565**	**526.617**
Totale passivo	**147.614.131**	**146.934.265**
CONTI D'ORDINE		
4 Altri conti d'ordine	19.366.856	18.554.457
Totale conti d'ordine	**19.366.856**	**18.554.457**

SIDIEF S.p.A. — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE — MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2009

	(importi in euro)	
	2009	2008
A Valore della produzione		
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	7.816.095	7.887.641
5 Altri ricavi e proventi (vari)	23.839	23.193
Totale	*23.839*	*23.193*
Totale valore della produzione	**7.839.934**	**7.910.834**
B Costi della produzione		
7 Per servizi	3.423.705	2.902.374
8 Per godimento di beni di terzi	–	20.058
9 Per personale		
a Salari e stipendi	359.964	353.552
b Oneri sociali	122.663	126.350
c Trattamento di fine rapporto	33.089	34.665
e Altri costi	2.988	2.908
Totale	*518.704*	*517.475*
10 Ammortamenti e svalutazioni		
b Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	914.915	919.563
d Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	95.000	35.000
Totale	*1.009.915*	*954.563*
13 Altri accantonamenti	558.766	1.042.025
14 Oneri diversi di gestione	1.357.710	1.108.001
Totale costi della produzione	**6.868.800**	**6.544.496**
Differenza tra valore e costi di produzione (A–B)	**971.134**	**1.366.338**
C Proventi ed oneri finanziari		
16 Altri proventi finanziari		
c Da titoli iscritti nell'attivo circolante	966.759	66.091
d Proventi diversi dai precedenti (altri)	609.734	2.421.116
Totale	*1.576.493*	*2.487.207*
17 Interessi ed altri oneri finanziari (altri)	21.379	22.472
Totale	*21.379*	*22.472*
Totale proventi e oneri finanziari	**1.555.114**	**2.464.735**
D Rettifiche di valore di attività finanziarie		
19 Svalutazioni:		
c Di titoli iscritti nell'attivo circolante	133.250	–
Totale	*133.250*	–
Totale rettifiche di valore di attività finanziarie	**(133.250)**	**–**
E Proventi ed oneri straordinari		
20 Proventi		
– Plusvalenze da alienazioni	1.621.281	671.366
– Varie	134.073	252.269
Totale	*1.755.354*	*923.635*
21 Oneri:		
– Varie	23.696	27.595
Totale	*23.696*	*27.595*
Totale delle partite straordinarie	**1.731.658**	**896.040**
Risultato prima delle imposte (A–B±C±D±E)	**4.124.656**	**4.727.113**
22 Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
a Imposte correnti	2.435.591	2.822.134
b Imposte differite	(454.705)	(666.029)
c Imposte anticipate	(87.139)	(25.293)
23 UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**2.230.909**	**2.596.301**

BONIFICHE FERRARESI S.p.A. – ROMA

SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA AL 31 DICEMBRE 2009

ATTIVO	(importi in migliaia di euro)	
	31.12.2009	31.12.2008
Attivo non corrente		
Immobilizzazioni materiali	130.788	129.896
Investimenti immobiliari	12.431	12.247
Attività biologiche	2.385	2.494
Immobilizzazioni immateriali	2	2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.366	4.099
Crediti	74	65
Totale attivo non corrente	**150.046**	**148.803**
Attivo Corrente		
Rimanenze	3.338	3.557
Attività biologiche	1.178	1.378
Crediti verso clienti	770	1.133
Altre attività correnti	1.309	2.148
Disponibilità liquide	9	131
Totale attivo corrente	**6.604**	**8.347**
Totale attivo	**156.650**	**157.150**
PASSIVO		
Patrimonio netto		
Capitale Sociale	5.794	5.794
Riserva di Fair value	1.523	1.367
Altre riserve	2.936	2.936
Utili indivisi	105.321	101.817
Utile (perdita) dell'esercizio	(212)	4.516
Totale patrimonio netto	**115.362**	**116.430**
Passivo non corrente		
Fondo Imposte e Imposte differite	34.181	34.085
Fondo T.F.R.	423	432
Finanziamenti a lungo termine	1.314	1.366
Altri fondi	40	40
Altri debiti non correnti	80	68
Totale passivo non corrente	**36.038**	**35.991**
Passivo corrente		
Debiti verso fornitori	341	247
Finanziamenti a breve termine	3.937	3.325
Altri debiti	972	1.157
Totale passivo corrente	**5.250**	**4.729**
Totale passivo	**156.650**	**157.150**

BONIFICHE FERRARESI S.p.A. – ROMA

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2009		
COMPONENTI ECONOMICHE	(importi in migliaia di euro)	
	2009	2008
Ricavi delle vendite	6.318	7.831
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(491)	1.481
Altri ricavi	2.582	3.309
Incrementi per lavori interni	245	249
VALORE DELLA PRODUZIONE	**8.654**	**12.870**
COSTI OPERATIVI		
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(72)	(55)
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2.021	2.198
Costi per servizi e godimento beni di terzi	1.868	2.081
Costi per il personale	2.913	3.032
Ammortamenti e svalutazioni	916	839
Accantonamenti per rischi e oneri	8	16
Altri costi operativi	1.016	1.055
TOTALE	**8.670**	**9.166**
RISULTATO OPERATIVO	**(16)**	**3.704**
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	**33**	**(426)**
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**17**	**3.278**
Imposte sul reddito del periodo	(229)	1.238
RISULTATO DEL PERIODO	**(212)**	**4.516**
Utile/perdita per azione (in euro):		
– base	*(0,03773)*	*0,80295*
– diluito	*(0,03773)*	*0,80295*

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO (come previsto dallo IAS 1)		
COMPONENTI ECONOMICHE	(importi in migliaia di euro)	
	2009	2008
RISULTATO DEL PERIODO	**(212)**	**4.516**
Utili/perdite della rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita (“Riserva da fair value titoli”)	131	(1.982)
Effetto fiscale	(2)	105
Totale Altri utili/perdite al netto dell’effetto fiscale	**129**	**(1.877)**
RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO	**(83)**	**2.639**

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 38 DELLO STATUTO DELLA BANCA D'ITALIA

Ai Partecipanti al capitale della
Banca d'Italia

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Banca d'Italia (di seguito, anche, "l'Istituto") chiuso al 31 dicembre 2009. Nella redazione del bilancio l'Istituto è tenuto all'osservanza dei principi e criteri contabili dettati dalle norme speciali descritte nella 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 i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. 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 secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 25 maggio 2009.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Banca d'Italia al 31 dicembre 2009 è conforme ai principi e criteri contabili dettati dalle norme speciali descritte nella 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 per l'esercizio chiuso a tale data.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

4 Si richiama l'attenzione sulle seguenti circostanze oggetto di informativa nella relazione sulla gestione e nei pertinenti paragrafi della nota integrativa:

(a) Il fondo rischi generali, interamente tassato, costituito nei precedenti esercizi con la finalità di fronteggiare anche i rischi insiti nella complessiva attività dell'Istituto, è stato incrementato in seguito all'attribuzione deliberata dal Consiglio superiore, effettuata mediante accantonamento a carico del conto economico dell'esercizio.

(b) Come previsto da una specifica norma statutaria, il conto economico dell'esercizio include, tra i componenti negativi, l'attribuzione diretta alle riserve ordinaria e straordinaria del rendimento annuo degli investimenti a esse relativi.

Roma, 25 maggio 2010

PricewaterhouseCoopers SpA

Lorenzo Pini Prato
(Revisore contabile)

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 2009

DIRETTORIO

Mario DRAGHI - Governatore
Fabrizio SACCOMANNI - Direttore generale
Ignazio VISCO - Vice direttore generale
Giovanni CAROSIO - Vice direttore generale
Anna Maria TARANTOLA - Vice direttore generale

CONSIGLIERI SUPERIORI

Paolo BLASI
Paolo DE FEO
Giampaolo de FERRA
Lodovico PASSERIN D'ENTREVES
Paolo LATERZA
Rinaldo MARSANO
Cesare MIRABELLI
Giovanni MONTANARI
Ignazio MUSU
Gavino PIRRI
Stefano POSSATI
Nicolò SCAVONE
Giordano ZUCCHI

COLLEGIO SINDACALE

Angelo PROVASOLI - Presidente
Giovanni FIORI
Elisabetta GUALANDRI
Gian Domenico MOSCO
Dario VELO

SINDACI SUPPLENTI

Lorenzo DE ANGELIS
Sandro SANDRI

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

Paolo PICCIALLI - Segretario generale
Franco PASSACANTANDO - Direttore centrale per l'area banca centrale, mercati e sistemi di pagamento
Alberto Mario CONTESSA - Direttore centrale per la qualità dei servizi all'utenza
Salvatore ROSSI - Direttore centrale per l'area ricerca economica e relazioni internazionali
Fabrizio RUDEL - Direttore centrale per l'area patrimonio immobiliare e acquisti
Carlo PISANTI - Direttore centrale per l'area circolazione monetaria
Olivia BRIZZI - Direttore centrale per la riorganizzazione dell'istituto
Claudio CLEMENTE - Ragioniere generale
Giovanni CASTALDI - Direttore dell'unità di informazione finanziaria
Carlo CHIESA - Direttore centrale per l'area risorse informatiche e rilevazioni statistiche
Stefano MIELI - Direttore centrale per l'area vigilanza bancaria e finanziaria

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10.35, 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. Fabrizio Saccomanni, Direttore Generale della Banca d'Italia;

– dott. Ignazio Visco, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;

– dott. Giovanni Carosio, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;

– dott.ssa Anna Maria Tarantola, 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, dott. Lodovico Passerin d'Entreves, avv. Paolo Laterza, ing. Rinaldo Marsano, prof. Cesare Mirabelli, dott. Giovanni Montanari, prof. Ignazio Musu, avv. Gavino Pirri, sig. Stefano Possati, dott. Giordano Zucchi;

nonché i Sindaci: prof. Angelo Provasoli – Presidente, prof.ssa Elisabetta Gualandri, prof. Giovanni Fiori, prof. Gian Domenico Mosco, prof. Dario Velo.

Il Governatore invita il notaio dott. Paolo Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 12 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 49, rappresentanti n. 292.658 quote di partecipazione, aventi diritto a n. 499 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 scrutatori e 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 nei modi previsti dallo Statuto della Banca:

1) Relazione del Governatore;

2) Relazione del Collegio sindacale;

3) Approvazione del bilancio della Banca d'Italia relativo all'esercizio 2009 e deliberazioni a norma degli artt. 38, 39 e 40 dello statuto;

4) Incarico di revisione contabile esterna a norma dell'art. 38 dello statuto per gli esercizi dal 2010 al 2015;

5) Determinazione dell'assegnazione annua e delle medaglie di presenza da corrispondere a norma dell'art. 44 dello statuto;

6) Determinazione dell'assegno annuale da corrispondere ai sindaci a norma dell'art. 19 dello statuto;

7) Nomina dei sindaci e del presidente del Collegio sindacale.

Il Governatore passa alla lettura delle "Considerazioni finali" della Relazione Annuale, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore dà poi la parola al Presidente del Collegio sindacale prof. Angelo Provasoli che procede alla lettura delle conclusioni della relazione dei Sindaci.

Quindi, avendo l'Assemblea unanimemente deciso che venga omessa la lettura del Bilancio al 31 dicembre 2009 (Situazione patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa), della Relazione sulla Gestione, della Relazione del Collegio sindacale, nonché della Relazione della Società di Revisione, il Governatore apre la discussione sul bilancio e sul dividendo.

Chiede di parlare il prof. Andrea Beltratti, Presidente del Consiglio di gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A., il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

«Signor Governatore, Autorità, Signori Partecipanti,

la crisi finanziaria ha aperto un ampio ed utile dibattito sul contributo degli intermediari finanziari alla crescita economica, che ha condotto a molteplici progetti di riforma: oltre ai cambiamenti suggeriti dal Comitato di Basilea, su cui si tornerà in seguito, ricordiamo le analisi e le proposte del Financial Stability Board riguardanti le remunerazioni e le banche con impatto sistemico, la riforma di intermediari e mercati attualmente in discussione negli Stati Uniti, il regolamento comunitario sulle agenzie di rating, una bozza di direttiva sugli hedge funds. Peraltro, è bene ricordare che il mercato finanziario ha amplificato situazioni di squilibrio strutturale, legate all'eccessiva distanza tra le decisioni di spesa e le possibilità di creazione del reddito. Le recenti turbolenze legate ai timori sul debito greco hanno ricordato che gli squilibri macroeconomici mantengono un potenziale di destabilizzazione.

Un'analisi effettuata su un campione di 165 grandi banche internazionali ha rivelato una certa eterogeneità di caratteristiche, mostrando la fragilità del modello eccessivamente basato sull'indebitamento a breve termine e caratterizzato da scarso patrimonio ed elevata leva finanziaria. Le banche con peggiori rendimenti azionari nel 2007–2008 hanno avuto i rendimenti più alti nel 2006 e ciò suggerisce che l'impatto dei fattori di rischio alla base della crisi finanziaria non era pienamente compreso da analisti ed investitori. Le banche che hanno meglio superato la crisi sono quelle che hanno volontariamente assunto minori rischi ed hanno beneficiato di un regime di regolamentazione restrittivo. L'eterogeneità di comportamento ha anche questa volta rappresentato una ricchezza e una fonte di stabilità per il sistema.

Il nostro sistema finanziario ha risentito in misura inferiore rispetto ad altri dei contraccolpi della crisi grazie soprattutto a tre fattori, peraltro già evidenziati lo scorso anno, in questa sede, nell'intervento del Presidente Salza: 1) un modello tradizionale di

intermediazione creditizia, caratterizzato da un'esposizione contenuta verso i prodotti della finanza strutturata ed una minor dipendenza dai mercati della raccolta all'ingrosso, 2) un prudente quadro regolamentare e di vigilanza, 3) la stabilità assicurata da investitori a lungo termine quali sono le Fondazioni di origine bancaria. Alcuni dati relativi alla fine del 2009 (si veda il recente rapporto dell'ABI sul settore bancario) mostrano chiaramente la prevalenza dell'attività di intermediazione creditizia a favore delle famiglie e delle imprese: il rapporto tra impieghi ed attivo è pari a 64% in Italia e 31% in Francia e Germania, il rapporto tra raccolta diretta e fonti di finanziamento è 66% in Italia, 41% in Francia e 38% in Germania, il rapporto tra risultato netto di negoziazione e margine di intermediazione è pari a 5% in Italia, 15% in Francia e 14% in Germania, la leva finanziaria è più bassa nel nostro paese (14% in Italia, 31% in Francia e 37% in Germania). Grazie a queste caratteristiche, le banche italiane hanno potuto assicurare con continuità il proprio sostegno all'economia, pur in presenza di una riduzione della domanda di credito e di un significativo incremento dei livelli di rischiosità delle controparti.

Peraltro lo sforzo di rilancio dell'economia deve essere ripartito tra molteplici attori. Nell'ambito delle recenti iniziative di sostegno ideate dal sistema finanziario italiano mediante il coinvolgimento di capitale privato e pubblico, possiamo citare due esempi di grande potenzialità. Il primo è costituito dal Fondo Italiano di Investimento per le Piccole e Medie Imprese, promosso dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, dalla Cassa Depositi e Prestiti, da alcune banche sponsor, dall'ABI e dalla Confindustria, il cui obiettivo è quello di rinforzare la struttura finanziaria delle piccole e medie imprese italiane con capitale di rischio. Il secondo è fornito dal Fondo Immobiliare Investimenti per l'Abitare, ideato dalla società di gestione del risparmio controllata dalla Cassa Depositi e Prestiti e partecipata dall'ACRI e dall'ABI, che investirà in iniziative che contribuiscano ad aumentare la disponibilità abitativa nell'ambito del recente progetto del sistema di Housing Sociale che coinvolge anche, in misura significativa, le più importanti Fondazioni di origine bancaria.

Il quadro complessivo di vigilanza si presenta in fase di profonda evoluzione, ad esempio per quanto riguarda il completamento della riforma della supervisione europea, con l'istituzione delle nuove Autorità di vigilanza micro e macro prudenziale. Le proposte avanzate a fine 2009 dal Comitato di Basilea abbracciano ambiti complessi: l'innalzamento della qualità e quantità del capitale regolamentare, la riduzione dell'impatto che i requisiti di capitale esercitano sul ciclo economico, il rafforzamento delle regole per il controllo del rischio di liquidità, il contenimento della leva finanziaria. Sono state avviate analisi d'impatto delle nuove proposte. I primi risultati di simulazioni quantitative – di necessità approssimativi, considerata l'incertezza circa il contenuto effettivo dei provvedimenti – evidenziano effetti macroeconomici non trascurabili.

Non meno importanti appaiono però i risultati delle ricerche teoriche, che tentano di comprendere le interazioni esistenti tra vincoli di capitale, di leva e di liquidità, la cui meccanica stratificazione potrebbe agire in maniera inaspettata e diversa a seconda delle varie classi dimensionali delle banche, anche tenendo conto della non piena coerenza concettuale tra indicatori che considerano l'attivo ponderato per il rischio ed indicatori che considerano l'attivo senza tenere conto del rischio. Dalle considerazioni appena illustrate dal Governatore Draghi emergono segni di fiducia: gli interventi saranno attentamente calibrati per evitare che risulti eccessivamente pe-

nalizzato un quadro economico già fragile, la coerenza sarà scrupolosamente valutata e, in sede di definizione della normativa internazionale, attenzione verrà prestata alle peculiarità nazionali.

Riparare il sistema finanziario internazionale dai guasti procurati dalla crisi è una sfida di enorme portata. La crescita economica è la migliore medicina per tutti: consente di curare il principale dei mali, l'elevata disoccupazione, e restituire prospettiva di entusiasmo e di visione di lungo periodo ai giovani, alle famiglie, e alle imprese. La lezione della crisi non deve però essere sprecata: la crescita si rivela sostenibile solo quando è il risultato di azioni che interpretano ed applicano le regole con un senso di spirito etico condiviso che vede negli "altri", e nelle generazioni future, un'opportunità per lo sviluppo comune.

Signor Governatore, Signore e Signori,

avuta presente la relazione del Governatore e quella del Collegio sindacale sull'esercizio 2009, sottopongo all'approvazione dell'Assemblea ordinaria annuale dei Partecipanti, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto, il bilancio della Banca – con il rendiconto del Fondo Pensione complementare – e l'assegnazione degli utili, a termini degli artt. 38 e 39 dello Statuto, nonché la proposta della ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 40 dello Statuto medesimo."

Il Governatore ringrazia il prof. Beltratti per il suo intervento e il contributo arrecato alla discussione.

Dopo di che il Governatore invita l'assemblea a votare, ai sensi dell'articolo 7 dello Statuto, l'approvazione del bilancio della Banca d'Italia al 31 dicembre 2009 – con il rendiconto del Fondo pensione complementare dei dipendenti della Banca – e l'assegnazione degli utili, a termini degli articoli 38 e 39 dello Statuto, nonché la proposta della ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'articolo 40 dello Statuto medesimo.

Messa in votazione per alzata di mano, con prova e controprova, la sopraindicata proposta viene approvata all'unanimità.

Restano così approvati il bilancio dell'esercizio 2009, unitamente al rendiconto del Fondo Pensione complementare dei dipendenti della Banca, l'assegnazione degli utili ai sensi degli artt. 38 e 39 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai sensi dell'art. 40 dello statuto medesimo conformemente alle proposte del Consiglio Superiore riportate nella nota integrativa.

* * *

Alle ore undici e trentacinque il Governatore sospende la seduta per consentire agli invitati di uscire dalla sala.

Ripresa alle ore undici e quarantatre la seduta, il Governatore ricorda con rammarico che in data 17 aprile scorso è venuto a mancare il Consigliere Superiore presso la sede di Palermo, ing. Nicolò Scavone.

Segue un momento di raccoglimento.

* * *

Il Governatore passa quindi alla trattazione del punto 4 all'ordine del giorno e pronuncia le seguenti parole:

"Signori Partecipanti,

con il bilancio 2009, giunge a scadenza il mandato triennale per la revisione del bilancio della Banca, conferito dall'Assemblea dei Partecipanti del 31 maggio 2007 alla società PricewaterhouseCoopers.

In proposito, informo che l'Istituto ha esperito una gara pubblica, con procedura aperta e di rilevanza comunitaria, per il conferimento di un nuovo incarico per gli esercizi dal 2010 al 2015. L'oggetto del bando di gara ha contemplato anche le verifiche, ove richieste dal revisore contabile della BCE, sulla gestione delle riserve valutarie detenute dalla Banca d'Italia per conto della BCE. La durata contrattuale, le condizioni di partecipazione richieste alle imprese partecipanti e gli altri requisiti per l'espletamento dell'incarico sono stati individuati avendo presenti le raccomandazioni della BCE. L'iter di gara si è concluso con l'aggiudicazione provvisoria alla PricewaterhouseCoopers per 991.380,00 (novecentonovantunmilatrecentoottanta virgola zero zero) euro, oltre IVA, con un onere complessivo annuo per la Banca pari a 165.230,00 (centosessantacinquemiladuecentotrenta virgola zero zero) euro.

Per lo svolgimento dell'incarico la PricewaterhouseCoopers prevede tempi di intervento stimati, incluse le attività di verifica per conto dei revisori contabili della BCE, in 3.000 (tremila) ore per ciascun esercizio.

Il Consiglio superiore nella riunione del 29 aprile ultimo scorso ha deliberato, sentito il Collegio Sindacale, di proporre all'Assemblea il conferimento dell'incarico di revisione del bilancio della Banca d'Italia per gli esercizi dal 2010 al 2015 alla società PricewaterhouseCoopers, aggiudicataria della gara pubblica. Il conferimento dell'incarico da parte dell'Assemblea sarà successivamente sottoposto all'approvazione del Consiglio dell'Unione Europea su raccomandazione del Consiglio direttivo della BCE."

Il Governatore indìce, quindi, la votazione sulla proposta del Consiglio Superiore di conferire, alle condizioni suddette, l'incarico di revisione del bilancio della Banca d'Italia per gli esercizi dal 2010 al 2015 alla società PricewaterhouseCoopers.

Eseguita la votazione per alzata di mano, con prova e controprova, risulta approvato all'unanimità il conferimento alla società PricewaterhouseCoopers dell'incarico di revisione contabile del bilancio della Banca d'Italia per gli esercizi dal 2010 al 2015, nei termini sopra richiamati.

* * *

Il Governatore passa alla trattazione del punto 5 all'ordine del giorno e chiede se vi sono proposte per quanto riguarda l'assegnazione annua ed i rimborsi spese previsti dallo Statuto per i membri del Consiglio Superiore (art.44).

Chiede di parlare il dott. Alessandro Profumo, Amministratore Delegato di UniCredit S.p.A., il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

"Propongo che, con decorrenza dal 1° luglio 2010 e per la durata di tre anni, l'assegnazione annua spettante individualmente ai Consiglieri superiori venga stabilita in euro 31.710,00 (trentunmilasettecentodieci/00), al lordo delle ritenute fiscali e previdenziali.

Propongo inoltre di fissare con la medesima decorrenza e per la stessa durata l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri superiori nelle seguenti misure, al lordo delle ritenute fiscali e previdenziali, ove dovute:

a) Consiglieri residenti fuori Roma: per ogni intervento alle riunioni consiliari, rimborso pro capite delle spese di soggiorno entro il limite di euro 500,00 (cinquecento/00), sulla base dei relativi documenti di spesa o, in alternativa, in misura forfetaria pari a euro 500,00 (cinquecento/00);

b) rimborso degli oneri di viaggio sulla base dei relativi documenti di spesa o, in alternativa, nella misura forfetaria annualmente stabilita dalla Banca sulla base delle vigenti tariffe aeree e/o ferroviarie;

c) Consigliere residente in Roma: rimborso delle spese di trasporto in misura forfetaria pari a euro 575,00 (cinquecentosettantacinque/00) annui."

* * *

Il Governatore pone ai voti le proposte formulate dal dott. Alessandro Profumo.

Messa in votazione per alzata di mano, con prova e controprova, le proposte vengono approvate all'unanimità.

* * *

Il Governatore comunica che il Consiglio Superiore ha proposto di adeguare, con decorrenza 1° luglio 2010, l'attuale importo – deliberato dall'Assemblea del 31 maggio 2007 – delle medaglie di presenza di cui all'art. 44 dello Statuto, per i Reggenti e i Consiglieri delle Filiali e i Delegati della Cassa Generale. Al fine di semplificare la gestione dei connessi adempimenti contabili e fiscali, il Consiglio superiore ha anche proposto che l'Assemblea inviti l'Amministrazione affinché predisponga un nuovo sistema forfetizzato nel quale permanga, comunque, una sostanziale correlazione fra prestazioni e remunerazione, provvedendo quindi a corrispondere tali indennità sulla base di tale nuovo sistema.

La proposta, continua il Governatore, risulta compiutamente illustrata nel documento distribuito ai partecipanti, che si riporta di seguito:

"Proposta di adeguamento delle Medaglie di presenza dei membri dei Consigli delle Filiali e dei Delegati di Cassa Generale – secondo gli usuali criteri che tengono conto dell'aumento del costo della vita – approvate dal Consiglio superiore nella riunione del 29 aprile 2010, con effetto dal 2° semestre dell'anno in corso.

Cassa Generale

– Per ciascun intervento in sacristia, a qualsiasi titolo effettuato: ..... € 70

– Per il Delegato di turno che, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento: ..... € 106

Sedi

Reggenti

– Per ciascun intervento: alle sedute del Consiglio di Reggenza; alle Assemblee generali presso le Sedi (limitatamente al Reggente che presiede l'Assemblea e a

quello che compila il verbale). Per ciascun intervento in sacristia, a qualsiasi titolo effettuato: ..... € 70

– Per il Reggente che sostituisce il Direttore (per ogni giornata di sostituzione):..... € 175

– Per il Reggente di turno che, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento:..... € 106

Reggenti con funzioni di Censore

– Per ciascun intervento: alle sedute del Consiglio di Reggenza; alle Assemblee presso le Sedi, in rappresentanza dei Sindaci. Per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse: ..... € 70

Succursali

Consiglieri

– Per ciascun intervento alle adunanze consiliari: ..... € 63

– Per il Consigliere che sostituisce il Direttore (per ogni giornata di sostituzione):..... € 162

Consiglieri con funzioni di Censore

– Per l'intervento alle adunanze consiliari; per ciascun intervento in sacristia, a qualsiasi titolo effettuato; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse: ..... € 63

– Per il Censore di turno che, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento: ..... € 89

Reggenti e Consiglieri con funzioni di Censore

Nell'ipotesi di mancato funzionamento della cassa di servizio, per il normale servizio di sacristia (estrazione ed immissione di valori) devono essere liquidate due medaglie giornaliere.

Tutti gli importi sopra indicati sono al lordo delle ritenute fiscali e previdenziali, ove dovute.

* * *

Al fine di semplificare la gestione degli adempimenti contabili e fiscali si propone che l'Amministrazione predisponga un nuovo sistema forfetizzato che mantenga, comunque, una sostanziale correlazione fra prestazioni e remunerazioni. Una volta definito e approvato dall'Amministrazione, il nuovo sistema entrerà in vigore e sarà comunque sottoposto all'Assemblea nella riunione del prossimo anno."

* * *

Il Governatore pone ai voti le proposte – risultanti dal predetto documento – in merito alla determinazione dei nuovi importi delle medaglie di presenza e all'invito alla predisposizione e attuazione di un nuovo sistema forfetizzato che verrà comunque sottoposto all'Assemblea il prossimo anno.

Messa in votazione per alzata di mano, con prova e controprova, le proposte vengono approvate all'unanimità.

* * *

Il Governatore passa alla trattazione del punto 6 all'ordine del giorno e invita l'Assemblea a determinare l'assegno annuale da corrispondersi ai Sindaci, ai sensi dell'art. 19 dello Statuto, oltre al rimborso delle spese, per la durata triennale del loro ufficio.

Chiede di parlare il dott. Alessandro Profumo, Amministratore Delegato di UniCredit S.p.A., il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

"Propongo di stabilire, con effetto dal 1° giugno 2010 e per la durata di tre anni, l'assegno da corrispondersi annualmente a ciascun componente effettivo del Collegio in euro 26.430,00 (ventiseimilaquattrocentotrenta /00) per i Sindaci e in euro 31.710,00 (trentunmilasettecentodieci/00) per il Presidente, al lordo delle ritenute fiscali e previdenziali.

Propongo inoltre di fissare, sempre con decorrenza dal 1° giugno 2010 e per la durata di tre anni, l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci e al Presidente del Collegio sindacale nelle seguenti misure:

a) membri residenti fuori Roma: per ogni intervento alle riunioni del Collegio o del Consiglio superiore, rimborso pro capite delle spese di soggiorno entro il limite di euro 500,00 (cinquecento/00), sulla base dei relativi documenti di spesa o, in alternativa, in misura forfetaria pari a euro 500,00 (cinquecento/00);

b) rimborso degli oneri di viaggio sulla base dei relativi documenti di spesa o, in alternativa, nella misura forfetaria annualmente stabilita dalla Banca sulla base delle vigenti tariffe aeree e/o ferroviarie;

c) membri residenti in Roma: rimborso delle spese di trasporto in misura forfetaria pari a euro 575,00 (cinquecentosettantacinque/00) annui.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute fiscali e previdenziali, ove dovute."

* * *

Il Governatore pone ai voti le proposte formulate dal dott. Alessandro Profumo.

Messe in votazione per alzata di mano, con prova e controprova, le proposte vengono approvate all'unanimità.

* * *

Il Governatore passa alla trattazione del punto 7 all'ordine del giorno e comunica che alla data odierna scade il mandato triennale del Presidente del Collegio sindacale e dei Sindaci effettivi e supplenti attualmente in carica e – dopo aver rivolto un vivo ringraziamento al Presidente del Collegio Sindacale, prof. Angelo Provasoli, per l'opera svolta nello svolgimento dell'incarico – invita, quindi, i partecipanti a votare per l'elezione, per il prossimo triennio, dei componenti dell'organo.

Chiede di parlare il prof. Andrea Beltratti, Presidente del Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A. il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

"*Signori*,

rammento che, nel 2007, il Consiglio superiore emanò alcune raccomandazioni in ordine ai criteri di nomina del Collegio sindacale.

In linea con tali raccomandazioni, riportate in allegato alla lettera di convocazione della presente Assemblea, propongo che siano eletti:

Presidente: VELO Prof. Dario, nato a Vigevano (PV) il 17 aprile 1945;

Sindaco effettivo: GUALANDRI Prof. Elisabetta, nata a Modena il 12 giugno 1955;

Sindaco effettivo: MOSCO Prof. Gian Domenico, nato a Roma il 1° ottobre 1954;

Sindaco effettivo: FIORI Prof. Giovanni, nato a Padova il 15 dicembre 1961;

Sindaco effettivo: SANDRI Prof. Sandro, nato a Bologna il 3 giugno 1955;

Sindaco supplente: DE ANGELIS Prof. Lorenzo, nato a Genova il 12 maggio 1950;

Sindaco supplente: RICCABONI Prof. Angelo, nato a La Spezia il 24 luglio 1959.

Nel fascicolo in Vostro possesso troverete la lista di tali nominativi corredata con l'indicazione delle relative qualifiche accademiche e professionali."

* * *

Il Governatore – dopo aver ringraziato il prof. Andrea Beltratti – dà inizio alle votazioni.

Si procede quindi, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione del Presidente e dei membri effettivi e supplenti del Collegio Sindacale.

Terminate le operazioni di scrutinio, il Governatore comunica l'esito della votazione. Risultano eletti per un triennio i Signori:

Presidente del Collegio Sindacale

– VELO Prof. Dario con voti 476

Sindaci effettivi:

– FIORI Prof. Giovanni con voti 476
– GUALANDRI Prof. Elisabetta con voti 474
– MOSCO Prof. Gian Domenico con voti 474
– SANDRI Prof. Sandro con voti 474

Sindaci supplenti

– DE ANGELIS Prof. Lorenzo con voti 474
– RICCABONI Prof. Angelo con voti 474

Il Governatore – dopo aver rivolto un ringraziamento agli intervenuti – alle ore dodici e ventisette dichiara chiusa l'Assemblea.