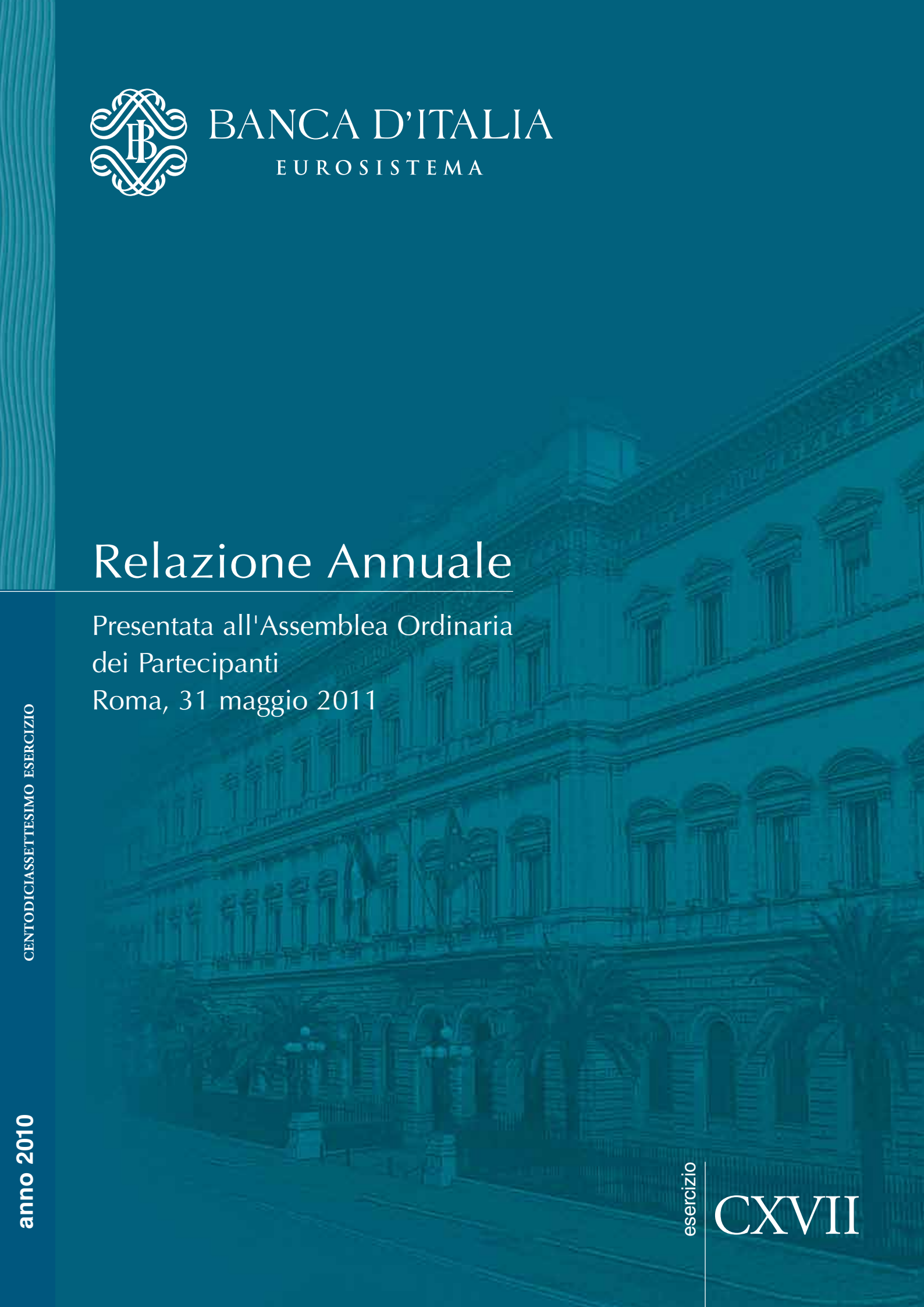
BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione Annuale

Presentata all'Assemblea Ordinaria
dei Partecipanti
Roma, 31 maggio 2011



CENTODICIASSETTESIMO ESERCIZIO

anno 2010

esercizio CXVII

BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione Annuale

Presentata all'Assemblea Ordinaria dei Partecipanti

anno 2010 - centodiciassettesimo esercizio

Roma, 31 maggio 2011

© **Banca d'Italia, 2011**

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 2011
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 9
L'economia della UE 10
Le principali economie emergenti: Cina, India, Brasile e Russia 13

2. I mercati finanziari e valutari 18
I paesi industriali 18
I paesi emergenti 24
I paesi nuovi membri della UE non appartenenti all'area dell'euro 28

3. Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti 30
Il commercio internazionale 30
I prezzi delle materie prime 32
Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti 35

4. Il G20 e la cooperazione economica internazionale 39
Principali decisioni del 2010 39
L'agenda del G20 per l'anno in corso 42

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

5. Gli andamenti macroeconomici 47
La congiuntura nell'area dell'euro 47
I prezzi e i costi 51
L'occupazione 55
La bilancia dei pagamenti 55

6. Le politiche di bilancio 60
La riforma della governance europea 63

7. La politica monetaria comune 68
I tassi di interesse e il cambio dell'euro 69
La moneta e il credito 72
Le operazioni di politica monetaria 74

L'ECONOMIA ITALIANA

8. La domanda, l'offerta e i prezzi 81
I consumi delle famiglie 82
Gli investimenti 86
Le esportazioni e le importazioni 89
L'offerta 90
I prezzi e i costi 91

9. Il mercato del lavoro 94
L'occupazione e l'impiego di lavoro durante la crisi 94
La composizione dell'occupazione residente 98
La disoccupazione, l'offerta di lavoro e gli ammortizzatori sociali 101
Le retribuzioni e il costo del lavoro 103

10. La struttura produttiva e le politiche strutturali 107
Le dinamiche settoriali 107
Le imprese 110
Gli ostacoli alla ripresa e i problemi di crescita 111
Il quadro normativo per l'attività d'impresa 113
Regolamentazione e concorrenza nel settore dei servizi 116

11. Le infrastrutture 118
La spesa pubblica per investimenti e la dotazione di infrastrutture 119
La realizzazione delle opere 123
Il ruolo del capitale privato 126

12. La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero 128
Il conto corrente e il conto capitale 130
Gli investimenti 136
La posizione patrimoniale sull'estero 137

13. La finanza pubblica 140
La finanza pubblica nel 2010 141
La politica di bilancio per il 2010 141
L'indebitamento netto 142
Le entrate e le spese 144
Le Amministrazioni locali 148
Il fabbisogno e il debito 153
La politica di bilancio per il 2011 e per il medio termine 156
La politica di bilancio per il 2011 156
I programmi e le prospettive per il triennio 2012-14 160

14. La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese 163
Le famiglie 164
Il risparmio finanziario e la ricchezza delle famiglie 164
L'indebitamento delle famiglie 167
La vulnerabilità delle famiglie indebitate 171
Le imprese 173
La redditività, il fabbisogno finanziario e l'indebitamento 173
Il credito 177

Le condizioni finanziarie e le difficoltà di rimborso dei debiti 181
La finanza delle imprese maggiori e il capitale di rischio 183

15. I mercati finanziari 185
I titoli pubblici 185
Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche 188
Il mercato azionario 191

BANCHE E INTERMEDIARI NON BANCARI

16. Il sistema finanziario 197
Gli andamenti nell'anno 197
La struttura del sistema finanziario 198

17. L'attività delle banche e degli intermediari finanziari 203
Le attività 203
La raccolta e la gestione della liquidità 207
I rischi 209
La redditività 212
Il patrimonio 214
L'attività degli intermediari non bancari 216

18. L'attività degli investitori istituzionali 219
I fondi comuni di investimento 221
Le gestioni patrimoniali 226
Le compagnie di assicurazione 226
I fondi pensione 228

19. L'azione di vigilanza 232
La cooperazione internazionale 232
La riforma della vigilanza e le iniziative regolamentari a livello europeo 236
La normativa nazionale 239
L'attività di controllo sulle banche 245
L'attività di controllo sugli intermediari non bancari 249
Le procedure straordinarie di banche e di intermediari non bancari 252
Trasparenza, tutela della clientela ed educazione finanziaria 253
Il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo 256
L'attività sanzionatoria 257

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 261
Il regolamento in base monetaria 263
Il mercato interbancario dei depositi (e-MID) 267
I mercati all'ingrosso dei titoli di Stato 269
Il sistema multivalutario Continuous Linked Settlement (CLS) 271
I sistemi di gestione accentrata, regolamento, garanzia 271

21. I servizi di pagamento al dettaglio e il servizio di Tesoreria statale 275
I servizi e i sistemi di pagamento al dettaglio nel processo di armonizzazione europea 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
L'attività di spesa 289
La circolazione monetaria 290
Le risorse finanziarie 291
I rischi finanziari 293
I rischi legati a nuove tipologie di operazioni 295
Il controllo interno e i rischi operativi 295
Informazioni attinenti all'ambiente e alla sicurezza sul lavoro 296
Sintesi delle risultanze di bilancio 296
Eventi successivi alla chiusura del bilancio 298
Stato patrimoniale e conto economico 301
Nota integrativa 305
Principi, criteri e schemi di bilancio 305
Tavole analitiche di stato patrimoniale e di conto economico 311
Commento alle voci dello stato patrimoniale 317
Commento alle voci del conto economico 335
Proposte del Consiglio superiore 344

23. Documentazione allegata al bilancio 345
Relazione del Collegio sindacale 345
Dati di bilancio delle società controllate e collegate 349
Relazione della società di revisione 355

CONSIDERAZIONI FINALI *(in fascicolo separato)*

AVVERTENZE

Le elaborazioni dei dati, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia; per i dati dell'Istituto si omette l'indicazione della fonte.

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;

:: i dati sono statisticamente non significativi.

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

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

Il prodotto mondiale è aumentato nel 2010 del 5,0 per cento, in netta ripresa dopo la lieve contrazione del 2009 (-0,5 per cento). La crescita è stata difforme tra le principali aree: contenuta nelle economie avanzate (3,0), assai più vigorosa in quelle emergenti e in via di sviluppo (7,3).

Nelle maggiori economie avanzate l'attività economica è ancora frenata dalle conseguenze della profonda recessione del biennio 2008-09, innescata dalla grave crisi finanziaria: alla fine dello scorso anno solo negli Stati Uniti il prodotto era ritornato ai livelli pre-crisi, mentre in Gran Bretagna, in Giappone e nell'area dell'euro l'attività economica restava al di sotto di quei livelli.

Nei paesi emergenti e in via di sviluppo, nel complesso solo sfiorati dalla crisi finanziaria, la ripresa è stata molto rapida, in particolare in Cina e in India che, con un aumento del prodotto pari in media al 9,7 per cento, hanno continuato a fornire il principale contributo alla crescita mondiale.

Le politiche monetarie delle maggiori economie avanzate hanno mantenuto un orientamento espansivo per tutto il 2010, lasciando i tassi di riferimento pressoché immutati su livelli straordinariamente bassi; a ciò si sono unite, nel caso della Riserva federale e della Banca del Giappone, nuove misure non convenzionali. Nei primi mesi del 2011 l'inflazione ha ricominciato a crescere, sospinta dall'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche e alimentari; in questo contesto, l'Eurosistema ha alzato in aprile il proprio tasso di riferimento (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*).

Nel Regno Unito e in diversi paesi dell'area dell'euro sono stati avviati piani di risanamento delle finanze pubbliche, ponendo così termine all'azione di stimolo volta a contrastare gli effetti della crisi finanziaria (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*). Negli Stati Uniti e in Giappone prevalgono ancora misure di sostegno alla crescita, ma il rapido aumento del debito pubblico rende urgente la definizione di programmi di riduzione dei disavanzi.

Governi e banche centrali di molti paesi emergenti hanno avviato nell'anno trascorso una progressiva normalizzazione delle politiche fiscali e monetarie, anche in considerazione del ritorno a condizioni prossime al pieno utilizzo delle risorse produttive. In questo contesto, i rincari delle materie prime si sono trasmessi ai prezzi al consumo sin dall'estate, inducendo le banche centrali a intervenire ripetutamente nell'intento di rendere le condizioni monetarie meno accomodanti. Nel timore che l'ampliamento dei differenziali nei tassi di interesse potesse attrarre ulteriori afflussi di capitali a breve termine, accentuando così l'espansione del credito e le pressioni al rialzo sui prezzi delle attività finanziarie e sul cambio, molti paesi emergenti, tra cui Cina e Brasile, hanno utilizzato anche altri strumenti di restrizione del credito bancario.

L'economia statunitense

L'economia statunitense è cresciuta nel 2010 a un tasso del 2,9 per cento (tav. 1.1), riconducibile per circa la metà al ciclo delle scorte. La condizione critica del mercato immobiliare e il persistere di restrizioni, sia pure attenuate rispetto agli anni precedenti, nell'offerta di credito bancario hanno contrastato il sostegno alla crescita della politica monetaria e di bilancio.

I consumi delle famiglie sono cresciuti dell'1,7 per cento, in linea con l'evoluzione del reddito reale disponibile (1,4 per cento). Il saggio di risparmio nella media dell'anno si è attestato al 5,8 per cento, pressoché invariato rispetto al 2009. Le famiglie hanno proseguito nell'opera di riduzione del proprio indebitamento: alla fine del 2010 l'incidenza dei mutui ipotecari e del credito al consumo sul reddito disponibile si era ridotta al 108,6 per cento, circa 6,5 punti in meno rispetto a un anno prima.

Tavola 1.1

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

VOCI	2008	2009	2010	2010				2011
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Stati Uniti								
PIL (1)	..	-2,6	2,9	3,7	1,7	2,6	3,1	1,8
Domanda interna (1)	-1,1	-3,6	3,3	3,9	5,1	4,2	-0,2	1,8
Inflazione (2)	3,8	-0,4	1,6	2,4	1,8	1,2	1,3	2,1
Giappone								
PIL (1)	-1,2	-6,3	4,0	9,1	0,2	3,8	-3,0	-3,7
Domanda interna (1)	-1,4	-4,8	2,2	7,0	-0,6	4,6	-2,7	-3,0
Inflazione (2)	1,4	-1,4	-0,7	-1,2	-0,9	-0,8	0,1	..
Unione Europea								
PIL (1)	0,5	-4,2	1,8	1,8	4,1	2,0	0,9	3,1
Domanda interna (1)	0,4	-4,2	1,3	2,8	3,5	1,3	0,2	....
Inflazione (2)	3,7	1,0	2,1	1,7	2,0	2,1	2,5	2,9
Regno Unito								
PIL (1)	-0,1	-4,9	1,3	0,8	4,3	2,9	-1,9	2,0
Domanda interna (1)	-0,7	-5,5	2,4	4,1	3,7	3,4	0,1	....
Inflazione (2)	3,6	2,2	3,3	3,3	3,5	3,1	3,4	4,1
Canada								
PIL (1)	0,5	-2,5	3,1	5,5	2,2	1,8	3,3	....
Domanda interna (1) (3)	2,8	-1,8	4,4	5,4	3,7	3,7	4,7	....
Inflazione (2)	2,4	0,3	1,8	1,6	1,4	1,8	2,3	2,6
Economie avanzate								
PIL (4)	0,2	-3,4	3,0	....	....	....	....	....
Per memoria:								
Prodotto mondiale (4)	2,9	-0,5	5,0	....	....	....	....	....

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 sono cresciuti del 5,7 per cento, recuperando solo parte della caduta subita nel corso della fase recessiva. I profitti lordi delle società non finanziarie sono fortemente aumentati, beneficiando di cospicui guadagni di produttività, a fronte di un contenuto aumento del costo del lavoro.

La produttività del lavoro nell'ampio settore delle imprese non agricole ha registrato negli ultimi due anni elevati tassi di crescita (3,7 e 3,9 per cento nel 2009 e nel 2010, rispettivamente), in netta accelerazione rispetto al precedente triennio. Secondo stime del Bureau of Labor Statistics il forte incremento della produttività nel 2009 è riconducibile per 3 punti percentuali al più elevato rapporto tra capitale e lavoro, derivante essenzialmente dalla contrazione dell'occupazione, e per 0,6 punti a una più alta incidenza di lavoratori con maggiore capitale umano; la produttività totale dei fattori è rimasta invece pressoché costante.

Gli investimenti residenziali sono diminuiti del 3 per cento, attenuando il ritmo di caduta rispetto agli anni precedenti.

L'occupazione dipendente nel settore non agricolo nel corso del 2010 è aumentata di circa 900.000 unità, recuperando poco più di un decimo della forte perdita di posizioni lavorative nei due anni precedenti (8,7 milioni di unità). Il tasso di disoccupazione si è ridotto di 0,5 punti percentuali, portandosi in dicembre al 9,4 per cento per effetto anche di un calo del tasso di partecipazione alla forza lavoro (0,4 punti percentuali). L'incidenza dei disoccupati di lunga durata (oltre le 27 settimane) sul totale si è attestata nella media dell'anno sopra il 40 per cento, rendendo più grave il problema del riassorbimento, dato il deterioramento del capitale umano generalmente associato a prolungati periodi di inattività.

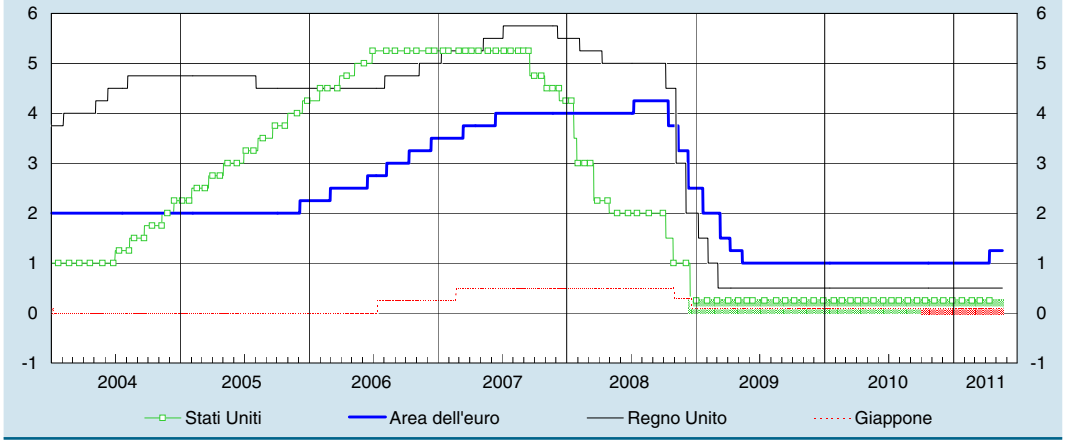
Secondo le prime stime di contabilità nazionale, nel primo trimestre del 2011 il PIL è tornato a crescere a un ritmo molto contenuto (1,8 per cento in ragione d'anno) a causa del rallentamento degli investimenti produttivi e della diminuzione della spesa pubblica. Nei primi quattro mesi del 2011 sono proseguiti il recupero dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo (768.000 unità) e il calo del tasso di disoccupazione, sceso in aprile al 9,0 per cento.

L'inflazione al consumo è diminuita fino all'1,1 per cento nel novembre 2010. Misurazioni della dinamica dei prezzi che escludono le componenti più volatili avevano segnalato l'emergere nella seconda metà dello scorso anno di un rischio di deflazione. In particolare, l'indice al netto dei prodotti energetici e alimentari era giunto in ottobre a un minimo dello 0,6 per cento. Dallo scorso dicembre l'inflazione ha ripreso a salire, grazie al forte rincaro dei prodotti energetici e alimentari, raggiungendo in aprile il 3,2 per cento.

Per tutto il 2010 e per i primi mesi del 2011 la Riserva federale ha svolto una decisa azione di sostegno alla ripresa e di contrasto alle tendenze deflazionistiche, ricorrendo a diverse opzioni di politica monetaria. Ha mantenuto invariato il tasso di riferimento in un intervallo compreso tra lo 0,0 e lo 0,25 per cento, ribadendo in ogni riunione del Federal Open Market Committee l'intenzione di lasciarlo immutato per un periodo prolungato (fig. 1.1). In agosto ha avviato una serie di acquisti di titoli a lungo termine emessi dal Tesoro statunitense, compensando così la riduzione nel proprio portafoglio di obbligazioni emesse dalle agenzie governative e di *mortgage-backed securities* da esse garantiti. In novembre ha lanciato un nuovo programma di acquisto di titoli del Tesoro a lungo termine, che dovrebbe essere ultimato entro la fine di giugno, per un ammontare complessivo pari a 600 miliardi di dollari (fig. 1.2).

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 sull'overnight sul mercato monetario sui prestiti interbancari non garantiti da collaterale; 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.

Escludendo i programmi di sostegno alla liquidità del sistema finanziario, le principali misure non convenzionali sono identificabili nell'acquisto di obbligazioni emesse dalle agenzie governative, di mortgage-backed securities *da esse garantiti e di titoli del Tesoro a lungo termine. Secondo studi empirici condotti dalla Riserva federale, queste misure hanno avuto successo, riuscendo a esercitare un effetto diretto di riduzione dei tassi a lungo termine. Ciò potrebbe essere dovuto alla forte preferenza degli investitori per determinati orizzonti temporali (*preferred habitat*), che di fatto ridurrebbe la sostituibilità tra titoli con diversa scadenza; in questo contesto, l'effetto diretto degli acquisti della Riserva federale deriverebbe dalla conseguente rarefazione sul mercato di titoli a lungo termine. Secondo una stima prudente, la diminuzione dei tassi a lungo termine attraverso questo meccanismo potrebbe aggirarsi attorno ai 50 punti base. Tenuto conto di ciò e formulando ipotesi credibili sull'evoluzione futura dello stock di titoli a lungo termine detenuto nel proprio portafoglio, la Riserva federale ha calcolato che alla fine del 2010 le misure non convenzionali abbiano contribuito a diminuire il tasso di disoccupazione per quasi un punto percentuale e a elevare quello di inflazione, al netto delle componenti più volatili, di un ammontare simile.*

La Riserva federale ha continuato a segnalare la propria determinazione a contrastare potenziali spinte inflazionistiche future, predisponendo strumenti atti a facilitare un flessibile ed eventualmente rapido riassorbimento dell'eccesso di riserve bancarie. In particolare, ha incluso i *mortgage-backed securities* nel novero degli strumenti finanziari che possono essere ceduti nell'ambito dei reverse repo e ha sperimentato delle aste di depositi vincolati. Le aspettative di inflazione a lungo termine, rilevate dalla *Survey of Professional Forecasters* della Riserva federale di Filadelfia, sono rimaste stabili attorno al 2,3 per cento per tutto il 2010 e per i primi mesi del 2011.

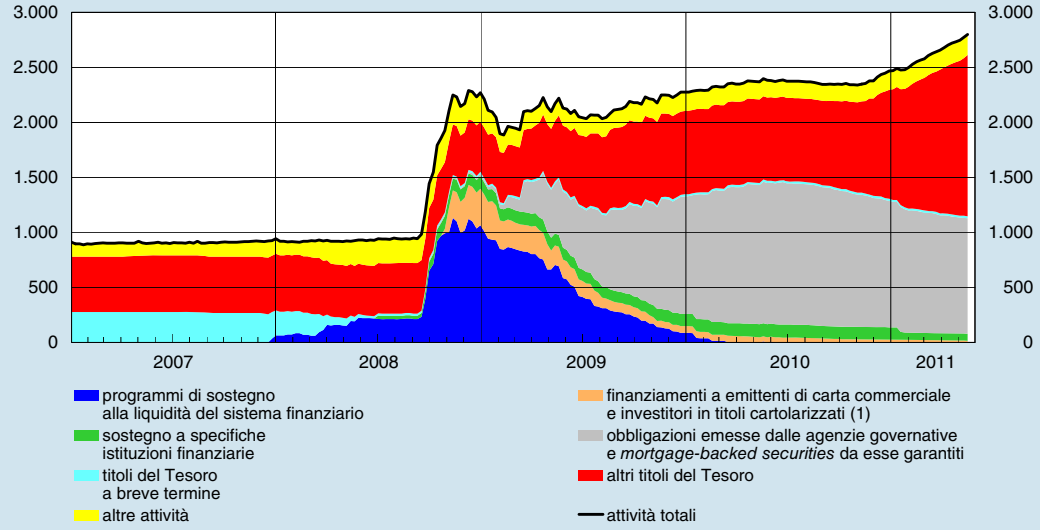
La politica di bilancio ha mantenuto un orientamento espansivo. In dicembre l'Amministrazione ha varato un programma di misure temporanee di stimolo, imperniato su una riduzione dei contributi previdenziali a carico del lavoro e sull'introduzione di incentivi per gli investimenti in macchinari. Il programma prevede, inoltre, l'estensione al 2011 dei sussidi di disoccupazione per i disoccupati di lungo periodo e la proroga fino al 2012 degli sgravi fiscali varati dall'Amministrazione Bush nel 2001 e nel 2003.

Nelle stime del Congressional Budget Office (CBO), in uno scenario di legislazione invariata, verosimile considerando l'esistenza di un forte disaccordo tra l'Ammi-

nistrazione e il Congresso, il disavanzo federale, pari a 8,9 punti percentuali di PIL nel 2010, si porterebbe a 9,3 nel 2011 per poi ridursi a 6,9 nel 2012.

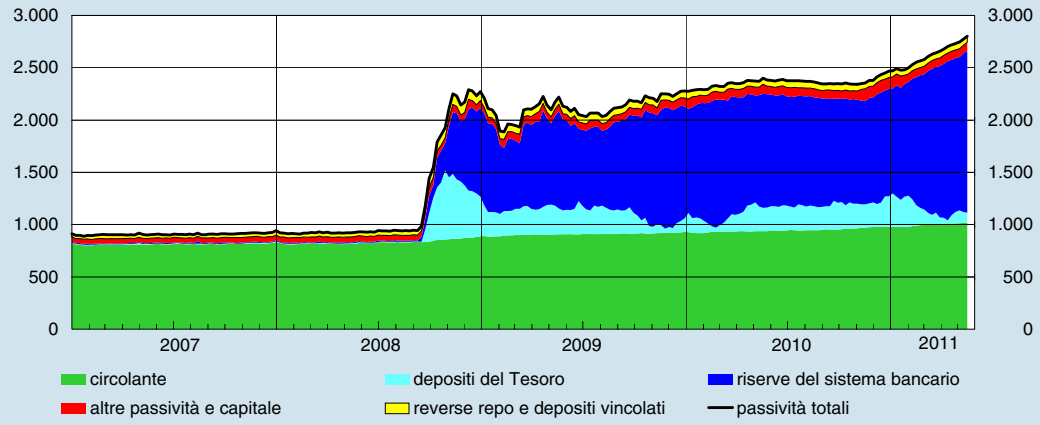
Figura 1.2

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



(1) Include i finanziamenti erogati nell'ambito del Term Asset-Backed Securities Loan Facility.

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



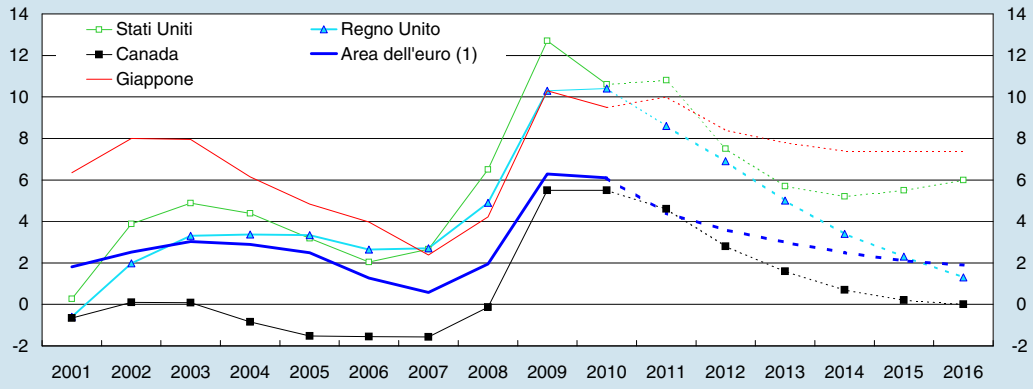
Fonte: Riserva federale.

Nella valutazione del CBO, un ruolo rilevante nell'ampliamento del disavanzo federale negli ultimi anni sarebbe stato giocato dall'operare degli stabilizzatori automatici, oltre che dalle misure discrezionali anticicliche adottate dall'Amministrazione, mentre le principali misure di sostegno al sistema finanziario avrebbero inciso in misura limitata. Nel biennio 2009-2010 la ricapitalizzazione delle due principali agenzie governative specializzate nel rifinanziamento di mutui ipotecari (Fannie Mae e Freddie Mac) ha richiesto fondi per un ammontare complessivo pari a 131 miliardi di dollari. Il Troubled Asset Relief Program (TARP) – il piano per finanziare la ricapitalizzazione del sistema bancario, il salvataggio dell'industria automobilistica nonché dell'American International Group e la rinegoziazione a condizioni più favorevoli dei mutui ipotecari esposti al rischio di insolvenza – prevedeva uno stanziamento iniziale di 700 miliardi di dollari. L'erogazione effettiva di fondi dovrebbe eccedere di poco i 430 miliardi; di questi, 244 miliardi sono già stati restituiti. Nelle valutazioni del CBO il programma finirebbe per avere un costo netto complessivo di appena 19 miliardi.

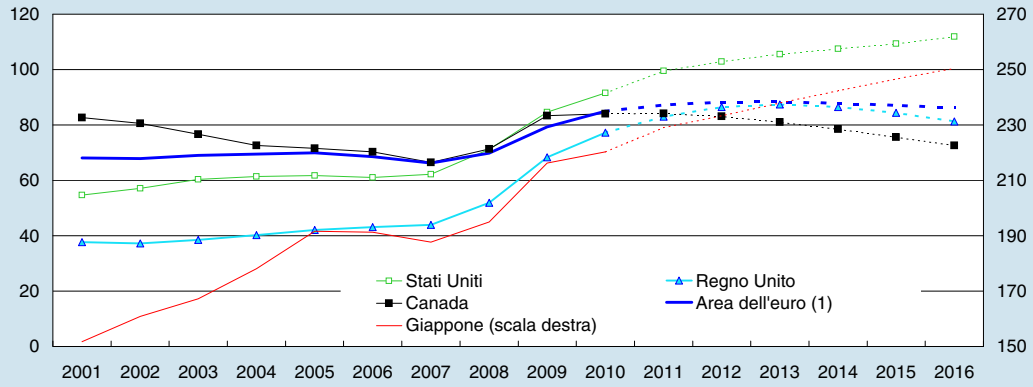
Nelle previsioni del Fondo monetario internazionale (FMI), l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche passerebbe dal 10,6 per cento del PIL nel 2010 al 7,5 nel 2012. Il debito lordo si accrescerebbe dal 91,6 per cento del PIL alla fine del 2010 al 102,9 alla fine del 2012 (fig. 1.3). Su un orizzonte di più lungo periodo predomina il rischio di un forte aumento del debito federale (e di riflesso di quello lordo delle Amministrazioni pubbliche), sospinto dalla prevista crescita della spesa dei principali programmi di assistenza sanitaria (Medicare e Medicaid) e previdenziale (Social Security).

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 2011 e *Fiscal Monitor*, aprile 2011.
(1) Esclude l'Estonia.

La crisi del mercato immobiliare. – I prezzi degli immobili residenziali, nella rilevazione dell'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali aree metropolitane, hanno oscillato nel corso del 2010: a una moderata ripresa nella prima parte dell'anno, associabile alla presenza di temporanei incentivi fiscali all'acquisto, è seguita una netta caduta nel secondo semestre e nei primi mesi del 2011. In febbraio l'indice risultava inferiore del 3,5 per cento circa rispetto a dicembre 2009 e del 32,5 rispetto al valore massimo registrato nel giugno del 2006.

Il persistere della crisi del mercato degli immobili residenziali, evidente anche nel basso numero di transazioni relative a nuove abitazioni, è riconducibile a diversi fattori,

tra cui l'irrigidimento dell'offerta di mutui ipotecari da parte del sistema bancario e l'elevata incidenza degli avvii di procedure esecutive sui mutui in essere.

Considerando le misure a sostegno del mercato immobiliare, l'Home Affordable Modification Program, introdotto nel marzo 2009 per favorire il processo di rinegoziazione dei mutui ipotecari esposti al rischio di insolvenza, non è riuscito a centrare l'obiettivo, ancorché elevato, di coinvolgere circa 3-4 milioni di contratti. Fino al marzo scorso, solo circa 587.000 mutui avevano registrato modifiche contrattuali permanenti. La ridotta efficacia del piano emerge anche dai costi di attuazione, che, nella valutazione del CBO, sarebbero stati pari a un solo miliardo di dollari, a fronte dei 50 stanziati in origine nell'ambito del TARP.

Il prezzo degli immobili commerciali, dopo la forte caduta nel 2009 (-29 per cento circa), ha registrato un andamento altalenante. Nel febbraio scorso 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), risultava inferiore del 6,5 per cento circa rispetto a dicembre 2009.

L'economia giapponese

Nel 2010 il PIL è cresciuto del 4,0 per cento (cfr. tav. 1.1). I più rilevanti contributi alla crescita sono provenuti dalle esportazioni nette (1,8 punti percentuali) e dai consumi (per poco più di un punto). Le esportazioni hanno registrato un aumento del 23,9 per cento, trainate dai flussi verso le economie dell'Asia orientale che rappresentano oltre il 50 per cento del totale. La ripresa dei consumi si è concentrata nell'acquisto di beni durevoli, a sua volta incentivato da misure di politica economica. Le condizioni del mercato del lavoro sono solo lievemente migliorate. Nel dicembre del 2010 il tasso di disoccupazione risultava pari al 4,9 per cento, tre decimi in meno rispetto a un anno prima; nello stesso arco temporale, l'occupazione complessiva è aumentata appena di un decimo di punto (40.000 unità).

A marzo del 2011 l'attività economica è stata sconvolta dal terremoto che ha colpito la regione di Tohoku nel nord est del Giappone (cfr. il riquadro: *Conseguenze economiche del terremoto in Giappone*, in *Bollettino economico,* n. 64, 2011). Il sisma ha inciso sull'andamento del prodotto attraverso diversi canali: riduzione dell'offerta potenziale di energia elettrica, danneggiamenti della struttura produttiva, interruzioni della fornitura di beni intermedi. Lo scorso marzo la produzione industriale è crollata del 15 per cento circa rispetto al mese precedente. Secondo stime preliminari, nel primo trimestre il PIL è caduto del 3,7 per cento in ragione d'anno.

Le tendenze deflazionistiche si sono attenuate. Al netto dei prodotti energetici e alimentari, il calo dei prezzi al consumo è passato dall'1,6 per cento nel maggio del 2010 allo 0,7 nello scorso marzo. Calcolata sulla base dell'indice complessivo dei prezzi al consumo, la deflazione nei primi mesi del 2011 si è azzerata.

La Banca del Giappone ha rafforzato nel corso del 2010 l'orientamento espansivo della politica monetaria. In ottobre ha ridotto il tasso di riferimento in un intervallo compreso tra lo 0,0 e lo 0,1 per cento. Simultaneamente è stato varato l'Asset Purchase Program, con un obiettivo di erogazione di finanziamenti a tre e a sei mesi a un tasso dello 0,1 per cento per un ammontare di 30.000 miliardi di yen (pari al 6,2 per cento

circa del PIL) e di acquisti straordinari e temporanei di titoli di Stato e di diversi strumenti finanziari emessi dal settore privato per 5.000 miliardi. Nel giugno del 2010 la Banca del Giappone ha lanciato un programma di finanziamenti, pari a 3.000 miliardi di yen a condizioni particolarmente vantaggiose e con durata annuale estendibile fino a quattro anni, per incentivare l'erogazione di fondi dal sistema finanziario alle imprese coinvolte in uno sforzo di innovazione e di potenziamento della produttività. Allo scopo di alleviare gli effetti negativi del terremoto sull'attività produttiva e sulla fiducia dei consumatori e delle imprese, la Banca centrale ha ampliato nel marzo di quest'anno il programma di acquisti straordinari fino a 10.000 miliardi di yen e istituito in aprile un fondo di 1.000 miliardi, destinato al sostegno dei prestiti bancari alle imprese situate nella regione colpita dal sisma.

Nelle stime dell'FMI, il disavanzo complessivo delle Amministrazioni pubbliche, pari nel 2010 al 9,5 per cento del PIL, dovrebbe rimanere elevato nei prossimi anni, tenendo anche conto delle spese di ricostruzione dovute al sisma. In questo contesto, il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche s'innalzerebbe tra la fine del 2010 e la fine del 2012 da 220,3 a 233,4 punti percentuali di PIL (fig. 1.3).

L'economia della UE

Le economie appartenenti all'Unione europea (UE-27) nel 2010 hanno registrato un tasso di crescita dell'1,8 per cento, lo stesso osservato nell'area dell'euro.

Regno Unito. – Nel 2010 l'attività economica nel Regno Unito è aumentata dell'1,3 per cento, grazie al cospicuo contributo fornito dal ciclo delle scorte. I consumi delle famiglie, frenati anche da condizioni restrittive nell'offerta di credito e da elevata incertezza sulle prospettive di reddito, sono cresciuti appena dello 0,6 per cento. L'inflazione al consumo ha oscillato tra il 3 e il 4 per cento per tutto il 2010; nei primi mesi dell'anno in corso ha superato il 4 per cento. Il forte rialzo dell'inflazione, rilevato anche da misurazioni che escludono le componenti più volatili del paniere, viene generalmente attribuito, oltreché agli effetti del deprezzamento del cambio, a fattori temporanei, quali l'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto e l'incremento dei prezzi delle materie prime. Le retribuzioni nel settore privato hanno mantenuto un andamento moderato, risentendo delle deboli condizioni del mercato del lavoro e mostrando di non incorporare aspettative di un permanente rialzo del tasso di inflazione.

La Banca d'Inghilterra ha mantenuto inalterato l'orientamento espansivo della politica monetaria. Il tasso di riferimento è rimasto invariato allo 0,5 per cento; lo stock di titoli acquisiti a fronte della creazione di riserve è rimasto immutato, pari a 200 miliardi di sterline (equivalenti al 14 per cento circa del PIL). La scelta di non variare l'orientamento della politica monetaria, sebbene l'inflazione al consumo sia giunta a eccedere per oltre due punti percentuali l'obiettivo del 2 per cento, è riconducibile alla convinzione che all'origine delle dinamiche recenti vi siano fattori per lo più di natura temporanea.

Nell'esercizio finanziario 2010-11 conclusosi nel marzo scorso, escludendo gli effetti temporanei degli interventi a sostegno del sistema finanziario, il fabbisogno

del settore pubblico si è ridotto al 9,6 per cento del PIL (dall'11,1 dell'esercizio precedente). Il miglioramento dei conti pubblici è in linea con il piano di risanamento delineato nella legge di bilancio di emergenza, varata nel giugno scorso. Questa fissava quali obiettivi il completo riequilibrio lungo un orizzonte quinquennale del saldo di bilancio, corretto per il ciclo e al netto delle spese per investimenti, nonché l'avvio, a partire dall'esercizio finanziario 2015-16, di un processo di riduzione del rapporto tra debito del settore pubblico, al netto degli effetti temporanei degli interventi a sostegno del sistema finanziario, e PIL. Il disegno complessivo della manovra è stato confermato nella proposta di bilancio presentata al Parlamento nel marzo scorso e, secondo la valutazione dell'Office for Budget Responsibility (un organismo di valutazione indipendente della politica fiscale istituito lo scorso anno), sarebbe in linea con il raggiungimento degli obiettivi prefissati: il disavanzo di bilancio, al netto delle spese per investimenti e corretto per il ciclo, scenderebbe dal 4,6 per cento del PIL nell'esercizio 2010-11 al 3,2 nel 2011-12, per poi sostanzialmente azzerarsi nel 2014-15; il debito netto del settore pubblico, poco al di sotto del 60 per cento nel marzo scorso, si innalzerebbe sino al 70,9 per cento nel marzo del 2014 per poi ridursi gradualmente. Parallelamente il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche, nella definizione coerente con il Trattato di Maastricht, aumenterebbe dal 78,7 all'87,2 per cento del PIL, per poi ridursi.

Il debito netto del settore pubblico differisce dal debito lordo delle Ammistrazioni pubbliche coerente con il Trattato di Maastricht principalmente perchè: a) fa riferimento, oltre che alle Amministrazioni pubbliche, anche alle società a controllo pubblico; b) sottrae alle passività finanziarie le attività liquide.

Il varo negli ultimi anni di rilevanti interventi a sostegno del sistema finanziario ha portato a differenziare misure di fabbisogno e di debito a seconda che queste includano o escludano gli effetti temporanei di tali interventi. Nel marzo 2011 il debito netto del settore pubblico, nella misurazione che tiene conto degli effetti temporanei citati, ammontava a circa il 149 per cento del PIL. La forte differenza scaturisce dall'inserimento nel computo del debito delle passività finanziarie dei due principali istituti bancari a controllo pubblico (Royal Bank of Scotland e Lloyds Banking Group) al netto delle sole attività liquide iscritte in bilancio.

Paesi nuovi membri della UE. – Dopo la forte contrazione del 2009, l'attività economica è tornata a espandersi in quasi tutti gli otto paesi nuovi membri dell'Unione che nel 2010 non avevano ancora adottato l'euro, pur con significative differenze tra loro e rimanendo, con l'eccezione della Polonia, al di sotto dei livelli precedenti la crisi (tav. 1.2). Complessivamente il PIL è aumentato del 2,1 per cento (contro una diminuzione del 3,5 nel 2009), sostenuto prevalentemente dalle esportazioni e dalle scorte. La domanda interna è rimasta debole, pur con segni di miglioramento nel corso dell'anno.

La Polonia, solo sfiorata dalla crisi e con un'espansione robusta nel 2010 (3,8 per cento), è stato l'unico paese nel quale la domanda interna, sospinta dai consumi delle famiglie e dalla spesa pubblica, ha fornito un contributo positivo alla crescita del PIL. Nella Repubblica Ceca la ripresa dei consumi è stata modesta, mentre il rientro dalle politiche di bilancio espansive ha frenato la crescita. Negli altri paesi la domanda interna ha risentito, oltre che della decisa azione di restrizione fiscale, della fragile situazione patrimoniale delle famiglie e delle imprese e di condizioni stringenti dell'offerta di credito. Nei paesi baltici, dove la contrazione del prodotto nel 2009 è stata assai elevata, l'attività economica inizialmente ha tratto sostegno dalle esportazioni; nella seconda parte dell'anno la domanda interna ha segnato un progressivo miglioramento, concorrendo alla sensibile accelerazione del PIL, in particolare in Estonia (che dal 1° gennaio del 2011 ha adottato l'euro) dove la crescita nel 2010 è risultata pari al 3,1 per cento.

Tavola 1.2

Principali indicatori macroeconomici dei paesi nuovi membri della UE che non fanno parte dell'area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

PAESI	PIL		Prezzi al consumo (2)		Saldo di conto corrente (3)		Debito estero (3) (4)	Saldo del bilancio pubblico (3)		Debito pubblico (3)
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2010	2009	2010	2010
Bulgaria	-5,5	0,2	2,5	3,0	-8,9	-1,0	104,7	-4,7	-3,2	16,2
Estonia	-13,9	3,1	0,2	2,7	4,5	3,6	115,0	-1,7	0,1	6,6
Lettonia	-18,0	-0,3	3,3	-1,2	8,6	3,6	163,6	-9,7	-7,7	44,7
Lituania	-14,7	1,3	4,2	1,2	4,3	1,8	85,9	-9,5	-7,1	38,2
Polonia	1,7	3,8	4,0	2,7	-2,2	-3,4	66,4	-7,3	-7,9	55,0
Repubblica Ceca	-4,1	2,3	0,6	1,2	-3,2	-3,8	49,5	-5,9	-4,7	38,5
Romania	-7,1	-1,3	5,6	6,1	-4,2	-4,1	76,1	-8,5	-6,4	30,8
Ungheria	-6,7	1,2	4,0	4,7	0,4	2,1	158,5	-4,5	-4,2	80,2
Totale	**-3,5**	**2,1**	**3,7**	**3,2**	**....**	**....**	**81,3**	**-6,8**	**-6,3**	**48,1**

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Banca Mondiale.
(1) Viene inclusa anche l'Estonia, che ha adottato l'euro dal 1° gennaio 2011. – (2) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (3) In rapporto al PIL. – (4) Lordo.

Le pressioni inflazionistiche, relativamente contenute nella prima parte dell'anno, sono tornate a intensificarsi alla fine del 2010 e nei primi mesi dell'anno in corso, alimentate dall'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici. Nella media del 2010 l'inflazione è stata pari al 3,2 per cento, mezzo punto in meno rispetto al 2009.

Nella prima metà dell'anno le banche centrali nei paesi con un obiettivo di inflazione (Polonia, Repubblica Ceca, Romania e Ungheria) hanno continuato ad abbassare i tassi di riferimento, con l'eccezione della Polonia, tra un minimo di 25 e un massimo di 175 punti base nella Repubblica Ceca e in Romania, rispettivamente. Con l'intensificarsi delle pressioni inflazionistiche il ciclo espansivo si è interrotto, e tra lo scorso novembre e maggio di quest'anno le banche centrali ungherese e polacca hanno innalzato in più riprese i tassi di riferimento, per complessivi 75 punti base. Negli altri paesi, che mantengono un regime di cambio fisso, la graduale riduzione dei tassi di interesse a breve termine nel corso dell'anno ha contribuito all'allentamento delle condizioni monetarie.

Dopo il forte deterioramento del 2009, indotto dalla crisi e dalle misure discrezionali adottate per contrastarla, nel 2010 la situazione dei conti pubblici è migliorata in tutti i paesi, tranne che in Polonia dove l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è salito al 7,9 per cento del PIL (7,2 nel 2009) per effetto dell' aumento della spesa pubblica.

Negli altri paesi il miglioramento dei saldi di bilancio è stato conseguito attraverso misure correttive, pari a oltre due punti di PIL in Bulgaria, Lettonia, Lituania e Romania. Dal lato della spesa, sono stati congelati o ridotti i salari nel settore pubblico e si sono contenute le uscite in conto capitale; dal lato delle entrate, gli interventi sono consistiti prevalentemente in aumenti dell'imposizione indiretta. In

Ungheria, a fronte di minori entrate connesse anche con la riduzione dell'imposizione sulle imprese, il governo ha sospeso i trasferimenti statali ai fondi previdenziali privati e ha introdotto a metà dell'anno un'imposta straordinaria sulle istituzioni finanziarie, estesa successivamente ad altri settori.

In coincidenza con la ripresa dell'attività economica, le bilance dei pagamenti di parte corrente si sono deteriorate nella maggior parte dei paesi.

Tranne l'Ungheria, i paesi che nel 2010 avevano in corso programmi di assistenza finanziaria internazionale hanno chiesto di rinnovarli o prorogarli, in considerazione delle vulnerabilità associate agli elevati deficit di finanza pubblica e ai rischi di finanziamento degli stessi sul mercato. La Romania ha richiesto la concessione di un'apertura di credito di durata biennale con le istituzioni internazionali, mentre la Polonia ha rinnovato fino al 2013 la linea di credito precauzionale in essere con l'FMI, con un aumento dell'importo accordato (cfr. il capitolo 4: Il G20 e la cooperazione economica internazionale*). La Lettonia ha prorogato sino alla fine del 2011 il programma in corso.*

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

Cina. – Nel 2010 il tasso di espansione dell'attività economica è salito al 10,3 per cento, dal 9,2 nel 2009, riportandosi su valori prossimi a quelli precedenti la crisi (tav. 1.3). La spesa interna per investimenti ha continuato a fornire il principale apporto alla crescita; quello delle esportazioni nette è tornato positivo (0,8 punti percentuali, da -3,7 nel 2009), rimanendo tuttavia ben inferiore ai valori del triennio 2005-07.

L'accumulazione di capitale fisso ha decelerato nettamente, all'11,8 per cento in termini reali dal 24,5 nel 2009, in seguito al progressivo completamento del piano di investimenti in infrastrutture adottato dal governo nell'autunno del 2008. Il rallentamento della spesa pubblica è stato parzialmente compensato dall'accelerazione degli investimenti privati.

I consumi totali (inclusi quelli del settore pubblico) sono cresciuti dell'8,1 per cento, un ritmo analogo a quello del 2009: gli acquisti di beni durevoli hanno continuato a mostrare una dinamica elevata, particolarmente nelle aree rurali, sostenuti dall'aumento dei redditi familiari e dal rinnovo degli incentivi temporanei all'acquisto.

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 (1) (2)	
	2004-08	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Cina	11,6	9,2	10,3	-0,7	3,3	6,0	5,2	-2,8	-1,6
India (3)	8,6	7,0	8,6	10,9	12,0	-2,8	-3,2	-10,0	-9,4
Brasile	4,8	-0,6	7,5	4,9	5,0	-1,5	-2,3	-3,1	-2,9
Russia	7,1	-7,8	4,0	11,7	6,9	4,1	4,9	-6,3	-3,6

Fonte: FMI e statistiche nazionali.
(1) In rapporto al PIL. – (2) Settore pubblico consolidato. Per l'India il dato si riferisce all'anno fiscale, terminante il 31 marzo dell'anno successivo a quello indicato. – (3) Il PIL è valutato al costo dei fattori.

Anche nel 2010 la crescita dei consumi privati è stata inferiore a quella del PIL, determinando un'ulteriore caduta della quota sul prodotto al di sotto del 35 per cento, 12 punti percentuali in meno rispetto al 2000 (cfr. la Relazione sull'anno 2009). In base all'indagine sulle famiglie cinesi, condotta dall'Ufficio nazionale di statistica, nella media dell'anno la dinamica del reddito e quella del consumo pro capite, misurate in termini reali, si sono indebolite nelle aree urbane e rafforzate invece in quelle rurali, riflettendo l'accelerazione dei prezzi dei prodotti agricoli, che ha eroso il potere d'acquisto dei residenti nelle grandi città. La propensione al risparmio delle famiglie ha continuato a crescere nelle aree urbane (al 30 per cento in rapporto al reddito disponibile, un valore mai raggiunto in passato) ed è tornata a salire anche in quelle rurali (al 26 per cento, 3,5 punti in più rispetto al 2009), presumibilmente in risposta ad aumenti di reddito in parte percepiti come transitori.

Il forte aumento dell'inflazione al consumo nel 2010, al 3,3 per cento nella media dell'anno, ha riflesso sia il rincaro delle materie prime energetiche e alimentari, sia pressioni più diffuse derivanti dalla domanda interna, soprattutto nel comparto dei servizi sanitari e abitativi. L'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari (7,2 per cento), che rappresentano ancora circa il 30 per cento della spesa complessiva delle famiglie, ha contribuito per quasi due terzi alla crescita dell'inflazione complessiva. Nei primi mesi del 2011 quest'ultima ha continuato a salire, collocandosi in aprile al 5,3 per cento, un livello ben superiore all'obiettivo perseguito dalle autorità (4 per cento); anche escludendo le componenti più volatili, la dinamica di fondo dei prezzi è aumentata al 2,3 per cento, il valore più alto da quando, nel 2006, il fenomeno ha iniziato a essere rilevato.

L'impennata dei prezzi ha generato durante la scorsa estate un'ondata di scioperi nelle fabbriche situate nelle regioni orientali più industrializzate del paese. Le rivendicazioni salariali hanno indotto le autorità locali di quasi tutte le province ad aumentare il salario minimo legale; nella media nazionale, l'incremento è stato del 24 per cento, con rialzi che hanno raggiunto il 30 in alcune province più povere dell'interno (alla fine del 2010 il salario minimo si collocava in media a 870 yuan al mese, pari a circa 128 dollari, mentre nelle principali città industriali, quali Shenzhen, Guangzhou e Shanghai, è salito fino a 190 dollari al mese). Questi aumenti tendono ad avere ripercussioni rilevanti sulle retribuzioni effettive dei lavoratori immigrati dalle zone rurali, che svolgono lavori non qualificati, soprattutto nel settore manifatturiero e nelle costruzioni, percependo salari prossimi al minimo legale.

In risposta alle crescenti spinte inflazionistiche, l'azione restrittiva messa in atto dalla Banca centrale cinese (People's Bank of China - PBoC) si è intensificata: il coefficiente di riserva obbligatoria sui depositi bancari è stato innalzato ripetutamente dall'inizio del 2010, per un totale di 5,5 punti percentuali, fino al 21 per cento per le grandi banche. A partire dallo scorso ottobre, la PBoC ha iniziato ad aumentare anche i tassi di interesse sui prestiti e sui depositi bancari a un anno, per complessivi 100 punti base (fino al 6,3 e 3,25 per cento, rispettivamente). In termini reali, tuttavia, i tassi rimangono ancora inferiori ai livelli precedenti la crisi. Nel tentativo di contenere l'inflazione importata, lo scorso giugno le autorità hanno ripristinato anche un certo grado di flessibilità del tasso di cambio con il dollaro, anche se finora ne hanno fatto un uso limitato (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*).

Nel 2010 l'espansione del credito bancario, pur rallentando rispetto all'eccezionale valore raggiunto l'anno precedente, ha continuato a eccedere l'obiettivo, particolarmente nel settore immobiliare. L'ammontare totale di prestiti concessi dagli istituti di credito è aumentato del 20 per cento (dal 32 nel 2009). L'inasprimento delle misure amministrative ha riguardato soprattutto le condizioni per la concessione di mutui ipotecari e di finanziamenti alle imprese del settore immobiliare, anche allo scopo di raffreddare la dinamica dei prezzi delle abitazioni, in forte rialzo dall'estate del 2009. Gli ultimi dati disponibili indicano che l'incremento dei prezzi degli immobili nelle

principali aree urbane si è dimezzato rispetto ai picchi della scorsa primavera, collocandosi attorno al 6 per cento in aprile rispetto allo stesso periodo del 2010.

Alla fine dello scorso gennaio la PBoC ha annunciato la decisione di abolire l'obiettivo quantitativo sulla concessione di nuovi prestiti bancari, in favore di una più ampia grandezza aggregata di riferimento, denominata *total social financing*, in grado di riflettere meglio le reali condizioni di liquidità del sistema economico.

L'esigenza è nata dal diffondersi di strumenti alternativi rispetto ai tradizionali prestiti bancari, cui le banche hanno fatto crescente ricorso per aggirare sia le misure amministrative di restrizione del credito (soprattutto quello al settore immobiliare), sia il tetto alla remunerazione dei depositi bancari, tuttora soggetti a stretta regolamentazione pubblica. I nuovi canali di finanziamento individuati dalla PBoC includono le accettazioni bancarie, i prestiti creati dalle banche attraverso operazioni fuori bilancio e il ricorso diretto al mercato da parte delle imprese non finanziarie tramite l'emissione di azioni e obbligazioni. Secondo i dati diffusi dalla PBoC, nel 2010 i prestiti bancari in valuta locale hanno rappresentato appena il 55,6 per cento del totale dei nuovi finanziamenti al sistema economico, a fronte del 92 nel 2002; la quota di nuovi prestiti creati dalle banche attraverso operazioni fuori bilancio, finora non soggetti al controllo dell'autorità di vigilanza, è salita al 24 per cento, dall'11 nel 2009.

Nel 2010 il deficit del settore pubblico consolidato è sceso all'1,6 per cento del PIL, dal 2,8 nel 2009, in virtù del forte incremento del gettito fiscale. Il piano di bilancio per il 2011 contempla una ricomposizione della spesa pubblica a sostegno dei redditi e dei consumi delle famiglie e una riforma della tassazione diretta in senso perequativo. Detta riforma prevede l'innalzamento della soglia di esenzione dall'imposta sui redditi, da 2.000 a 3.000 renminbi al mese (equivalenti a circa 460 dollari); la misura interesserebbe circa 50 milioni di contribuenti (il 12,5 per cento del totale) e determinerebbe una riduzione delle entrate dell'1,4 per cento. In linea con gli auspici formulati dal governo nel nuovo piano quinquennale varato in marzo, la misura, oltre ad avere effetti perequativi, potrebbe rafforzare i consumi, in virtù di una maggiore propensione alla spesa da parte delle famiglie meno abbienti.

Nel primo trimestre del 2011 il PIL è aumentato del 9,7 per cento rispetto allo stesso periodo del 2010, rallentando lievemente in termini congiunturali. Diversamente dai trimestri precedenti, i consumi hanno fornito il contributo principale alla crescita (5,9 punti percentuali), a fronte di un ridimensionamento dell'apporto degli investimenti e delle esportazioni nette.

India. – Nel 2010 il PIL misurato al costo dei fattori ha accelerato all'8,6 per cento, dal 7,0 nell'anno precedente, riportandosi su un ritmo di espansione prossimo a quello del quinquennio 2004-08. La ripresa particolarmente vivace dell'attività nell'industria e nei servizi privati e il buon andamento della produzione agricola hanno più che compensato il progressivo venir meno dell'impulso fornito dalla politica fiscale espansiva attuata nel 2009. Dal lato della domanda, il prodotto è stato trainato dalla forte dinamica della spesa per investimenti in infrastrutture e per consumi di beni durevoli, nonché dal miglioramento del contributo delle esportazioni nette, divenuto positivo.

L'inflazione misurata dall'indice dei prezzi all'ingrosso, principale indicatore di riferimento della politica monetaria, è aumentata al 9,5 per cento nella media del 2010 (dal 2,2 nel 2009), sospinta dal rincaro dei beni alimentari e, in misura crescente, dall'accelerazione diffusa dei prezzi dei prodotti manufatti. L'incremento dell'indice dei prezzi al consumo, in cui è preponderante il peso della componente alimentare, è

salito fino al 12 per cento, trainato dai rincari di frutta, verdura e prodotti a più elevato contenuto proteico.

Nell'ultimo decennio, grazie al miglioramento delle condizioni di vita, l'incidenza dei generi alimentari nella spesa delle famiglie si è progressivamente ridotta, in particolare nelle aree urbane, pur rimanendo ancora elevata nel confronto internazionale. Secondo stime ufficiali (relative all'anno fiscale 2006-07), la quota degli alimentari nella spesa delle famiglie rurali si colloca attorno al 52 per cento, a fronte del 39 per quelle urbane, per le quali tale quota si è ridotta di almeno dieci punti percentuali nell'ultimo decennio. A ulteriore conferma del migliorato benessere nelle città, vi è evidenza di una progressiva trasformazione delle abitudini alimentari, con un aumento dei consumi di prodotti a più elevato contenuto proteico a discapito di quelli più tradizionali, come riso e cereali, che comunque continuano a rappresentare il capitolo di spesa più rilevante.

In presenza di una dinamica dell'inflazione sistematicamente superiore alle attese, dall'inizio del 2010 la Banca centrale indiana ha avviato un'azione restrittiva, innalzando ripetutamente i tassi ufficiali di riferimento repo e reverse repo (per un totale di 250 e 300 punti base, rispettivamente) fino al 7,25 per cento il primo e al 6,25 il secondo all'inizio di maggio, livelli che comunque permangono negativi in termini reali; al contempo, ha aumentato il coefficiente di riserva obbligatoria, per 100 punti base. Nell'anno fiscale 2010-11 (terminante lo scorso marzo), il disavanzo pubblico consolidato è sceso al 9,4 per cento in rapporto al PIL, dal picco dell'anno precedente (10,0 per cento), grazie al forte aumento delle entrate, che hanno beneficiato della congiuntura favorevole e di introiti una tantum derivanti da privatizzazioni e vendite di licenze nel settore delle telecomunicazioni. Nel confronto con altri paesi emergenti, l'India presenta una situazione di finanza pubblica strutturalmente più fragile, con ampi deficit di bilancio e un debito pubblico relativamente elevato (attorno al 70 per cento del PIL).

Gli elevati squilibri di bilancio risentono dell'allocazione inefficiente della spesa, in particolare di quella destinata ai sussidi al consumo di energia (pari a oltre il 3 per cento del PIL nel 2008). Nel 2010, per limitare i costi dell'attuale sistema di sussidi, il governo ha intrapreso un'ambiziosa riforma, liberalizzando completamente i prezzi della benzina e introducendo invece un meccanismo selettivo di trasferimenti diretti in favore delle famiglie meno abbienti. Nondimeno, rimangono ancora amministrati i prezzi del gasolio, del kerosene e del gas liquido, cui è riconducibile circa la metà dei consumi energetici.

Brasile. – Nel 2010 il PIL è cresciuto al ritmo sostenuto del 7,5 per cento (-0,6 nel 2009). La forte espansione della domanda interna per consumi e investimenti ha beneficiato dei cospicui afflussi di capitali dall'estero e degli accresciuti proventi da esportazioni di materie prime. L'andamento dell'attività economica si è moderato nella seconda metà dell'anno, riportandosi su un ritmo più sostenibile rispetto al potenziale di crescita (stimato attorno al 4,4 per cento).

I consumi privati sono aumentati del 7,0 per cento, il tasso più elevato dell'ultimo quindicennio, grazie alle favorevoli condizioni sul mercato del lavoro, dove il tasso di disoccupazione si è ridotto fino al 5,3 per cento in dicembre, e all'ampia disponibilità di credito. Gli investimenti delle imprese, dopo la forte contrazione subita nel 2009, sono rimbalzati crescendo del 21,9 per cento. Il contributo alla crescita delle esportazioni nette è divenuto invece fortemente negativo (-2,8 punti percentuali), risentendo di una dinamica assai elevata delle importazioni. Nonostante le migliorate ragioni di scambio per il rincaro delle materie prime, l'avanzo commerciale si è notevolmente ridotto rispetto agli anni precedenti.

Le pressioni inflazionistiche sono tornate a intensificarsi dall'autunno scorso; dal 5 per cento nella media del 2010, l'inflazione al consumo ha continuato a salire anche nei primi mesi di quest'anno portandosi al 6,5 per cento in aprile, valore pari al limite superiore dell'intervallo obiettivo della banca centrale (4,5 ± 2 per cento). Per contrastare tali tendenze, le autorità monetarie hanno innalzato il tasso di riferimento per complessivi 325 punti base tra l'aprile del 2010 e l'aprile di quest'anno, fino al 12 per cento.

In presenza di cospicui e persistenti afflussi di capitale dall'estero, le autorità hanno dapprima elevato al 6,0 per cento l'aliquota dell'imposta sugli acquisti di obbligazioni da parte di investitori esteri, già in vigore dalla fine del 2009; dall'inizio del 2011, la misura è stata poi estesa a tutte le operazioni di indebitamento sull'estero di durata inferiore ai due anni.

Nel 2010 il disavanzo del settore pubblico allargato è sceso al 2,9 per cento del PIL (dal 3,1 nel 2009), grazie all'impatto dei proventi straordinari derivanti dalla cessione dei diritti di sfruttamento di nuovi giacimenti petroliferi offshore (per circa l'1 per cento del PIL). Per l'anno in corso, il governo ha varato misure restrittive volte a conseguire un avanzo primario pari a circa il 3 per cento del PIL (dal 2,4 nel 2010).

Russia. – Nel 2010 il PIL è cresciuto del 4,0 per cento, un ritmo debole, che ha consentito di recuperare solo in parte l'ingente calo del 2009 (-7,8 per cento). La ripresa della domanda per investimenti (6,1 per cento) è stata frenata dalle condizioni restrittive dell'offerta di credito prevalenti ancora nella prima metà dell'anno; la crescita dei consumi (4,0 per cento) ha risentito invece dell'impatto negativo sul potere d'acquisto del brusco rincaro dei prodotti alimentari a partire dallo scorso agosto, in seguito ai gravi danni provocati dagli incendi che hanno colpito vasti territori nel paese. Dallo scorcio del 2010 gli accresciuti introiti da esportazioni petrolifere hanno sostenuto l'espansione della domanda interna, determinando un'accelerazione dell'attività economica.

L'impulso inflazionistico dovuto ai rincari dei prodotti di base è stato molto forte, sia per gli effetti di impatto, sia per le successive ripercussioni attraverso il deterioramento delle aspettative: l'inflazione al consumo è passata dal 5,5 per cento in luglio (il livello più basso dell'ultimo ventennio) al 9,6 lo scorso aprile, ben al di sopra dell'obiettivo delle autorità monetarie (compreso tra il 6 e il 7 per cento).

Le persistenti tensioni inflazionistiche hanno indotto la Banca centrale a modificare in senso più restrittivo l'intonazione della politica monetaria all'inizio del 2011. Da gennaio il tasso di riferimento è stato innalzato di 50 punti base (all'8,25 per cento in aprile) e i coefficienti di riserva obbligatoria delle banche di 150 punti sulle passività in valuta nazionale e fino a 300 punti base su quelle in valuta estera. Nel 2010 il disavanzo pubblico è sceso al 3,6 per cento del PIL (dal 6,3 nel 2009), beneficiando della ripresa delle entrate fiscali. In base al piano di bilancio recentemente approvato per l'anno in corso, le autorità si attendono un ulteriore forte incremento degli introiti da esportazioni petrolifere, che verrebbe destinato in parte all'aumento della spesa sociale, in parte alla riduzione del disavanzo.

2. I MERCATI FINANZIARI E VALUTARI

Nel 2010 le condizioni sui mercati finanziari internazionali sono migliorate. In diversi paesi avanzati, tra cui gli Stati Uniti, e nei principali paesi emergenti i corsi azionari sono aumentati, in un contesto di calo della volatilità; i premi per il rischio sulle obbligazioni emesse dalle imprese dei paesi industriali si sono ridotti, come pure i differenziali di rendimento sul debito sovrano delle economie emergenti.

Le forti tensioni che alla fine di aprile dello scorso anno avevano investito i mercati dei titoli di Stato di alcuni paesi europei con gravi problemi nei conti pubblici, in primo luogo la Grecia, sono riaffiorate a più riprese nei mesi successivi, colpendo anche l'Irlanda e il Portogallo, dove l'accumulo di significativi squilibri macroeconomici e del settore bancario si era riflesso sui bilanci pubblici. Il sostegno finanziario accordato a questi tre paesi dall'Unione europea (UE) e dal Fondo monetario internazionale (FMI) ha contribuito a contenere l'estensione delle turbolenze. Sebbene i premi per il rischio sui titoli sovrani di Grecia, Irlanda e Portogallo rimangano molto volatili e su valori assai elevati, a segnalare il permanere di una forte incertezza circa le prospettive delle finanze pubbliche di quei paesi, le condizioni complessive sui mercati finanziari sono migliorate anche nei primi mesi del 2011.

Nel 2010 nei paesi emergenti sono proseguiti gli afflussi di capitali dall'estero, soprattutto nella forma relativamente più volatile degli investimenti di portafoglio. Le economie che hanno ricevuto i finanziamenti più cospicui hanno avuto difficoltà a contenere l'espansione del credito al settore privato, registrando un aumento delle pressioni inflazionistiche e dei prezzi delle attività finanziarie. Alcune di esse hanno reagito innalzando i tassi di riferimento della politica monetaria e introducendo controlli diretti sul credito e vincoli sui movimenti di capitale.

Nei paesi nuovi membri della UE non appartenenti all'area dell'euro il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari è stato più contenuto, riflettendo anche la più incerta ripresa economica e i minori afflussi di capitali, in particolare di natura bancaria.

I paesi industriali

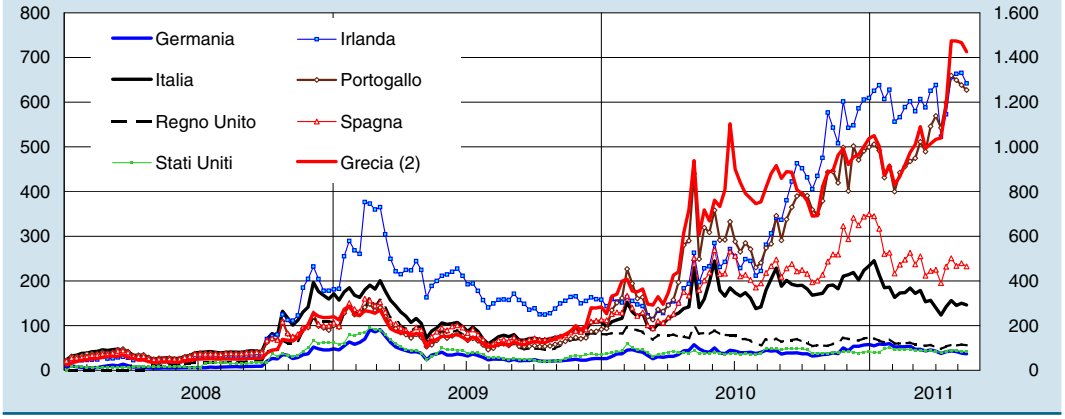
Nei primi quattro mesi del 2010 le condizioni finanziarie erano divenute via via più distese. Alla fine di aprile la crisi del debito sovrano della Grecia ha innescato una massiccia ricomposizione dei portafogli in favore di attività giudicate meno rischiose, in particolare i titoli di Stato della Germania e degli Stati Uniti, i cui rendimenti sono scesi rapidamente. Il sostegno finanziario alla Grecia, accordato in maggio dalla UE e

dall'FMI, ha allentato gradualmente le tensioni. Dall'estate i premi per il rischio sui mercati interbancari e obbligazionari si sono ridotti e i corsi azionari sono tornati a salire, risentendo solo in misura contenuta delle nuove pressioni che hanno investito i titoli sovrani di Irlanda e Portogallo dalla fine del 2010.

I premi sui credit default swap (CDS) a cinque anni sui titoli di Stato della Grecia sono saliti fino a oltre 800 punti base alla fine di aprile dello scorso anno (fig. 2.1). Aumenti significativi si sono osservati anche con riferimento al debito di altri paesi europei e, in misura più contenuta, del Giappone. Dopo gli interventi attuati in maggio dalla UE (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari* nella Relazione sull'anno 2009), i premi hanno segnato un calo generalizzato, risalendo però bruscamente dalla fine di ottobre per i timori di contagio innescati dalle gravi difficoltà del sistema bancario irlandese. Alla fine di novembre la UE e l'FMI hanno concordato un piano di sostegno all'Irlanda, per complessivi 85 miliardi di euro. Lo scorso gennaio le tensioni si sono attenuate ma, già dal mese successivo, i premi di Grecia, Irlanda e Portogallo sono tornati a salire, dopo la decisione delle tre principali agenzie di rating di ridurre il loro merito di credito e quello di alcune banche con sede in quei paesi. In maggio la UE e l'FMI hanno approvato un piano di assistenza finanziaria anche per il Portogallo, per complessivi 78 miliardi di euro (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*).

Figura 2.1

Premio sui CDS a 5 anni sui titoli di Stato di alcuni paesi (1)
(dati di fine settimana; punti base)

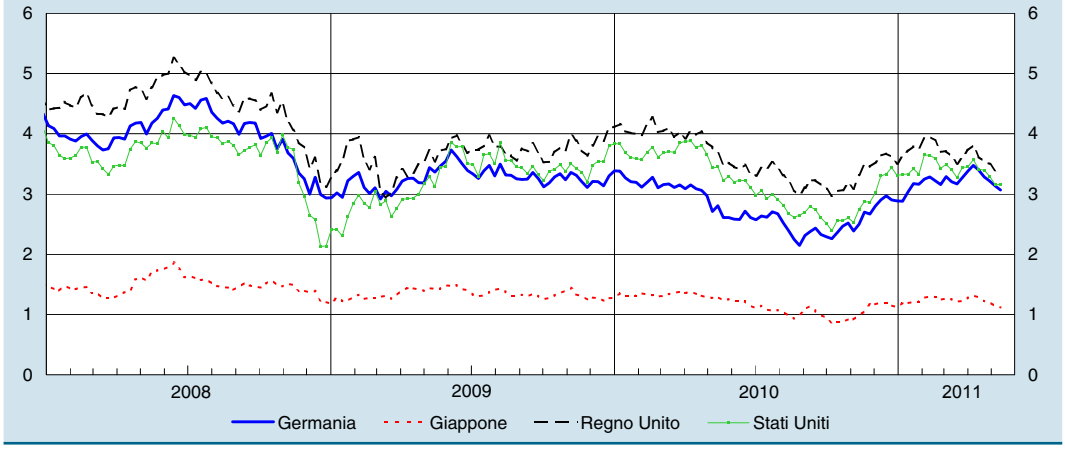


Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello della settimana terminante il 13 maggio. – (2) Scala di destra.

I tassi di interesse a lungo termine sui titoli di Stato dei principali paesi avanzati, stabili nei primi mesi del 2010, sono rapidamente diminuiti dalla metà di aprile alla fine di agosto, per la ricomposizione dei portafogli verso attività considerate meno rischiose. In questa fase i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali sono scesi di 1,5 punti percentuali negli Stati Uniti (al 2,5 per cento), di circa un punto in Germania e nel Regno Unito (al 2,1 e 2,9, rispettivamente) e di 0,5 punti in Giappone (allo 0,9). Tra l'inizio di settembre e la metà di febbraio di quest'anno i rendimenti sono risaliti, attestandosi su valori compresi tra il 3,0 e il 3,5 per cento nei primi tre paesi e all'1,1 in Giappone (fig. 2.2).

Figura 2.2

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



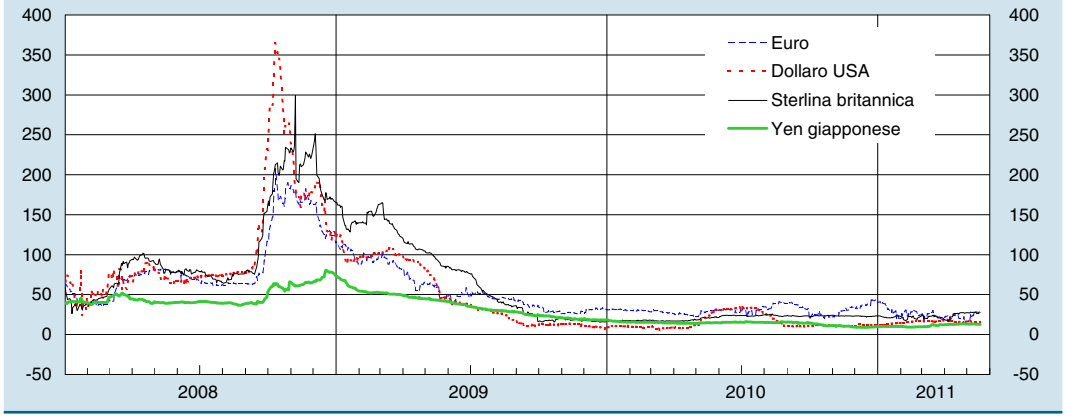
Fonte: statistiche nazionali.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello della settimana terminante il 13 maggio.

Le condizioni sui mercati interbancari hanno risentito solo temporaneamente delle tensioni che hanno investito i titoli di Stato, dapprima in aprile e poi, limitatamente ai depositi in euro, sul finire dello scorso anno. Tra gennaio 2010 e la seconda decade di maggio 2011 i differenziali tra i tassi sui depositi interbancari a tre mesi senza garanzia e quelli sui contratti swap su indici overnight con eguale durata – una misura dei rischi di controparte e di liquidità – sono scesi per l'euro e per lo yen, sono rimasti pressoché invariati per il dollaro e sono lievemente saliti per la sterlina. I differenziali si collocano attualmente su livelli inferiori a 30 punti base per l'euro e la sterlina e attorno a 15 punti base per il dollaro e lo yen; tali valori risultano inferiori a quelli del primo semestre del 2008, alla vigilia del dissesto della banca Lehman Brothers, ma ancora alti nel confronto storico (fig. 2.3). I mercati interbancari hanno beneficiato del permanere di condizioni monetarie accomodanti, del rafforzamento della crescita economica mondiale e del ridursi dell'incertezza sulle prospettive del sistema bancario internazionale. Le perdite annunciate o iscritte a bilancio dalle banche sono scese a 130 miliardi di dollari nel complesso del 2010 e del primo trimestre dell'anno in corso, da quasi 370 miliardi nel 2009 (750 miliardi nel 2008).

L'andamento dei premi sui CDS a cinque anni relativi alle principali banche internazionali ha rispecchiato quello dei differenziali di interesse sul mercato interbancario. Da un livello di 80 punti base all'inizio del 2010 (valore mediano), i premi sono saliti, collocandosi attorno a 140 punti in dicembre, dopo aver raggiunto un picco di oltre 180 punti in giugno, al culmine della crisi greca. Dall'inizio del 2011 sono scesi di circa 20 punti base, sia per le banche statunitensi, sia per quelle europee, collocandosi su valori pressoché identici nelle due aree. Con il graduale rafforzamento della redditività e delle condizioni patrimoniali delle banche, il credito alle imprese ha mostrato, in tutti i principali paesi, segnali di miglioramento.

Figura 2.3

Differenziali di rendimento tra tassi interbancari e tassi sui contratti swap su indici overnight (OIS) con scadenza trimestrale (1)
(dati giornalieri; punti base)



Fonte: Thomson Reuters Datastream e Bloomberg.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello del 18 maggio.

I risultati delle indagini sul credito bancario condotte nei principali paesi industriali, relative al primo trimestre del 2011, indicano una generale ripresa dei prestiti alle imprese. L'indagine della Riserva federale segnala un aumento della domanda di prestiti da parte delle società commerciali e industriali, confermato dalla crescita del credito effettivamente erogato nei primi tre mesi dell'anno e un miglioramento delle condizioni di accesso ai finanziamenti, soprattutto per le imprese di grandi dimensioni. La riduzione del differenziale tra i tassi di interesse attivi e il costo della raccolta sarebbe riconducibile principalmente a una maggiore concorrenza nel settore del credito e a un generale rafforzamento del quadro congiunturale. Secondo la Credit Conditions Survey *condotta dalla Banca d'Inghilterra, nel Regno Unito è cresciuta l'offerta di credito alle grandi imprese non finanziarie, mentre è rimasta pressoché invariata quella alle piccole imprese. Tali andamenti hanno riflesso quelli dei tassi di insolvenza, diminuiti per le grandi imprese e aumentati per quelle più piccole. Anche in Giappone i risultati dell'indagine sul credito indicano un aumento della domanda di prestiti del settore industriale trainata, per questo paese, dalle piccole imprese. Nell'area dell'euro, la* Bank Lending Survey *mostra che le condizioni di accesso al credito da parte delle imprese sono rimaste sostanzialmente invariate, a fronte di un'accelerazione della domanda di prestiti (cfr. il capitolo 7:* La politica monetaria comune*).*

Negli Stati Uniti lo scorso anno si è concluso il processo di riforma della regolamentazione del sistema finanziario, che era stato avviato in seguito alla crisi del 2008.

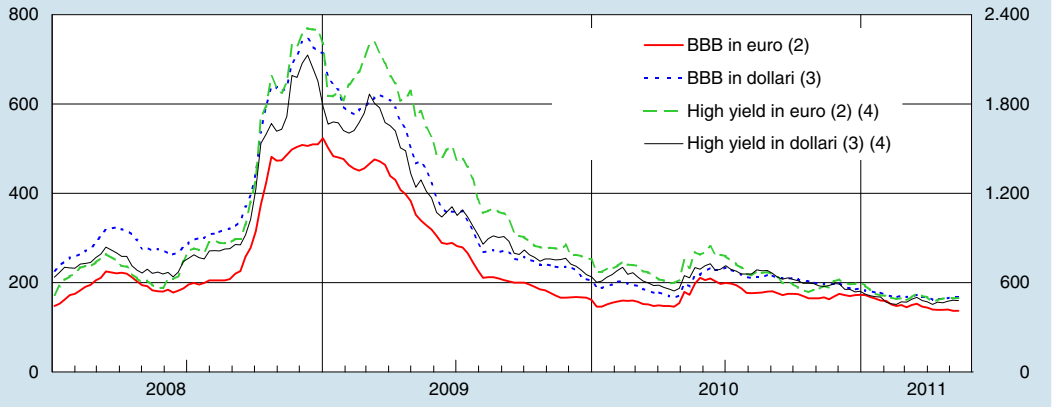
Nel luglio del 2010, il Congresso statunitense ha varato una complessa riforma del sistema finanziario (Dodd-Frank Act), che mira a contenere il rischio di crisi sistemiche, rafforzando la sorveglianza, la trasparenza e la regolamentazione dei mercati e degli intermediari, e a tutelare i risparmiatori dagli abusi nei servizi finanziari. Sono stati istituiti due nuovi organismi: il Financial Stability Oversight Council, presieduto dal Segretario al Tesoro e composto dai presidenti delle autorità federali di vigilanza e da un membro di nomina presidenziale, ha il compito di identificare i rischi per la stabilità finanziaria, promuovere la disciplina di mercato e definire le politiche atte a preservare un ordinato funzionamento dei mercati; il Bureau of Consumer Financial Protection è un'autorità indipendente per la tutela dei risparmiatori. Pur non riducendo la frammentazione della struttura dei poteri di vigilanza, la riforma ha ampliato i compiti della Riserva federale, includendovi la sorveglianza su qualsiasi società finanziaria che per dimensioni, leva o interconnessioni con altre imprese abbia rilevanza sistemica, nonché la vigilanza sui sistemi di pagamento, compensazione e regolamento. Le principali innovazioni in materia di regolamentazione consistono nel divieto per gli intermediari bancari di effettuare attività di trading in conto proprio su titoli finanziari o di partecipare o sponsorizzare hedge fund o fondi di private equity (una norma ispirata alla cosiddetta Volcker rule*); nella possibilità per le banche di pagare interessi sui depositi a vista; nella*

definizione di una quota minima di rischio di credito che l'originatore di un'operazione di cartolarizzazione deve detenere nel proprio portafoglio; nell'istituzione di clearing house centralizzate per tutte le operazioni di swap; nell'inclusione delle società finanziarie di rilevanza sistemica tra i soggetti cui si applicano le procedure speciali di gestione delle crisi aziendali al posto della liquidazione ordinaria. La riforma prevede un lungo periodo transitorio prima dell'entrata in vigore di tutte le disposizioni, anche a causa della necessità da parte delle autorità di supervisione di emettere numerosi regolamenti di attuazione.

La flessione dei premi per il rischio sulle obbligazioni private è proseguita durante lo scorso anno, interrompendosi solo temporaneamente tra la fine di aprile e la metà di luglio. Dall'inizio del 2010, i differenziali di rendimento tra le obbligazioni delle società non finanziarie con merito di credito elevato (BBB) e i titoli pubblici a dieci anni sono scesi da 2,0 a 1,7 punti percentuali per il dollaro e da 1,6 a 1,4 punti per l'euro; quelli relativi alle obbligazioni high yield sono diminuiti, rispettivamente, da 6,4 a 4,8 e da 7,6 a 4,9 punti percentuali (fig. 2.4). I bassi rendimenti delle obbligazioni private, scesi attorno a valori pari o di poco superiori a quelli minimi storici, hanno incoraggiato un ampio ricorso al mercato obbligazionario da parte delle imprese, pur in presenza di una elevata capacità di autofinanziamento. Lo scorso anno il valore delle emissioni al netto dei rimborsi negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nel Regno Unito è ammontato, complessivamente, a circa 200 miliardi di dollari, un livello più basso di quello record osservato nel 2009 (oltre 300 miliardi), ma assai elevato nel confronto storico.

Figura 2.4

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 13 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.

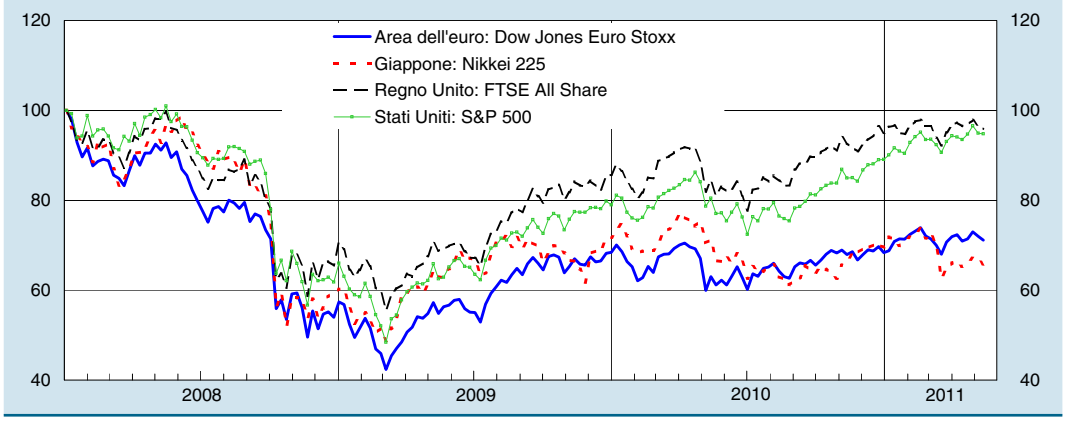
Le quotazioni azionarie hanno registrato guadagni contenuti, attorno al 5 per cento, tra l'inizio di gennaio e la metà di aprile del 2010 (fig. 2.5). Successivamente, con l'intensificarsi della crisi della Grecia, i corsi hanno subito ovunque ingenti perdite, superiori al 20 per cento, fino ai primi giorni di luglio. Gli interventi attuati dalle autorità europee e dalle istituzioni finanziarie internazionali hanno consentito, nel corso dell'estate, una stabilizzazione dei prezzi. Dalla fine di agosto, in seguito alle attese di una ulteriore espansione monetaria da parte della Riserva federale, gli indici

di borsa sono tornati a salire, segnando rialzi marcati negli Stati Uniti e nel Regno Unito; nell'area dell'euro la crescita è stata più contenuta, a causa della ripresa delle turbolenze sul mercato delle obbligazioni pubbliche e della loro estensione all'Irlanda e al Portogallo. In Giappone, il rialzo delle quotazioni azionarie registrato tra agosto 2010 e i primi mesi di quest'anno è stato completamente eroso in seguito al terremoto dell'11 marzo.

Figura 2.5

Indici azionari (1)

(dati di fine settimana; indici: 1ª settimana di gennaio 2008=100)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello della settimana terminante il 13 maggio.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli utili delle società quotate è gradualmente aumentato nel 2010 fino a superare il 30 per cento nell'aprile di quest'anno, sia per gli Stati Uniti sia per l'area dell'euro. Il rapporto tra quotazioni e utili corretti per il ciclo economico appare in linea con le medie storiche di lungo periodo, a segnalare l'assenza di fenomeni di sopravvalutazione dei corsi azionari.

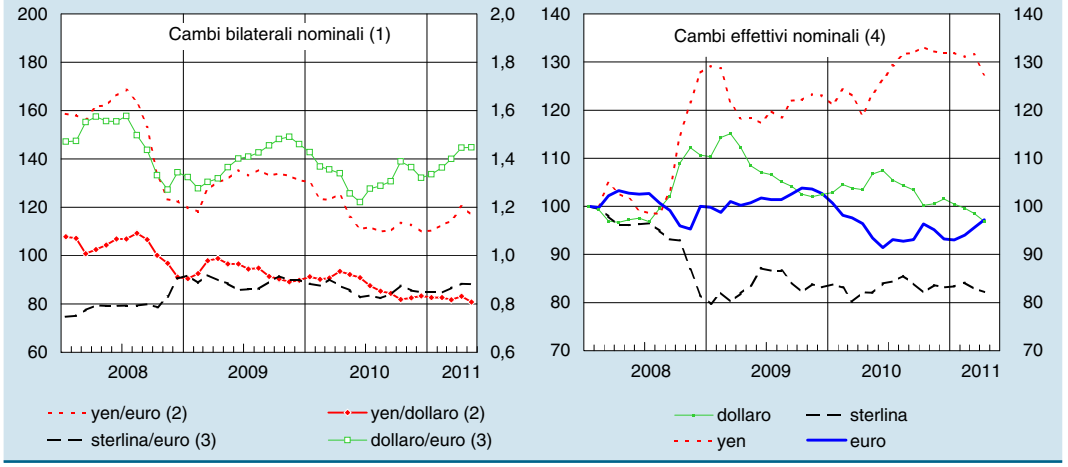
Sul mercato dei cambi, nella prima metà del 2010, quando l'evoluzione del quadro congiunturale negli Stati Uniti appariva più favorevole e la prospettiva di una restrizione monetaria da parte della Riserva federale più ravvicinata, il dollaro si è apprezzato significativamente rispetto all'euro e alla sterlina (di circa il 20 e il 12 per cento, rispettivamente) ed è rimasto pressoché invariato nei confronti dello yen. Dall'estate le attese di una ulteriore espansione monetaria negli Stati Uniti hanno favorito l'avvio di una fase di indebolimento del dollaro, che si è deprezzato di circa il 15 per cento rispetto all'euro e alla sterlina. Nei confronti dello yen, in seguito al mutamento in senso ancora più espansivo dell'intonazione della politica monetaria della Banca del Giappone, da novembre il tasso di cambio è rimasto stabile. Lo scorso 17 marzo, nei giorni immediatamente successivi al terremoto che ha colpito il Giappone, la valuta nipponica aveva improvvisamente raggiunto il valore massimo dal dopoguerra, a 79 yen per dollaro, risentendo della brusca chiusura di operazioni di carry trade; l'intervento coordinato delle banche centrali del Gruppo dei Sette (G7), attuato il 18 marzo, ha contribuito a ripristinare l'ordinato funzionamento dei mercati (fig. 2.6).

*Le operazioni di carry trade, tramite cui gli investitori si indebitano nella valuta di un paese dove i tassi di interesse sono bassi (*funding currency*) per acquistare titoli denominati nella valuta di un paese dove i tassi sono elevati (*target currency*), si erano affievolite dopo il dissesto di Lehman Brothers*

nel settembre 2008, a causa del brusco rialzo della volatilità sui mercati finanziari, che ne riduceva il rendimento atteso corretto per il rischio. Il graduale calo della variabilità dal 2009 ne ha rinnovato l'attrattiva. Un'analisi econometrica relativa al periodo 1996-2010 mostra che l'accumularsi di tali operazioni tende a indebolire la funding currency *nei confronti della* target currency. *Dalla fine dello scorso agosto l'ampliarsi dei differenziali di interesse a breve e a lungo termine tra l'euro e il dollaro ha innescato un aumento delle posizioni corte su quest'ultima valuta favorendone, pertanto, il deprezzamento. L'ammontare di tali operazioni è inoltre risalito a livelli molto elevati, non lontani da quelli registrati nel primo semestre del 2008.*

Figura 2.6

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 2011 si basano solamente sui primi 18 giorni del mese. – (2) Scala di destra. – (3) Scala di sinistra. – (4) Indici: gennaio 2008=100.

I paesi emergenti

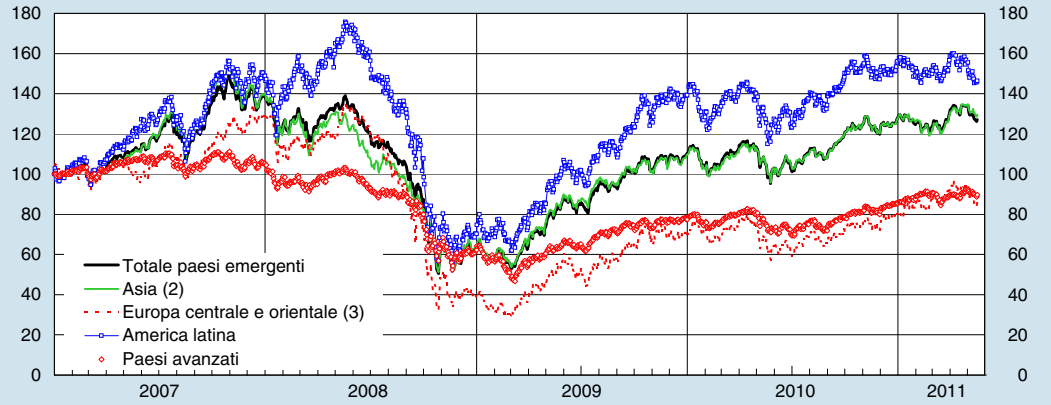
Nella scorsa estate i mercati azionari dei paesi emergenti hanno segnato un recupero, dopo un andamento oscillante nella prima metà del 2010 legato alle incerte prospettive della ripresa mondiale e alle tensioni sui debiti sovrani dei paesi periferici dell'area dell'euro. Alla fine dell'anno il miglioramento si è arrestato, per l'intensificarsi dei rischi inflazionistici e la ricomposizione dei portafogli degli investitori internazionali a favore dei titoli dei paesi avanzati. Dopo un sensibile aumento tra la fine di marzo e l'inizio di aprile del 2011, le quotazioni azionarie hanno ricominciato a flettere (fig. 2.7).

Grazie alla forte ripresa segnata nel 2009 e agli ulteriori guadagni conseguiti nel 2010, nell'aprile di quest'anno gli indici di borsa dei paesi emergenti, espressi in valuta nazionale, avevano pressoché completamente recuperato le perdite subite in seguito alla crisi globale, tornando ad attestarsi su valori prossimi ai picchi del 2007-08; un'importante eccezione è rappresentata dalla Cina, dove i corsi azionari si mantengono ancora ben al di sotto dei livelli registrati nell'autunno del 2007. Nelle prime settimane di maggio, soprattutto in America latina, i mercati azionari hanno subito una lieve flessione.

Il rapporto tra capitalizzazione e utili delle società quotate, dopo essersi ridotto nei primi mesi del 2010, si è mantenuto stabile nei principali mercati emergenti. In Cina esso si colloca al di sotto della media di lungo periodo, ad eccezione dei comparti azionari aperti agli investitori stranieri; in Brasile e, più marcatamente, in India tale rapporto risulta invece superiore alla media di lungo periodo.

Figura 2.7

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

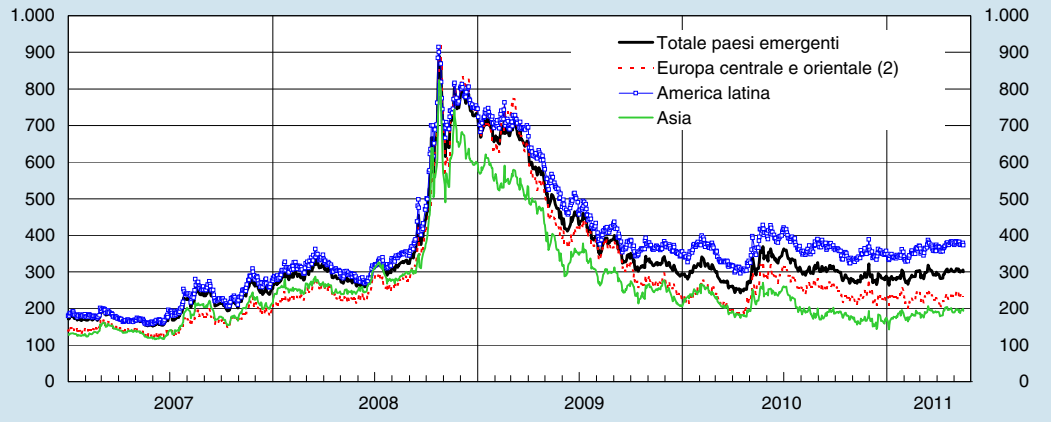


Fonte: Thomson Reuters Datastream e Morgan Stanley.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello del 18 maggio 2011. – (2) Esclusi i paesi avanzati. – (3) Inclusa la Russia.

I premi per il rischio sovrano, misurati dal differenziale di rendimento tra i titoli del debito pubblico in dollari dei paesi emergenti e quelli degli Stati Uniti, dopo un modesto ampliamento nel maggio del 2010 per l'acuirsi delle tensioni sul debito greco, hanno ripreso a ridursi e si collocano attualmente su livelli prossimi a quelli osservati alla vigilia del dissesto della banca Lehman Brothers (fig. 2.8).

Figura 2.8

Differenziali di rendimento tra obbligazioni sovrane a lungo termine in dollari delle principali aree emergenti e i corrispondenti titoli del Tesoro statunitense (1)
(dati giornalieri; punti base)



Fonte: Thomson Reuters Datastream e JP Morgan Chase Bank.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello del 18 maggio 2011. – (2) Inclusa la Russia.

La ricerca di rendimenti più elevati da parte degli investitori internazionali ha favorito per buona parte del 2010 una domanda molto sostenuta di obbligazioni in valuta nazionale dei paesi emergenti emesse sui mercati esteri.

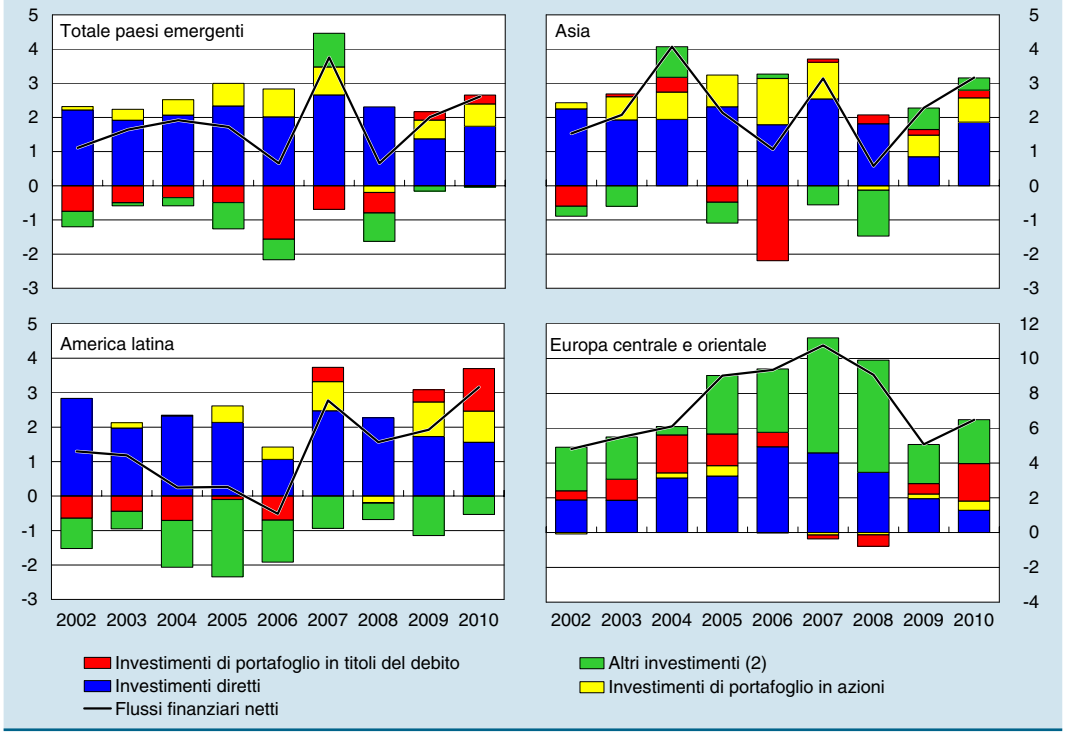
Gli acquisti netti internazionali di titoli del debito in valuta locale sono cresciuti soprattutto nella prima metà dell'anno, determinando una contestuale riduzione dei rendimenti, scesi a valori bassi nel

confronto storico. Dallo scorso ottobre, in connessione con una più moderata domanda dall'estero, i rendimenti sono tornati a crescere. La dinamica della domanda è stata assecondata da una notevole espansione delle nuove emissioni, da parte sia di entità sovrane sia di società private. Si stima che la quota di obbligazioni in valuta locale detenute dai fondi specializzati nel debito dei paesi emergenti sia salita dal 28,5 per cento del loro portafoglio alla fine del 2009 al 41,3 nel marzo 2011.

Nel 2010 in Asia gli afflussi netti di capitali privati hanno superato i livelli segnati negli anni immediatamente precedenti la crisi globale; in America latina si sono riportati sui valori del 2007-08. Al rapido aumento dei flussi hanno contribuito, oltre alle prospettive di crescita nettamente migliori nei paesi emergenti, il permanere di condizioni monetarie assai espansive nei paesi avanzati e il loro progressivo inasprirsi in quelli emergenti. Diversamente dai due precedenti episodi di crescita degli afflussi in quei paesi, nella prima metà degli anni novanta e all'inizio dello scorso decennio, si registra un'incidenza più bassa degli investimenti diretti a fronte dell'espansione rapida di quelli di portafoglio (fig. 2.9). La prevalenza di questi flussi, generalmente più variabili, in presenza di una avversione al rischio ancora elevata, riflette la ricomposizione dei portafogli internazionali a sfavore delle economie avanzate, la cui ripresa appare più debole e incerta. Il deleveraging delle istituzioni finanziarie dei paesi avanzati ha d'altra parte contribuito a contenere il recupero dei movimenti di capitali bancari (inclusi nella voce "altri investimenti").

Figura 2.9

Paesi emergenti e in via di sviluppo: flussi netti di capitale (1)
(quota percentuale sul PIL)



Fonte: elaborazioni su dati FMI.
(1) Saldo degli afflussi e dei deflussi di capitali verso e dall'area. Esclude le variazioni delle riserve ufficiali, ma include gli altri flussi riconducibili al settore ufficiale. – (2) Gli altri investimenti comprendono crediti bancari e commerciali, depositi in valuta, altre attività e passività.

Nelle economie asiatiche e in alcune dell'America latina l'afflusso di capitali si è associato a condizioni interne di abbondante liquidità e di pieno impiego della capaci-

tà produttiva, imprimendo un'accelerazione indesiderata ai prezzi di beni e servizi e a quelli delle attività finanziarie e immobiliari (cfr. il capitolo 1: *Le economie e le politiche economiche dei principali paesi e aree*). In questo contesto, nei paesi con regimi di cambio meno flessibili o ancorati al dollaro vi sono limitati spazi di manovra per la politica monetaria, mentre un inasprimento delle condizioni monetarie nelle economie con cambi flessibili comporta rischi di ulteriori afflussi di capitale e di pressioni aggiuntive al rialzo delle loro valute. L'azione di politica economica in questo delicato frangente ha fatto leva su un insieme eterogeneo di strumenti.

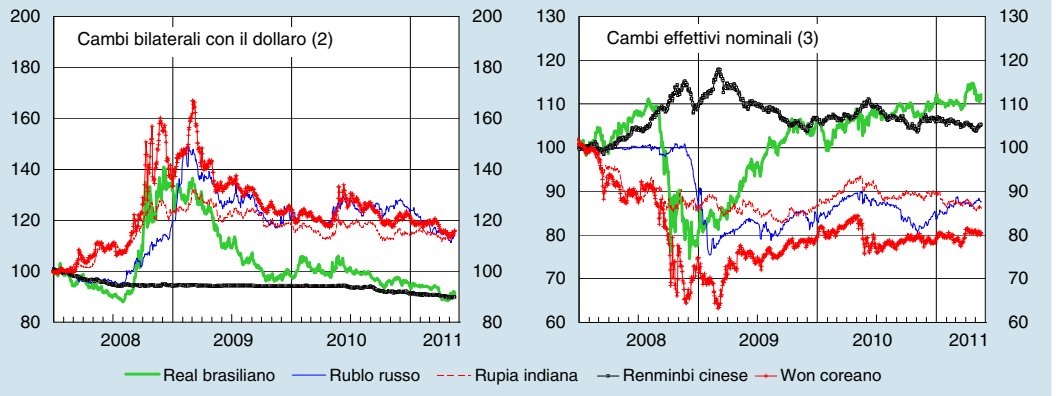
I paesi emergenti hanno reagito sia introducendo provvedimenti volti a controllare direttamente i flussi di capitale e la loro tipologia sia, indirettamente, attraverso misure finalizzate a contenere gli effetti destabilizzanti sui mercati finanziari domestici. Nella prima categoria rientrano la tassazione dei capitali esteri investiti in titoli a breve termine (Brasile, Thailandia) e l'imposizione di limiti all'indebitamento estero di banche e imprese (Corea del Sud); nella seconda, provvedimenti volti a limitare il credito a particolari settori dell'economia (l'edilizia in Cina), l'aumento dei coefficienti di riserva obbligatoria delle banche e, infine, l'inasprimento fiscale su alcune tipologie di transazioni (compravendite immobiliari a Hong Kong).

Soprattutto nei paesi con regime di cambio fisso o manovrato, le pressioni all'apprezzamento della valuta sono state contrastate con interventi delle autorità sui mercati valutari, che hanno comportato un netto aumento delle riserve ufficiali (Cina, Indonesia) e ingenti operazioni di sterilizzazione (cfr. il capitolo 3: Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).*

Dalla metà del 2010, in concomitanza con l'indebolimento del valore internazionale del dollaro, le valute dei principali paesi emergenti hanno subito rinnovate spinte all'apprezzamento nei confronti della divisa americana (fig. 2.10). In Asia si sono rafforzate maggiormente le valute di Corea del Sud, Singapore e Taiwan, mentre l'apprezzamento del renminbi cinese è stato contenuto.

Figura 2.10

Tassi di cambio delle principali valute dei paesi emergenti (1)
(dati giornalieri; indici: media gennaio 2008=100)



Fonte: Thomson Reuters Datastream e JP Morgan Chase Bank.
(1) L'ultimo dato raffigurato è quello del 18 maggio 2011. – (2) Unità della valuta per unità di dollari statunitensi. – (3) Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento della valuta.

Il 19 giugno del 2010 il renminbi è tornato a un regime di flessibilità controllata rispetto a un paniere di valute, analogo a quello già in vigore tra il maggio 2007 e il luglio 2008. Il sistema prevede oscillazioni giornaliere dello 0,5 per cento rispetto a una parità centrale definita in dollari e fissata quotidianamente all'apertura dei mercati. Rispetto alla precedente esperienza di oscillazione controllata, le autorità monetarie hanno posto particolare enfasi sulla necessità di avere una maggiore flessibilità all'interno della banda di oscillazione e un ruolo più rilevante per le valute del paniere diverse dal

dollaro. Tuttavia, la variabilità giornaliera del cambio non è aumentata significativamente. Da giugno l'apprezzamento rispetto al dollaro è stato pari ad appena il 5 per cento.

Le valute dei paesi esportatori di materie prime con regimi di cambio flessibile e sistemi finanziari maggiormente integrati si sono ulteriormente rafforzate nei confronti del dollaro dalla seconda metà del 2010; il real brasiliano, che già si collocava su un valore relativamente elevato, si è apprezzato del 10,4 per cento; il rublo russo, pur registrando nei mesi più recenti un marcato apprezzamento in seguito al rincaro delle quotazioni del petrolio, non ha ancora recuperato le forti perdite subite durante la crisi.

In termini nominali effettivi, il rafforzamento del real è stato di circa il 5,5 per cento dall'inizio del 2010 a oggi, mentre il renminbi si è deprezzato del 2 per cento. Un graduale e coordinato apprezzamento delle valute dei paesi asiatici, i cui cambi sono ancora sottovalutati, potrebbe fornire un contributo significativo nel ridurre le crescenti pressioni inflazionistiche in questi paesi.

I paesi nuovi membri della UE non appartenenti all'area dell'euro

Le condizioni sui mercati finanziari in questi paesi, dopo un netto deterioramento tra aprile e giugno del 2010 legato alle turbolenze sui mercati del debito sovrano nell'area dell'euro, hanno segnato un sensibile progresso nella seconda parte dell'anno e nei primi mesi del 2011. Vi hanno contribuito il miglioramento delle prospettive di crescita e una maggiore fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche.

In Romania e in Ungheria i premi sui CDS relativi al debito sovrano si sono ampliati nella primavera dello scorso anno, anche per l'acuirsi delle incertezze circa il risanamento delle finanze pubbliche. Alla fine del 2010 i premi sono ritornati sui livelli di inizio anno in Romania, riflettendo il miglioramento dei conti pubblici e la prospettiva di un rinnovo dei programmi internazionali di assistenza finanziaria (cfr. il capitolo 1: Le economie e le politiche economiche dei principali paesi e aree*); si mantenevano su livelli relativamente elevati in Ungheria, poco al di sotto dei 400 punti base, riducendosi tuttavia di circa 140 punti base nei primi mesi del 2011.*

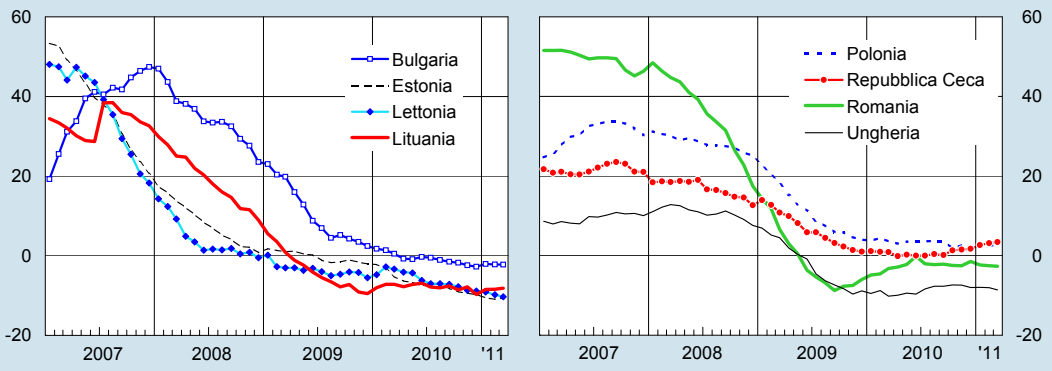
Il credito interno si è contratto in termini reali in quasi tutti i paesi, risentendo della debole domanda di prestiti, associata anche alla fragile situazione finanziaria di famiglie e imprese, e di condizioni di offerta che si sono mantenute in generale stringenti (fig. 2.11). Sull'offerta di credito ha influito, inoltre, la mancata ripresa dei finanziamenti interbancari internazionali.

Nella fase più acuta della recente crisi finanziaria la forte presenza di banche estere ha contribuito a contenerne l'impatto sui sistemi finanziari nei paesi nuovi membri della UE. L'iniziale riduzione dell'esposizione del sistema bancario internazionale verso gli intermediari residenti in questi paesi, -12 per cento circa alla fine del 2009 rispetto ai massimi raggiunti nel settembre 2008, è stata molto meno accentuata che nella media delle altre economie emergenti, dove la contrazione ha raggiunto il 22 per cento. Vi ha contribuito anche l'impegno assunto, nel quadro dell'iniziativa europea di coordinamento bancario (cosiddetta Vienna Initiative*), dai principali gruppi operanti nell'Europa centrale e orientale di non ridurre l'esposizione verso le proprie controllate in questa regione. Nel periodo successivo, tuttavia, i flussi interbancari internazionali verso i paesi nuovi membri della UE non hanno mostrato segnali di ripresa, mentre hanno segnato un rapido recupero quelli verso le altre economie emergenti, che alla fine del 2010 si collocavano al di sopra del picco raggiunto alla vigilia della crisi.*

Figura 2.11

Credito bancario al settore privato in termini reali nei principali paesi dell'Europa centrale e orientale (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE, banche centrali nazionali ed Eurostat.
(1) Dati deflazionati per l'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

Nel 2010 le valute dei paesi con regimi di cambio flessibile si sono mantenute stabili o si sono lievemente rafforzate rispetto all'euro. Dal gennaio di quest'anno le valute di Repubblica Ceca, Romania e Ungheria si sono apprezzate nei confronti dell'euro, in misura superiore al 3 per cento in media, riflettendo la percezione più positiva dei mercati circa le prospettive di queste economie, mentre lo zloty polacco è rimasto sostanzialmente stabile.

3. IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Nel 2010 il volume del commercio mondiale di beni e servizi è salito del 12,4 per cento, recuperando completamente il pesante calo del 2009 (-10,9 per cento) e ritornando sui livelli massimi del 2008. La ripresa degli scambi è stata particolarmente rapida nelle economie emergenti, soprattutto in quelle asiatiche.

I prezzi delle materie prime hanno segnato cospicui aumenti, più intensi a partire dalla scorsa estate, riflettendo, oltre ad attese di miglioramento dell'attività produttiva, anche tensioni dal lato dell'offerta.

La ripresa economica e i rialzi dei corsi delle materie prime hanno determinato un nuovo ampliarsi degli squilibri di parte corrente delle bilance dei pagamenti, ponendo fine alla temporanea riduzione dovuta in larga misura agli effetti della recessione.

Il commercio internazionale

Il recupero degli scambi ha interessato soprattutto i beni, che tendono a essere più sensibili al ciclo economico rispetto ai servizi; in particolare, le esportazioni mondiali di beni durevoli, più severamente colpite dalla crisi nel 2009, sono cresciute di circa il 70 per cento a prezzi correnti in dollari, a fronte del 22 in termini nominali per l'insieme dei beni, contribuendo per oltre un quinto allo sviluppo dei flussi complessivi. Il commercio di servizi, che rappresenta circa un quarto di quello di beni, è risalito meno rapidamente (8 per cento).

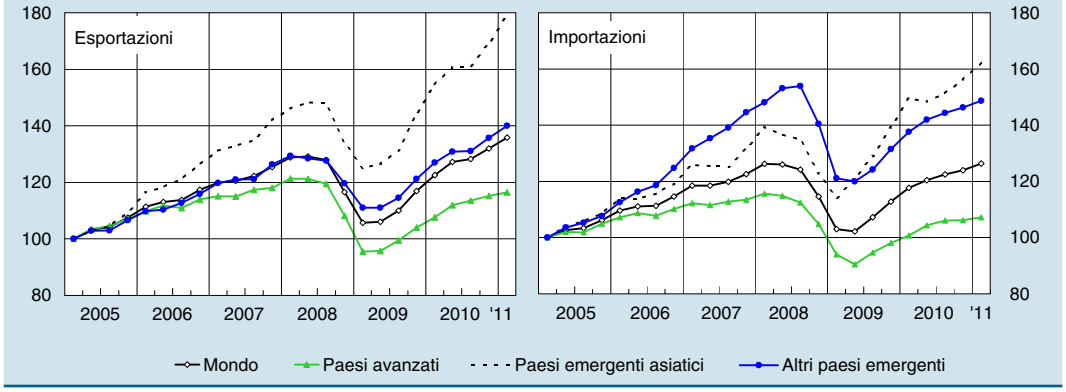
Tra il 2000 e il 2008, le esportazioni mondiali di servizi (valutate a prezzi correnti in dollari) erano cresciute mediamente del 12 per cento l'anno, in parte sospinte dall'elevata dinamica di quelle di prodotti finanziari (14 per cento). Nel 2009 la contrazione delle esportazioni era stata particolarmente pronunciata per i servizi di trasporto (21 per cento) e per quelli finanziari (18 per cento). La successiva ripresa nel 2010 è stata più forte per i primi, anche grazie all'aumento del commercio di beni, mentre per i secondi il recupero è stato modesto, essenzialmente a causa del perdurare delle difficoltà nel settore finanziario.

La ripresa degli scambi, benché generalizzata, ha avuto intensità alquanto differenziata tra aree geografiche, riflettendo la diversità dei ritmi di crescita economica (cfr. il capitolo 1: *Le economie e le politiche economiche dei principali paesi e aree*). Nei paesi emergenti, in particolare in quelli asiatici, è stato ampiamente riassorbito il brusco calo verificatosi durante la fase più acuta della crisi e i volumi delle importazioni ed esportazioni si sono riportati su un sentiero di espansione prossimo a quello registrato fino alla prima parte del 2008; al contrario, nelle economie avanzate gli scambi si sono

sviluppati lentamente, frenati dalla debolezza della domanda interna (fig. 3.1). Alla fine del 2010 i volumi importati negli Stati Uniti e nell'area dell'euro erano ancora inferiori ai livelli del secondo trimestre del 2008, mentre le esportazioni, indirizzate in misura maggiore verso i mercati in espansione dei paesi emergenti, avevano quasi completato il recupero (cfr. il capitolo 5: *Gli andamenti macroeconomici*).

Figura 3.1

Commercio internazionale di beni: principali aree geografiche (1)
(indice 1° trimestre 2005=100; in quantità)

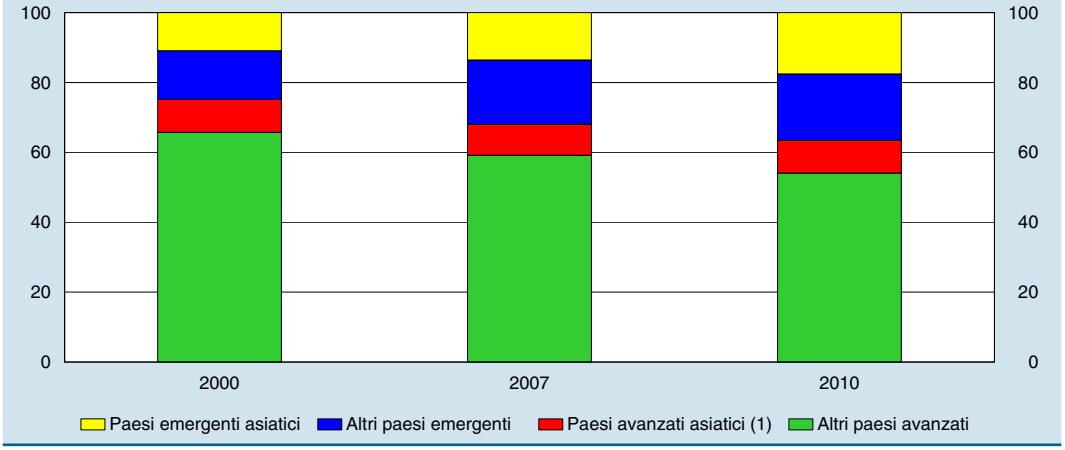


Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.
(1) Per il 2011, stima sulla base dei primi due mesi dell'anno.

Nel periodo 2000-2010 la quota dei paesi avanzati sulle importazioni mondiali, valutate a prezzi correnti, è scesa di 12 punti percentuali (dal 65 al 53 per cento; fig. 3.2); vi è corrisposto un aumento del peso degli acquisti dei paesi emergenti, più accentuato per quelli asiatici (dall' 8,4 al 16,2 per cento). Circa la metà di tale spostamento di quote è avvenuta fra il 2007 e il 2010, in connessione con l'ampliarsi del divario di crescita fra le economie dell'Asia e quelle avanzate.

Figura 3.2

Quota dei paesi avanzati ed emergenti, asiatici e non, sulle importazioni mondiali
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati FMI.
(1) Esclude Hong Kong.

Le importazioni dei paesi asiatici sono in misura crescente costituite da scambi all'interno della regione: tale caratteristica riflette soprattutto l'interscambio di beni intermedi dovuto alla forte integrazione dei rispettivi processi produttivi. Nel 2010 i paesi di recente industrializzazione dell'Asia (escluso Hong Kong) e il Giappone hanno indirizzato il 43 per cento delle esportazioni, costituite pre-

valentemente da beni intermedi e di investimento, in altre economie dell'Asia (da circa il 24 per cento nel 2000); tali flussi rappresentano circa un quarto delle importazioni di queste ultime. L'epicentro degli scambi commerciali in Asia si è progressivamente spostato verso la Cina (definita includendo anche la provincia autonoma di Hong Kong), che è divenuta alla fine del decennio il principale paese di origine delle importazioni dei paesi asiatici, nonché di sbocco per le loro esportazioni.

La crescita degli scambi di beni, sostenuta nella prima metà del 2010 (18,5 per cento in ragione d'anno), si è attenuata nel corso dell'estate, risentendo del rallentamento della congiuntura mondiale. Nello scorcio del 2010 e nei primi mesi del 2011, tuttavia, sulla base dei dati parziali disponibili, il commercio internazionale avrebbe segnato una nuova accelerazione.

Nel 2010 è rimasto limitato il ricorso ad 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) intraprese dai principali paesi importatori, avanzati ed emergenti. I negoziati multilaterali di liberalizzazione commerciale del Doha Round, avviati sin dal 2001, hanno tuttavia continuato a languire, riducendo la possibilità di un loro concreto esito positivo.

Al vertice di Londra dell'aprile del 2009 i governi dei paesi del Gruppo dei Venti, per impedire l'innescarsi di una spirale protezionistica che avrebbe potuto compromettere l'avvio della ripresa economica, hanno esteso sino alla fine del 2010 l'impegno, assunto a Washington a novembre del 2008, di astenersi dall'adottare nuove misure che fossero di ostacolo al commercio e agli investimenti internazionali, per quanto legalmente ammissibili. Secondo le valutazioni dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), poco meno del 2 per cento degli scambi mondiali risulterebbe assoggettato a misure protezionistiche adottate a partire dall'ottobre del 2008. Tali stime, peraltro, escludono gli effetti riconducibili a misure più mascherate di discriminazione nei confronti dei produttori stranieri quali, ad esempio, quelle connesse con l'applicazione dei programmi di sostegno alle industrie nazionali maggiormente colpite dalla recessione.

I prezzi delle materie prime

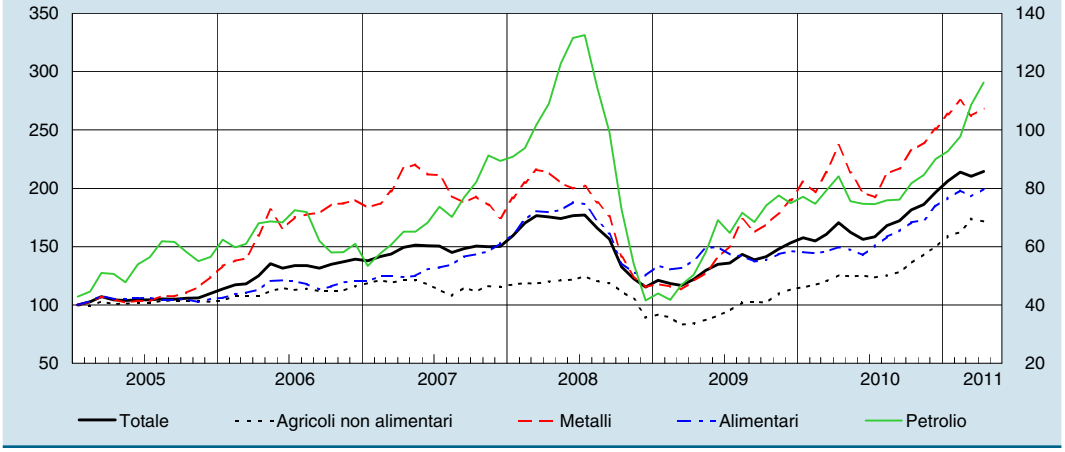
I corsi internazionali delle materie prime sono aumentati sensibilmente nel 2010. Per il petrolio e per i metalli i rincari hanno preceduto quelli dei beni alimentari risultando più marcati (rispettivamente, pari al 28 e 48 per cento nella media dell'anno). I rialzi si sono concentrati nel secondo semestre, riflettendo il miglioramento dell'attività economica globale e, nel caso dei prodotti alimentari, un'inattesa riduzione dell'offerta (fig. 3.3). Diversamente dal prezzo del petrolio, ancora inferiore al picco storico toccato nel luglio del 2008, quelli delle principali materie prime non energetiche hanno nel complesso superato il massimo raggiunto nella prima metà dello stesso anno.

In un contesto di progressivo rafforzamento della domanda mondiale e ridotta avversione al rischio, nel 2010 sono ripresi gli afflussi di investimenti finanziari verso i mercati derivati delle materie prime, attratti da attese di ulteriori rialzi dei corsi. Tale andamento potrebbe a sua volta aver contribuito a intensificare, almeno temporaneamente, le spinte al rialzo dei prezzi su alcuni mercati.

La domanda mondiale di greggio si è ampliata del 3,4 per cento nel 2010, segnando l'aumento più forte dal 2004 (tav. 3.1). I due terzi dell'incremento sono derivati dall'espansione dei consumi nelle economie emergenti, di cui circa la metà dovuta alla Cina; la domanda dei paesi avanzati, anch'essa superiore alle attese, rimane inferiore del 6,5 per cento rispetto al 2007.

Figura 3.3

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



Fonte: FMI.
(1) Per le materie prime non energetiche, indici: gennaio 2005=100. Per il petrolio, prezzo medio in dollari al barile delle tre principali qualità (Brent, Dubai e WTI; scala di destra).

L'offerta di petrolio ha solo in parte assecondato la maggiore domanda. Da un lato, la produzione dei paesi non OPEC è cresciuta del 2,1 per cento, il tasso più elevato dal 2002, contribuendo in tal modo a coprire il 40 per cento dell'aumento della domanda. Dall'altro, il cartello dell'OPEC ha preferito attuare una cauta espansione dell'offerta, nel timore di una più esile ripresa dei consumi. Le scorte di greggio del settore privato nei paesi dell'OCSE, relativamente abbondanti nella prima metà del 2010, alla fine dell'anno erano scese poco sotto la media del periodo 2005-09.

Tavola 3.1

Domanda di petrolio

VOCI	Milioni di barili al giorno				Variazioni percentuali			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Mondo	**86,7**	**86,1**	**85,0**	**87,9**	**1,9**	**-0,7**	**-1,3**	**3,4**
OCSE	**49,3**	**47,6**	**45,5**	**46,1**	**-0,6**	**-3,4**	**-4,4**	**1,3**
di cui: Nord America (1)	*25,5*	*24,2*	*23,3*	*23,9*	*0,4*	*-5,1*	*-3,7*	*2,6*
non OCSE	**37,3**	**38,6**	**39,6**	**41,8**	**4,8**	**3,5**	**2,6**	**5,6**
Cina	7,6	7,7	8,4	9,4	5,6	1,3	9,1	11,9
Altri paesi emergenti asiatici	9,5	9,6	10,1	10,4	5,6	1,1	5,2	3,0

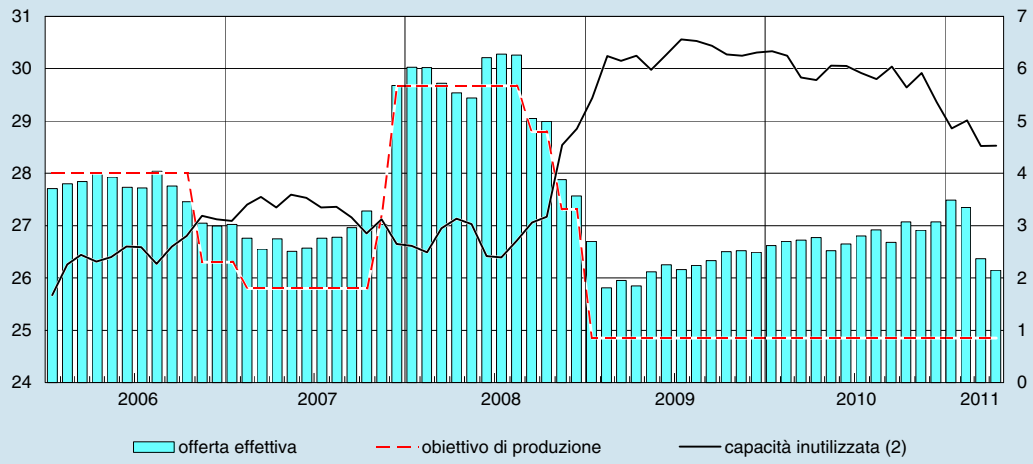
Fonte: IEA, *Oil Market Report*.
(1) Stati Uniti, Canada e Messico.

Nei primi quattro mesi del 2011 le quotazioni del petrolio sono salite da 90 fino a 120 dollari al barile (media delle tre principali qualità), risentendo dell'interruzione della produzione in Libia e del rischio di un'estensione dei sommovimenti politici al Medio Oriente e al Golfo Persico. Malgrado l'annunciata disponibilità di altri paesi membri dell'OPEC a impiegare parte dei margini di capacità produttiva inutilizzata

(pari a circa il 5 per cento della domanda mondiale) per compensare i mancati flussi dalla Libia (1,8 per cento della domanda mondiale), la produzione complessiva del cartello è diminuita del 4,9 per cento, risentendo della scarsa sostituibilità del greggio libico per gli impianti di raffinazione in alcuni paesi del Sud dell'Europa. Nelle prime tre settimane di maggio, in un contesto di accresciuta volatilità, il prezzo del greggio ha subito una parziale correzione scendendo a 109 dollari al barile.

Figura 3.4

OPEC: politiche di offerta (1)
(dati mensili; milioni di barili al giorno)



Fonte: IEA, *Oil Market Report*.
(1) Esclusi l'Iraq, per cui non è definito alcun obiettivo di produzione e, dal settembre 2008, l'Indonesia. Dal dicembre 2007, include anche Angola e Ecuador. – (2) Scala di destra; dal marzo 2011, esclude la Libia.

Il rialzo dei corsi delle materie prime alimentari nel corso del secondo semestre del 2010 è stato particolarmente marcato per grano (92 per cento), mais e zucchero (60 per cento). Un'inattesa contrazione dell'offerta, innescata da eventi climatici avversi, si è sovrapposta a spinte di natura più permanente, riconducibili all'espansione strutturale del fabbisogno alimentare dei paesi emergenti.

Dal 2000 al 2010 i prezzi delle materie prime alimentari sono quasi raddoppiati, invertendo la tendenza flettente osservata nei decenni precedenti. Da un lato, la trasformazione delle abitudini alimentari nelle economie emergenti dell'Asia verso regimi a più alto contenuto proteico ha incrementato in maniera permanente la domanda di prodotti agricoli, sia quelli direttamente destinati al consumo umano sia quelli utilizzati nell'allevamento animale (cereali e oli vegetali). Dall'altro, la produzione di biocarburanti, fortemente sussidiata negli Stati Uniti, ha sottratto una quota crescente di prodotti agricoli al consumo alimentare (nel 2010 un settimo del raccolto globale di mais è stato destinato alla produzione di etanolo) e reso più sensibili i prezzi agricoli ai rincari del greggio. A tale riguardo, nell'ultimo triennio, l'Unione europea ha iniziato a rivedere le proprie politiche in campo agro-energetico, riducendo gli incentivi alla produzione di biocarburanti. In prospettiva, l'aumento dei prezzi alimentari dovrebbe stimolare la risposta dell'offerta mondiale, equilibrando il mercato. Tuttavia, nel breve periodo, l'aumento della produzione determinerà solo una parziale ricostituzione delle scorte alimentari, ridotte ai minimi storici nel caso del mais. Fino ai primi anni dello scorso decennio il prevalere di basse quotazioni internazionali si è accompagnato a minori investimenti nel settore agricolo e a un rallentamento della produttività, comportando un ritardo nell'adeguamento dell'offerta in molti paesi emergenti da cui ora proviene la forte espansione del fabbisogno.

Nel 2010 in risposta all'evoluzione negativa dei raccolti di grano e di altri cereali, i governi dei principali paesi produttori (Russia e Ucraina) hanno ristretto le esportazioni di tali prodotti, al fine di limitarne il rincaro sul mercato domestico.

Queste misure, simili a quelle adottate nel triennio precedente da India ed Egitto in risposta all'incremento del prezzo del riso, ne riducono la disponibilità sui mercati internazionali, accentuano la variabilità dei corsi e innescano fenomeni di accaparramento nei paesi importatori. Nei primi mesi del 2011 un ulteriore impulso al rialzo dei corsi degli alimentari sarebbe derivato dagli ingenti acquisti precauzionali di cereali provenienti, anche in connessione con le tensioni geopolitiche, dall'area mediorientale. Un passo importante per contenere il ricorso a simili misure distorsive potrebbe scaturire da una normativa multilaterale più stringente, sottoposta alla sorveglianza dell'OMC.

Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti

Nel 2010 il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti è tornato ad ampliarsi, al 3,2 per cento del PIL dal 2,7 nel 2009 (tav. 3.2), pur rimanendo inferiore ai livelli registrati prima della crisi. L'aumento riflette la dinamica del deficit commerciale (da 507 a 647 miliardi di dollari), ampliatosi soprattutto per effetto del deterioramento delle ragioni di scambio dovuto all'accresciuto costo delle importazioni energetiche; sono invece migliorati l'attivo della bilancia dei servizi e quello dei redditi netti da capitale.

Il disavanzo commerciale degli Stati Uniti è aumentato nei confronti di tutti i principali partner; quello verso i paesi esportatori di petrolio è salito a 175 miliardi di dollari, quasi 60 in più rispetto al 2009, mentre il deficit nei confronti della Cina è ritornato intorno ai 270 miliardi, un livello analogo al 2008.

Il finanziamento del disavanzo americano è proceduto agevolmente, beneficiando della progressiva normalizzazione delle condizioni finanziarie globali. Gli afflussi netti di capitali da parte di non residenti sono risaliti a 1.245 miliardi di dollari (da 306 nel 2009), pur rimanendo inferiori a quelli registrati nel triennio fino al 2007. Quelli riconducibili ad autorità ufficiali estere sono scesi a 298 miliardi, da un valore medio di 492 miliardi nel quadriennio precedente (tav. 3.3).

Gli investimenti diretti dall'estero sono tornati ad affluire più abbondanti, (194 miliardi di dollari). L'aumento di quelli di portafoglio, a 804 miliardi da 486 nel 2009, è ascrivibile soprattutto ai forti afflussi nel comparto dei titoli di debito (per lo più obbligazioni pubbliche e di agenzie federali), che hanno raggiunto i 690 miliardi (da 325 nel 2009). Gli investimenti azionari hanno invece segnato una diminuzione, ascrivibile al debole andamento della prima metà dell'anno, rispetto agli ingenti volumi del 2009 (a 114 miliardi, da 161). Il comparto degli "altri investimenti", che include i movimenti bancari, ha registrato afflussi per 246 miliardi (da disinvestimenti netti per 315 miliardi nell'anno precedente).

Nel corso del 2010 gli investitori privati internazionali hanno modificato la composizione delle attività finanziarie statunitensi detenute in portafoglio. Da un lato, le acquisizioni nette di titoli di debito a breve termine, ridimensionatesi notevolmente nella seconda metà del 2009 dopo il repentino aumento all'apice della crisi, si sono stabilizzate sui 45 miliardi di dollari. Dall'altro, sono aumentati gli investimenti in titoli a lungo termine, sia in obbligazioni pubbliche sia in titoli emessi da agenzie federali (per 541 e 156 miliardi, rispettivamente).

Tavola 3.2

Bilance dei pagamenti correnti e flussi di riserve valutarie

PAESI E AREE	Saldi correnti (1)						Riserve		
	2008		2009		2010		2008	2009	2010
	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	**-668,9**	**-4,7**	**-378,4**	**-2,7**	**-470,2**	**-3,2**	**7,1**	**53,1**	**1,7**
Area dell'euro	**-201,4**	**-0,1**	**-65,8**	**-0,1**	**-76,9**	**-0,1**	**3,4**	**64,1**	**17,5**
Giappone	**157,1**	**3,2**	**141,7**	**2,8**	**194,7**	**3,6**	**56,6**	**12,9**	**39,3**
Regno Unito	**-43,4**	**-1,6**	**-37,1**	**-1,7**	**-56,1**	**-2,5**	**-4,6**	**11,4**	**12,6**
Canada	**8,0**	**0,4**	**-38,4**	**-2,8**	**-48,5**	**-3,1**	**2,8**	**10,5**	**2,8**
America latina	**-31,2**	**-0,7**	**-25,0**	**-0,6**	**-56,9**	**-1,2**	**52,6**	**50,5**	**84,3**
Asia	**513,5**	**5,9**	**437,7**	**4,9**	**435,5**	**4,0**	**412,0**	**747,4**	**653,7**
Paesi di recente industrializzazione dell'Asia	87,7	5,0	128,9	8,0	133,0	7,1	1,5	212,2	106,1
Corea del Sud	*3,2*	*0,3*	*32,8*	*3,9*	*28,2*	*2,8*	*-61,0*	*68,8*	*21,6*
Hong Kong	*29,5*	*13,7*	*18,0*	*8,6*	*14,8*	*6,6*	*29,8*	*73,3*	*12,9*
Singapore	*27,5*	*14,5*	*35,2*	*19,2*	*49,4*	*22,2*	*11,2*	*13,6*	*37,9*
Taiwan	*27,5*	*6,9*	*42,9*	*11,4*	*40,6*	*9,4*	*21,4*	*56,5*	*33,8*
ASEAN-4	44,5	3,8	73,7	6,4	48,7	3,4	11,2	50,7	87,4
Filippine	*3,6*	*2,2*	*9,4*	*5,8*	*8,5*	*4,5*	*3,0*	*5,6*	*16,6*
Indonesia	*0,1*	*0,0*	*10,6*	*2,0*	*5,7*	*0,8*	*-5,4*	*14,0*	*29,3*
Malaysia	*38,6*	*17,4*	*31,9*	*16,5*	*28,2*	*11,9*	*-9,9*	*4,3*	*9,4*
Thailandia	*2,2*	*0,8*	*21,9*	*8,3*	*14,8*	*4,6*	*23,4*	*26,8*	*32,0*
India	-31,1	-2,5	-26,0	-2,0	-51,6	-3,4	-19,6	17,8	10,1
Cina	412,4	9,1	261,1	5,2	305,4	5,2	419,0	466,8	450,0
Europa centrale e orientale	**-151,3**	**-7,9**	**-44,3**	**-2,8**	**-76,0**	**-4,3**	**-3,4**	**38,8**	**21,5**
Paesi esportatori di petrolio	**588,5**	**10,7**	**207,4**	**4,6**	**319,5**	**8,6**	**99,1**	**-21,5**	**107,2**
OPEC (2)	421,5	18,3	115,5	5,8	200,8	10,2	155,9	-28,8	55,6
Algeria	*34,5*	*20,2*	*0,4*	*0,3*	*15,1*	*9,4*	*32,9*	*5,8*	*13,6*
Angola	*7,2*	*8,6*	*-7,5*	*-10,0*	*-1,5*	*-1,8*	*6,7*	*-4,2*	*6,0*
Arabia Saudita	*132,5*	*27,8*	*22,8*	*6,1*	*38,8*	*8,7*	*136,8*	*-32,6*	*35,0*
Ecuador	*1,2*	*2,2*	*-0,4*	*-0,7*	*-2,6*	*-4,4*	*0,9*	*-0,9*	*-1,4*
Emirati Arabi Uniti	*23,3*	*7,4*	*8,2*	*3,0*	*23,3*	*7,7*	*-45,5*	*4,4*	*6,7*
Iran	*24,0*	*7,3*	*13,5*	*4,2*	*21,6*	*6,0*	*....*	*....*	*....*
Kuwait	*60,2*	*40,5*	*28,6*	*26,1*	*41,7*	*31,8*	*0,5*	*3,2*	*1,0*
Libia	*37,1*	*41,7*	*9,4*	*15,6*	*11,9*	*16,0*	*12,9*	*6,4*	*0,9*
Nigeria	*31,8*	*15,4*	*21,9*	*13,0*	*13,9*	*6,4*	*1,7*	*-8,2*	*-9,8*
Qatar	*32,3*	*29,2*	*10,0*	*10,2*	*24,3*	*18,7*	*0,2*	*8,7*	*12,3*
Venezuela	*37,4*	*12,0*	*8,6*	*2,6*	*14,4*	*4,9*	*8,9*	*-11,4*	*-8,6*
Messico	-16,3	-1,5	-6,3	-0,7	-5,7	-0,5	8,0	4,5	20,7
Norvegia	79,9	17,9	49,6	13,1	53,3	12,9	-9,9	-2,1	4,0
Russia	103,5	6,2	48,6	4,0	71,1	4,9	-55,0	4,9	26,9

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 232,4 miliardi di dollari nel 2008, a 225,5 miliardi nel 2009 e a 282,6 miliardi nel 2010). – (2) L'aggregato OPEC non include l'Iraq; i flussi di riserve valutarie escludono l'Iran.

Tavola 3.3

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

VOCI	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Totale (2)	1.247,3	2.065,2	2.107,5	454,7	305,7	1.244,8
Per tipo di flusso						
Investimenti diretti	112,6	243,2	271,2	328,3	134,7	194,5
Investimenti di portafoglio	875,1	1099,2	989,5	236,3	485,5	804,0
di cui: *azioni*	*89,3*	*145,5*	*275,6*	*126,4*	*160,5*	*114,1*
titoli di debito	*785,8*	*953,7*	*713,9*	*110,0*	*325,0*	*689,8*
Altri investimenti	259,7	722,8	846,8	-110,0	-314,5	246,4
Per tipo di investitore estero						
Afflussi di capitali da investitori privati	988,079	1.577,23	1.626,612	-96,048	-144,294	946,789
Afflussi di capitali da autorità ufficiali estere	259,268	487,939	480,949	550,77	450,03	298,042
Per memoria:						
Saldo del conto delle partite correnti	-747,6	-802,6	-718,1	-668,9	-378,4	-470,2
Saldo del conto capitale	13,1	-1,8	0,4	6,0	-0,1	-0,2
Saldo del conto finanziario (3)	700,7	809,1	638,0	577,9	216,1	235,3
Investimenti diretti	76,4	-1,8	-142,8	-22,8	-134,0	-151,2
Investimenti di portafoglio	623,9	734,0	623,0	434,2	277,3	636,8
Altri investimenti	-13,6	44,8	151,7	204,2	74,2	-263,7
Transazioni in strumenti derivati (4)	....	29,7	6,2	-32,9	50,8	15,1
Variazione delle riserve	14,1	2,4	-0,1	-4,8	-52,3	-1,8
Errori e omissioni	33,8	-4,7	79,6	85,0	162,5	235,1

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 2010, primi tre trimestri.

L'incidenza sul prodotto della posizione debitoria netta degli Stati Uniti dovrebbe essere rimasta pressoché immutata rispetto al valore osservato alla fine del 2009 (20,8 per cento del PIL): gli effetti derivanti dalla variazione del controvalore in dollari delle attività e passività finanziarie sull'estero dovrebbero essere rimasti favorevoli (grazie al deprezzamento del dollaro e alla ripresa dei corsi azionari), compensando almeno in parte il deterioramento dovuto al disavanzo di parte corrente.

Dopo il crollo nel 2009 l'attivo di parte corrente dei principali paesi esportatori di petrolio è raddoppiato a 319,5 miliardi di dollari nel 2010, sospinto dal forte rincaro del greggio, pur mantenendosi ancora inferiore al picco del 2008 (588,5 miliardi). L'ampliarsi dell'avanzo è stato particolarmente accentuato nei paesi dell'OPEC (dal 5,8 al 10,2 per cento del PIL) e più contenuto in Russia (dal 4 al 4,9 per cento). Tra il 2003 e il 2007, un periodo di forte aumento dei corsi del greggio, l'intensità con cui tali paesi avevano utilizzato i maggiori introiti petroliferi per innalzare la spesa in beni di consumo e investimento (*respending*) era risultata superiore all'unità (tav. 3.4). Sulla base delle prime indicazioni, essa sarebbe rimasta elevata anche nella più recente fase di rialzo.

Nel complesso delle economie asiatiche in situazione di eccedenza strutturale, l'avanzo di parte corrente è salito a 683 miliardi di dollari (4,7 per cento del PIL), ri-

flettendo il marcato aumento del surplus del Giappone (3,6 per cento), mentre quelli dei paesi di recente industrializzazione e della Cina sono rimasti stabili. L'avanzo corrente cinese (5,2 per cento del PIL, dal 6 nel 2009) è stato frenato dal calo di quello commerciale, su cui ha pesato il rincaro delle materie prime importate.

Tavola 3.4

Indicatori di "*respending*" per i principali paesi esportatori di petrolio
(rapporto tra la variazione delle importazioni totali di beni e la variazione delle esportazioni di petrolio)

	1980-1981	2003-2007	2009-2010
Algeria	5,16	0,36	0,05
Arabia Saudita	0,45	0,39	0,53
Emirati Arabi Uniti	-0,90	1,93	0,92
Iran	-11,40	0,50	0,42
Kuwait	0,00	0,23	-0,27
Libia	-0,63	0,21	....
Messico	1,47	4,56	5,67
Nigeria	-0,46	0,26	0,75
Norvegia	3,57	1,64	1,11
Qatar	0,59	0,56	0,16
Russia	....	1,23	1,12
Venezuela	1,56	0,85	0,02
Media	**-0,05**	**1,06**	**0,95**

Fonte: elaborazioni su dati FMI.

L'accumulazione di riserve valutarie da parte delle economie emergenti e in via di sviluppo è proseguita a ritmi sostenuti nel 2010; nel complesso, le consistenze sono salite di 880 miliardi di dollari, contro un aumento di 500 miliardi nel 2009. Il processo si è intensificato nella seconda parte dell'anno e sarebbe proseguito anche nei primi mesi del 2011.

Fra le economie con ampi attivi di parte corrente, lo scorso dicembre lo stock di riserve valutarie ha superato i 2.850 miliardi di dollari in Cina, circa 450 miliardi in più rispetto alla fine del 2009 (al lordo degli effetti di valutazione); l'accumulazione è proseguita anche nei primi mesi del 2011, portando le consistenze a 3.040 miliardi lo scorso marzo. Fra gli altri paesi emergenti asiatici, l'aumento delle riserve è stato più marcato in Thailandia e Indonesia. Tra i paesi esportatori di petrolio, che hanno ripreso ad accumulare riserve per complessivi 107 miliardi portandone lo stock a 1.050 miliardi in dicembre, spiccano il Messico (21 miliardi) e la Russia (27). In Brasile, dove le partite correnti registrano un disavanzo strutturale, l'accumulazione di riserve nel 2010 e nei primi mesi del 2011 (47 miliardi) riflette l'azione di contrasto delle autorità per contenere le pressioni al rialzo del tasso di cambio dovute agli ingenti afflussi di capitale dall'estero.

4. IL G20 E LA COOPERAZIONE ECONOMICA INTERNAZIONALE

Il Gruppo dei Venti (G20) rappresenta il principale consesso intergovernativo e strumento informale per la cooperazione economica internazionale. L'agenda di lavoro del Gruppo è assai vasta e copre aree in cui le competenze del settore ufficiale erano in precedenza disperse e non coordinate. Non essendo un'istituzione finanziaria internazionale, il G20 manca della legittimità che deriva da appositi meccanismi di rappresentanza e di governo; esso è tuttavia divenuto il luogo primario di sintesi e indirizzo di alcuni organismi chiave, principalmente del Financial Stability Board (FSB) e del Fondo monetario internazionale (FMI). In particolare, su impulso del G20, nel 2010 è stata approvata la riforma delle quote e dell'assetto di governo dell'FMI, avviata a Pittsburgh nell'aprile del 2009; sono stati rivisti gli strumenti di assistenza finanziaria dello stesso FMI; sono state aumentate le risorse destinate all'aiuto dei paesi poveri da parte delle banche multilaterali di sviluppo. Il G20 ha inoltre approvato la riforma regolamentare nota come Basilea 3 e ha contribuito all'avvio di una serie di iniziative in campo finanziario. Nel novembre del 2010, il vertice dei Capi di Stato e di governo svoltosi a Seul ha dato nuova forza al coordinamento delle politiche macroeconomiche e alla riforma del sistema monetario internazionale. Questi temi sono al centro dell'agenda del G20 predisposta dalla presidenza francese per il 2011.

Principali decisioni del 2010

Quote e governance dell'FMI. – Il G20 ha contribuito in modo decisivo alla riforma delle quote di partecipazione al capitale e dei meccanismi di governo dell'FMI. In particolare, si è deciso di raddoppiare il capitale complessivo allocandolo in modo tale da accrescere di oltre il 6 per cento il peso relativo dei paesi emergenti più dinamici. Quando il nuovo assetto diverrà operativo, presumibilmente entro il 2012, i primi dieci azionisti del Fondo, che detengono da soli oltre la metà del potere di voto complessivo, saranno: Stati Uniti (16,5 per cento), Giappone (6,1), Cina (6,1), Germania (5,3), Francia (4,0), Regno Unito (4,0), Italia (3,0), India (2,6), Russia (2,6) e Brasile (2,2). Il peso dei principali paesi emergenti è destinato ad aumentare ulteriormente con la prossima revisione delle quote di capitale dell'FMI, che il G20 ha deciso di anticipare di due anni e concludere entro il gennaio del 2014. Per quanto riguarda la governance del Fondo, è stato deciso di modificare l'assetto del Consiglio di amministrazione, revocando il diritto dei cinque paesi più grandi a nominare direttamente i propri rappresentanti, che in futuro dovranno essere scelti tramite elezione, come già previsto per gli altri. I paesi europei hanno altresì deciso di rinunciare a due seggi, mettendoli a disposizione dei paesi emergenti.

Revisione degli sportelli finanziari dell'FMI. – Sono state approvate alcune rilevanti riforme degli strumenti di assistenza finanziaria dell'FMI. In particolare, si è deciso di potenziare la Flexible Credit Line (FCL), uno strumento riservato ai paesi con solide condizioni economiche di fondo e politiche virtuose in atto, estendendone la durata e rimuovendo il limite presuntivo ai relativi finanziamenti (dieci volte la quota del paese beneficiario); inoltre è stato creato un nuovo strumento di tipo precauzionale, la Precautionary Credit Line (PCL), riservato a paesi che non soddisfano i requisiti della FCL, ma con fondamentali e politiche relativamente solidi.

Successivamente a tali modifiche, nello scorso gennaio, tutti i paesi già sottoscrittori della FCL (Messico, Polonia e Colombia) hanno richiesto il rinnovo per un ammontare maggiorato. La linea di credito in favore del Messico è salita da 32 a 47 miliardi di diritti speciali di prelievo (DSP; da 47 a 75 miliardi di dollari, pari a 15 volte la quota di quel paese nel capitale dell'FMI); quella della Polonia da 14 a 19 miliardi di DSP (da 22 a 30 miliardi di dollari; 14 volte la quota); quella della Colombia da 2,3 a 3,8 miliardi di DSP (da 3,7 a 5,8 miliardi di dollari; cinque volte la quota). Come atteso, nessuno di questi paesi ha finora utilizzato le risorse messe a loro disposizione. La PCL è stata sottoscritta da un solo paese, la Macedonia, per oltre 400 milioni di DSP (640 milioni di dollari); circa la metà di tale importo è stata effettivamente utilizzata.

Sorveglianza dell'FMI sui paesi membri. – Nel 2010, sono state introdotte alcune innovazioni in materia di sorveglianza, volte ad attribuire maggiore rilevanza alla dimensione multilaterale della stessa. In particolare, si è deciso di: (a) predisporre nuovi rapporti contenenti raccomandazioni applicabili a gruppi di paesi omogenei (cosiddetti rapporti tematici e cross-country report); (b) preparare, a titolo sperimentale, spillover report per paesi e aree di rilievo sistemico. Tali rapporti mirano a evidenziare le implicazioni internazionali delle politiche economiche nazionali e saranno utilizzati non solo nelle consultazioni bilaterali con le autorità dei paesi e le aree in questione ma anche come base per le discussioni in seno all'International Monetary and Financial Committee e al G20, nell'ambito del Mutual Assessment Process (cfr. il paragrafo: *L'agenda del G20 per l'anno in corso*). Nel corso del 2011 saranno prodotti spillover report per Stati Uniti, Giappone, Cina, area dell'euro e Regno Unito.

Un'altra novità di rilievo riguarda la decisione di rendere obbligatoria, per tutti i paesi di rilevanza sistemica membri del Fondo, la partecipazione al Financial Stability Assessment Program (FSAP) a intervalli regolari di cinque anni (o tre su base volontaria). I paesi interessati da questa decisione sono 25 e rappresentano quasi l'80 per cento del PIL mondiale alle parità dei poteri d'acquisto. Essi includono i paesi del Gruppo dei Sette, i principali paesi emergenti (Brasile, Russia, India e Cina), alcuni paesi europei (Paesi Bassi, Spagna, Belgio, Austria, Irlanda, Lussemburgo e Svezia), alcune altre economie emergenti (Corea, Hong Kong, Singapore, Turchia e Messico), l'Australia e la Svizzera. La decisione in parola e la lista dei paesi di rilevanza sistemica saranno riviste tra cinque anni.

Risorse dell'FMI e prestiti ai paesi membri. – Nel 2010 la domanda di assistenza finanziaria da parte dei paesi membri dell'FMI è aumentata ulteriormente. Escludendo le sottoscrizioni di FCL e PCL – già commentate nel paragrafo: *Revisione degli sportelli finanziari dell'FMI* – sono stati approvati 11 nuovi programmi, per un impegno totale di 60,2 miliardi di DSP (circa 100 miliardi di dollari), 37 miliardi in più rispetto al 2009, pari al 12,5 per cento del capitale dell'FMI. Nei primi cinque mesi del 2011 sono stati approvati tre ulteriori programmi, per 96 miliardi di DSP

(154 miliardi di dollari). Lo stock di crediti dell'FMI nei confronti dei paesi membri, pari a 37 miliardi di DSP alla fine del 2009, è salito a 56 miliardi nel 2010 e a 66 a metà maggio di quest'anno.

Nel dicembre 2010 l'FMI ha approvato una Extended Fund Facility in favore dell'Irlanda, per un ammontare di 22,5 miliardi di euro (19,5 miliardi di DSP). A tali risorse si sono aggiunte quelle offerte dai paesi della UE (62,5 miliardi di euro – cfr. il capitolo 6: Le politiche di bilancio*). Nel marzo di quest'anno, la Romania ha chiesto la cancellazione dello Stand-by Arrangement (SBA) sottoscritto nel 2009 (per 11,4 miliardi di DSP, 13 miliardi di euro) e ha contestualmente sottoscritto un altro SBA per oltre 3 miliardi di DSP (3,5 miliardi di euro). Le autorità rumene hanno espresso l'intenzione di non utilizzare le risorse stanziate dal Fondo e di considerarle a fini meramente precauzionali. Al contributo dell'FMI si sono aggiunti quelli della UE (1,4 miliardi di euro) e della Banca Mondiale (400 milioni di euro). Infine, in maggio è stato approvato un programma triennale in favore del Portogallo, pari a 78 miliardi di euro, per due terzi finanziato dalla UE. Il contributo del Fondo monetario (26 miliardi di euro) è pari a 23 volte la quota portoghese nel capitale dell'FMI.*

I New Arrangements to Borrow (NAB), riformati con un aumento del numero di paesi partecipanti all'accordo e nuove modalità di utilizzo delle relative risorse da parte dell'FMI (cfr. il capitolo 4: *Il G20 e la cooperazione economica internazionale* nella Relazione sull'anno 2009), sono formalmente entrati in vigore l'11 marzo 2011. L'ammontare di risorse messe complessivamente a disposizione dai paesi aderenti ai NAB è pari a circa 370 miliardi di DSP (590 miliardi di dollari). In aprile, è stato approvato il primo piano di attivazione di questi accordi, che prevede il possibile utilizzo, nel periodo aprile-settembre 2011, di una parte rilevante di queste risorse (211 miliardi di DSP). L'attuale *forward commitment capacity* dell'FMI, ossia la capacità effettiva di erogare nuovi finanziamenti (tenendo conto delle erogazioni e dei rimborsi già programmati nei prossimi mesi e al netto di accantonamenti prudenziali) è così passata a 270 miliardi di DSP (430 miliardi di dollari).

Risorse delle banche multilaterali di sviluppo e aiuti bilaterali. – Nel 2010, le maggiori banche di sviluppo hanno approvato significativi aumenti del proprio capitale: 86 miliardi di dollari per la Banca Mondiale, pari a un incremento del 45 per cento; 70 miliardi per la Banca interamericana di sviluppo (70 per cento). Inoltre, la Banca africana di sviluppo e la Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo hanno approvato un aumento di 62 e 10 miliardi di dollari, rispettivamente. Nel corso dell'anno, la Banca Mondiale ha finanziato progetti per un totale di 165 miliardi di dollari, la Banca asiatica di sviluppo per 17,6 miliardi e la Banca interamericana di sviluppo per 12,5 miliardi.

Nel dicembre del 2010 si sono chiusi i negoziati sulla sedicesima ricostituzione del capitale dell'International Development Association (IDA-16). Si è stabilito un obiettivo di ricostituzione pari a circa 49 miliardi di dollari per il periodo luglio 2011-giugno 2014.

Di queste risorse, più della metà (21 miliardi di DSP) dovrebbe provenire dai paesi donatori e il resto dall'interno del gruppo della Banca Mondiale. L'ammontare totale rappresenta un incremento del 18 per cento rispetto alla ricostituzione precedente. Si è registrato un aumento del 5,6 per cento dei contributi dei donatori e una forte crescita dell'utilizzo delle risorse interne (45,4 per cento). L'Italia contribuisce a questa ricostituzione per il 2,6 per cento, con un ammontare totale di 529 milioni di DSP (pari a 620 milioni di euro), di cui 52 milioni per la copertura dei costi dell'iniziativa Heavily Indebted Poor Countries (HIPC).

Nel 2010 gli aiuti pubblici allo sviluppo sono aumentati del 6,5 per cento rispetto al 2009, a prezzi e cambi costanti. Quelli erogati dai paesi membri del Development Assistance Committee (DAC) hanno raggiunto il massimo storico di 128,7 miliardi di dollari (pari allo 0,32 per cento del loro reddito nazionale lordo). I paesi che hanno erogato il maggior volume di aiuti sono stati, nell'ordine: Stati Uniti (30 miliardi di dollari, +3,5 per cento rispetto al 2009), Regno Unito (13 miliardi, +19,4 per cento), Francia (13 miliardi, +7,3 per cento), Germania (13 miliardi, +9,9 per cento) e Giappone (10 miliardi, +11,8 per cento). L'Italia ha contribuito con circa 3 miliardi di dollari, pari allo 0,15 per cento del reddito nazionale lordo, l'1,5 per cento in meno rispetto al 2009. Nel 2011 gli aiuti bilaterali potrebbero flettere risentendo negativamente degli sforzi di aggiustamento della finanza pubblica da parte dei maggiori paesi donatori.

Gli Obiettivi di sviluppo del millennio. – Secondo stime della Banca Mondiale, la lotta contro la povertà sta procedendo a un ritmo soddisfacente, in vista del raggiungimento del primo Obiettivo di sviluppo del millennio (dimezzare, rispetto al 2000, il numero di persone sotto la soglia di povertà). Si prevede che nel 2015 il numero di persone con un reddito giornaliero inferiore a 1,25 dollari scenderà a 883 milioni, pari al 14,4 per cento della popolazione mondiale, contro il prefissato 20,4. La maggior parte di questa diminuzione è dovuta alla rapida crescita economica di Cina e India; molti paesi africani, invece, non mostrano concrete prospettive di miglioramento.

I paesi in via di sviluppo hanno buone possibilità di raggiungere gli obiettivi di sviluppo relativi all'uguaglianza di genere, all'accesso all'acqua potabile, all'istruzione primaria universale e alla lotta alla fame. In relazione ad altri obiettivi, però, lo scenario è meno positivo: il 45 per cento dei paesi in via di sviluppo è lontano dal raggiungimento di quello concernente l'accesso agli impianti igienici di base e quasi il 40 per cento ha scarse possibilità di centrare gli obiettivi relativi alla salute materna e alla mortalità infantile.

Riforma dei meccanismi di vigilanza e supervisione del sistema finanziario. – Il G20 ha contribuito all'approvazione, nel dicembre del 2010, di Basilea 3 e ha, inoltre, raggiunto un accordo sulle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (*Systemically Important Financial Institutions,* SIFI) sulla base di una proposta dell'FSB. Si è, altresì, deciso di avviare una serie di iniziative in campo finanziario (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*).

Le iniziative in campo finanziario includono: (a) la predisposizione, entro la fine del 2012, di raccomandazioni per la risoluzione delle crisi bancarie internazionali; (b) il rafforzamento dei modelli nazionali di vigilanza bancaria; (c) l'istituzione, in seno all'FSB, di un processo di peer review *circa l'attuazione delle raccomandazioni del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e dello stesso FSB; (d) il rafforzamento della regolamentazione e della vigilanza su istituzioni, strumenti e infrastrutture del settore finanziario non bancario; (e) la promozione di una maggiore convergenza tra gli standard contabili; (f) l'aumento della pressione sulle cosiddette* non-cooperative jurisdictions*, per accrescerne la trasparenza e ridurre i rischi da esse posti alla stabilità del sistema finanziario globale; (g) il rafforzamento delle risorse e dei meccanismi di governo dell'FSB entro la fine del 2011.*

L'agenda del G20 per l'anno in corso

Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth e MAP. – Nel settembre del 2009 i Capi dei Stato e di governo del G20 avevano approvato un ambizioso programma di coordinamento delle politiche macroeconomiche, volto a garantire una

crescita forte, sostenibile e bilanciata (Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth). Per conseguire in concreto tale obiettivo, è stato istituito un processo cooperativo di mutua valutazione delle politiche economiche nazionali (Mutual Assessment Process, MAP) al fine di evidenziarne le implicazioni multilaterali e concordare eventuali azioni correttive.

Dopo un'iniziale fase di stallo, il vertice di Seul ha dato nuovo impulso al processo, concordando di individuare un insieme di indicatori e di linee guida atti a valutare lo stato di equilibrio esterno e interno dei paesi. Il processo è gestito interamente dal G20, mentre l'FMI svolge, insieme ad altre istituzioni internazionali, un ruolo ancillare di consulenza tecnica. Gli indicatori (decisi nel febbraio del 2011) saranno utilizzati in un processo a due stadi. Nel primo, concluso in aprile, sono state decise le linee guida e gli approcci metodologici per individuare i paesi che presentano squilibri significativi e persistenti. Nel secondo, saranno svolte analisi più approfondite sulle cause degli squilibri di tali paesi, sui fattori che ne impediscono il riassorbimento, tenendo in considerazione l'insieme delle politiche fiscali, monetarie e del cambio e, infine, sulle azioni correttive di tali squilibri.

Gli indicatori prescelti per valutare l'equilibrio interno dei paesi sono il debito e il disavanzo pubblico, il saggio di risparmio privato e il debito privato. Per l'equilibrio esterno, la lista comprende il saldo dell'interscambio commerciale, il saldo dei trasferimenti unilaterali e il saldo dei redditi da investimento della bilancia dei pagamenti. Sulla base delle linee guida approvate in aprile, per ciascun indicatore sono stati individuati quattro valori di riferimento (uno ottenuto con una metodologia di tipo strutturale, tre con metodi statistici), più stringenti per i paesi con un prodotto pari almeno al 5 per cento del PIL aggregato dei paesi del G20. I paesi selezionati per il secondo stadio del processo sono quelli che presentano uno o più indicatori in disequilibrio sulla base di almeno due valori di riferimento. La lista ufficiale di tali paesi sarà resa pubblica nel vertice G20 di Cannes a novembre di quest'anno.

Riforma del sistema monetario internazionale. – Lo scorso anno, in occasione del vertice di Seul, i Capi di Stato e di governo del G20, pur riconoscendo che il sistema monetario internazionale aveva resistito alla recente crisi economica e finanziaria, ne avevano individuato limiti e disfunzioni. In particolare, si era evidenziata l'assenza di meccanismi automatici per la correzione degli squilibri reali e finanziari, per contenere la volatilità dei movimenti di capitale e per scoraggiare l'eccessivo accumulo di riserve valutarie. La riforma del sistema monetario internazionale è quindi al centro dell'agenda di lavoro del G20 per il 2011. Tale agenda si articola nelle seguenti aree: l'analisi e la gestione dei flussi di capitale, la definizione e misurazione della liquidità globale, i problemi connessi con l'accumulazione e la gestione delle riserve ufficiali, il ruolo dei DSP e la loro composizione valutaria, il potenziamento delle reti di sicurezza globali (*financial safety nets*) e il rapporto tra FMI e accordi di natura regionale (*regional financial arrangement)*. In prospettiva, il dibattito sulla riforma del sistema finanziario internazionale si intreccerà con quello sul rafforzamento della sorveglianza dell'FMI (potrebbe, infatti, spettare al Fondo la valutazione delle misure adottate dai paesi membri per la gestione dei flussi di capitale e dell'adeguatezza delle riserve valutarie).

In seno al G20 è stato creato un gruppo di lavoro presieduto da Germania e Messico, che dovrà produrre entro l'autunno una serie di raccomandazioni per i Ministri e i Governatori. Il gruppo si avvale del contributo di due sottogruppi: il primo, presieduto da Germania e Brasile, lavora sull'opportunità di concordare linee guida per la gestione dei flussi di capitale; il secondo, presieduto da Messico e Francia, si occupa delle misure volte a migliorare la liquidità globale e delle questioni inerenti al livello ottimale di riserve ufficiali, il ruolo dei DSP, le reti globali di assistenza finanziaria e il rapporto tra FMI e

reti finanziarie regionali. Al lavoro di questi gruppi contribuiranno esperti dell'FMI e di altre istituzioni internazionali; in particolare: (a) l'FMI e la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) prepareranno un rapporto sulla misurazione della liquidità globale; (b) la BRI e la comunità delle banche centrali produrranno un rapporto sugli aspetti di policy legati alla liquidità globale e alla conduzione di swap in valuta tra banche centrali. Nel gruppo principale si discuterà inoltre di questioni riguardanti i tassi di cambio e il rafforzamento della sorveglianza del Fondo.

Altre iniziative. – Il G20 è inoltre impegnato su altri temi tra cui le cause e le conseguenze dell'aumento dei prezzi delle materie prime, le fonti di energia (inclusi i sussidi ai carburanti fossili), l'utilizzo di tecnologie pulite e una migliore efficienza energetica.

Sui prezzi delle materie prime è stato istituito un gruppo di studio presieduto dal Giappone che produrrà, entro luglio 2011, un rapporto per i Ministri e i Governatori. Il rapporto si concentrerà sulle determinanti di tali prezzi e sulle loro conseguenze su crescita, inflazione, distribuzione del reddito, politica monetaria e stabilità finanziaria in generale. Il rapporto non conterrà raccomandazioni ma solo informazioni sullo stato dei fatti. L'FSB e l'International Organization of Securities Commissions (Iosco) produrranno inoltre un rapporto sul funzionamento dei mercati dei derivati finanziari sul petrolio.

In materia di energia, le principali organizzazioni internazionali sono impegnate congiuntamente in una serie di analisi specialistiche che dovranno essere oggetto di rapporti per il G20.

In particolare, IEF, IEA e OPEC esamineranno le misure per migliorare la qualità e tempestività dei dati relativi alla Joint Oil Data Initiative, la formazione dei prezzi spot del petrolio e le conseguenze per la trasparenza e il funzionamento del mercato petrolifero (in collaborazione con lo Iosco); un rapporto FSB-Iosco analizzerà il funzionamento dei mercati dei derivati finanziari del petrolio, con possibili proposte di regolamentazione; infine, il gruppo di lavoro del G20, in collaborazione con IMO, OCSE, IEA, OPEC, e altri stakeholders *rilevanti, riferirà sulle* best practices *regolamentari in materia di esplorazione, produzione e trasporto di petrolio e gas via mare.*

Sul cambiamento climatico, infine, i Capi di Stato e di governo del G20 si sono impegnati a promuovere l'utilizzo di tecnologie pulite ed efficienti. Facendo seguito a questo impegno, è stato creato un nuovo gruppo di lavoro che produrrà un rapporto sullo sviluppo e la diffusione di tali tecnologie, avvalendosi a tal fine della collaborazione delle organizzazioni internazionali competenti.

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

5. GLI ANDAMENTI MACROECONOMICI

Nel 2010 nell'area dell'euro la ripresa è proseguita a ritmi moderati e con forti differenze fra paesi. Dall'estate del 2009, dopo aver toccato il punto di minimo della fase ciclica, il PIL dell'area ha recuperato poco più di metà degli oltre cinque punti percentuali persi nel corso della recessione.

Sospinte dal forte incremento del commercio mondiale, le esportazioni hanno fornito il principale sostegno all'attività; ne ha tratto vantaggio soprattutto il comparto industriale, che più di altri aveva subito gli effetti della recessione globale. Il contributo della domanda interna è stato invece limitato: i consumi delle famiglie sono stati frenati dalla debolezza del mercato del lavoro e dalla flessione del reddito disponibile reale; si sono ulteriormente contratti gli investimenti in costruzioni.

L'attività economica ha accelerato nel primo trimestre del 2011. Sulle prospettive di crescita gravano tuttavia rischi. Gli squilibri di parte corrente all'interno dell'area restano considerevoli; la loro correzione, avviatasi dopo il 2008 per effetto della recessione e delle misure di aggiustamento adottate nei paesi in disavanzo, è ancora lenta e di entità contenuta. Le tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area, in atto con fasi alterne da oltre un anno, sono tornate ad acuirsi negli ultimi mesi; rimangono da completare i percorsi di rientro dei disavanzi di bilancio.

Nella media del 2010 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è stata bassa, pari all'1,6 per cento; l'inflazione di fondo è risultata ancora inferiore, all'1,0 per cento. L'aumento delle quotazioni internazionali delle materie prime ha spinto al rialzo la dinamica dei prezzi, salita al di sopra del 2 per cento dalla fine dell'anno; l'andamento dei costi interni è rimasto invece moderato. Secondo le attese degli analisti l'inflazione tornerebbe al di sotto del 2 per cento nella media del 2012. Le aspettative sugli orizzonti di medio e lungo periodo restano coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi dell'Eurosistema (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*).

La congiuntura nell'area dell'euro

Nel 2010 il PIL dell'area dell'euro è aumentato dell'1,8 per cento (era caduto del 4,1 nell'anno precedente). La crescita è stata elevata in Germania (3,6 per cento), più moderata in Francia e in Italia (pari, rispettivamente, all'1,5 e all'1,3 per cento), pressoché nulla in Spagna (tav. 5.1); è rimasta negativa in Grecia e in Irlanda.

L'economia tedesca è stata sospinta dall'espansione della domanda mondiale, grazie a un'apertura relativamente maggiore al commercio con l'estero, al forte miglioramento della competitività di prezzo (fig. 5.1) e alla capacità di accrescere gli scambi con le economie emergenti, in più rapida espansione; nella media del 2010 le esportazioni

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)

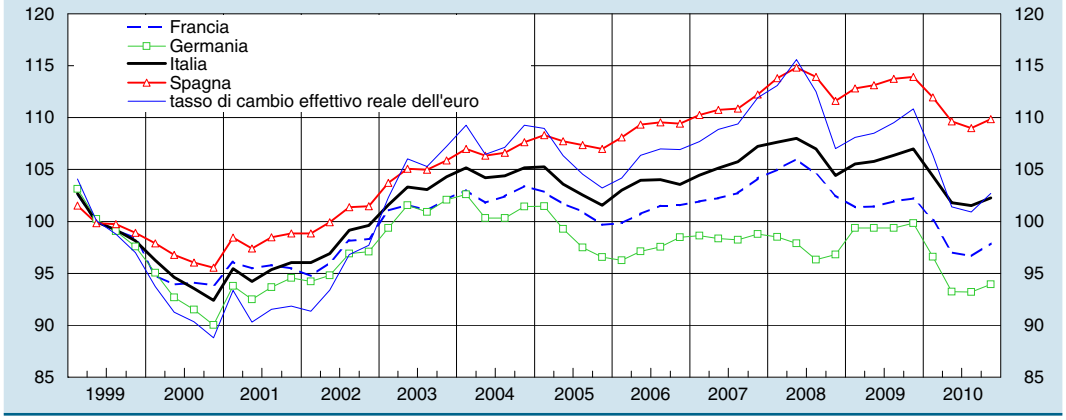
PAESI	2008	2009	2010	2010			
	Anno	Anno	Anno	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
				PIL			
Francia	-0,1	-2,7	1,5	0,2	0,5	0,4	0,3
Germania (2)	1,0	-4,7	3,6	0,5	2,1	0,8	0,4
Italia (2)	-1,3	-5,2	1,3	0,6	0,5	0,3	0,1
Spagna	0,9	-3,7	-0,1	0,1	0,3	..	0,2
Area dell'euro (2) (3)	0,4	-4,1	1,8	0,4	1,0	0,4	0,3
				Importazioni			
Francia	0,9	-10,8	8,8	1,8	3,4	4,1	-0,7
Germania	3,3	- 9,4	12,6	5,5	7,9	1,4	0,9
Italia	-4,4	-13,7	10,5	4,0	0,4	4,9	3,4
Spagna	-5,3	-17,8	5,4	4,0	4,2	-4,3	1,6
Area dell'euro (3)	0,8	-11,9	9,3	3,6	4,2	1,5	1,0
				Esportazioni			
Francia	-0,3	-12,4	9,7	4,7	3,1	2,0	0,3
Germania	2,5	-14,3	14,1	2,2	7,6	2,7	2,5
Italia	-4,3	-18,4	9,1	4,2	2,5	2,6	0,5
Spagna	-1,1	-11,6	10,3	4,4	1,4	0,5	3,9
Area dell'euro (3)	0,9	-13,1	11,2	3,1	4,5	2,1	1,6
				Consumi delle famiglie (4)			
Francia	0,2	0,2	1,4	0,1	0,1	0,6	0,4
Germania	0,7	-0,2	0,4	0,2	0,4	0,5	0,2
Italia	-0,8	-1,8	1,0	0,2	0,1	0,4	0,2
Spagna	-0,6	-4,2	1,2	0,9	1,4	-1,0	0,3
Area dell'euro (3)	0,4	-1,1	0,8	0,3	0,2	0,2	0,4
				Consumi collettivi			
Francia	1,3	2,3	1,2	..	0,2	0,2	0,1
Germania	2,3	2,9	2,3	1,9	-1,0	1,5	0,6
Italia	0,5	1,0	-0,6	-0,7	0,5	-0,4	-0,6
Spagna	5,8	3,2	-0,7	-0,5	1,1	-0,7	-0,7
Area dell'euro (3)	2,3	2,5	0,7	-0,1	0,2	0,4	0,1
				Investimenti fissi lordi			
Francia	0,3	-9,0	-1,2	-1,2	1,1	0,9	0,5
Germania	2,5	-10,1	6,0	1,5	5,5	1,5	-1,1
Italia	-3,8	-11,9	2,5	1,2	1,4	0,8	-0,7
Spagna	-4,8	-16,0	-7,6	-1,8	-0,3	-2,8	-1,5
Area dell'euro (3)	-0,8	-11,4	-0,8	-0,2	2,1	-0,2	-0,5
				Domanda nazionale (5)			
Francia	0,3	-2,4	1,4	-0,5	0,6	1,0	0,1
Germania	1,2	-2,0	2,6	1,9	2,2	..	-0,5
Italia	-1,4	-3,9	1,7	0,5	..	0,9	0,9
Spagna	-0,6	-6,0	-1,1	..	1,1	-1,3	-0,4
Area dell'euro (3)	0,4	-3,5	1,0	0,6	0,9	0,1	..

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 17 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.

di beni e servizi della Germania sono salite del 14,1 per cento in volume, tornando a fine anno al livello precedente la recessione. Gli incrementi sono stati invece più contenuti in Italia e in Francia (del 9,1 e 9,7 per cento, rispettivamente). Nel complesso dell'area dell'euro, tenendo conto anche dell'aumento delle importazioni, il contributo dell'interscambio con l'estero alla dinamica del PIL è stato di 0,8 punti percentuali.

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 20 paesi concorrenti esterni all'area per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro.

La domanda interna, escludendo la variazione delle scorte, ha fornito un apporto alla crescita di mezzo punto percentuale. I consumi collettivi hanno rallentato, in connessione con le misure di correzione del bilancio pubblico in più paesi (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*). La spesa delle famiglie, che nel 2009 era calata dell'1,1 per cento, ha ripreso a crescere a un ritmo modesto (0,8 per cento), risentendo delle persistenti incertezze sulle condizioni del mercato del lavoro e della riduzione dello 0,7 per cento del reddito disponibile in termini reali (la prima dall'avvio dell'unione monetaria).

Nell'area la diminuzione del reddito in termini reali è ascrivibile all'incremento dell'inflazione, che era stata pressoché nulla l'anno precedente (cfr. il paragrafo: I prezzi e i costi*). Se valutato in termini nominali, nel 2010 il reddito disponibile delle famiglie è aumentato dell'1,0 per cento (dopo la stagnazione del 2009). Le dinamiche nazionali sono state eterogenee, con aumenti nell'ordine del 2,5 per cento in Francia e in Germania e di poco meno dell'1 in Italia, a fronte di un calo di quasi il 2 per cento in Spagna.*

La propensione al risparmio delle famiglie (consumatrici e produttrici), dopo l'aumento subito durante la recessione anche per fini precauzionali, è tornata nel 2010 sui livelli precedenti la crisi (13,9 per cento, dal 15,3 del 2009, al lordo della variazione delle riserve dei fondi pensione).

Le fluttuazioni della propensione al risparmio sono state particolarmente accentuate per le famiglie spagnole, con un forte incremento nel 2009 (al 18,0 per cento del reddito disponibile) e un calo nel 2010 (al 13,1 per cento). Una maggiore stabilità si è invece avuta in Francia e in Germania (attorno al 15 e al 17 per cento, rispettivamente). In Italia è proseguita la tendenza flettente, raggiungendo il 12,1 per cento nel 2010 (8,9 se si considerano solo le famiglie consumatrici; cfr. il capitolo 8: La domanda, l'offerta e i prezzi*).*

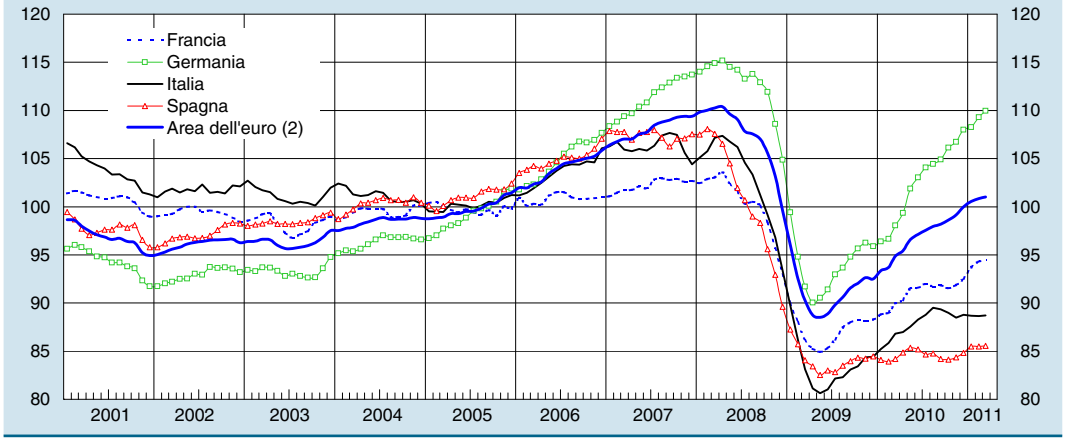
Gli investimenti in macchinari e attrezzature sono cresciuti del 2,8 per cento nel 2010, dopo il crollo del 2009 (-14,8 per cento). La ripresa è stata alimentata dal miglioramento delle aspettative di domanda e dal riassorbimento dei margini inutilizzati di capacità produttiva; secondo le inchieste della Commissione europea la capacità utilizzata, dopo aver toccato un minimo di quasi il 70 per cento nel 2009, è risalita intorno all'80 per cento. È proseguita, per il terzo anno consecutivo, la fase negativa del ciclo delle costruzioni: gli investimenti residenziali (circa la metà del totale del comparto) si sono ridotti del 3,4 per cento, quelli in altre costruzioni di quasi il 5.

Nel 2010 i prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro sono aumentati dell'1,8 per cento in termini nominali (-2,8 nel 2009), sospinti dal forte rialzo registrato in Francia (6,3 per cento) e da quello, più contenuto, in Germania (2,3 per cento), dove si è interrotto un prolungato ristagno. Si è accentuata la divergenza fra i paesi: è proseguita la flessione in Spagna e, in misura più intensa, in Grecia e in Irlanda. In Italia le quotazioni sono rimaste pressoché invariate.

Nel primo trimestre di quest'anno il PIL dell'area è cresciuto dello 0,8 per cento in termini congiunturali. La decisa accelerazione rispetto allo scorcio del 2010 è riconducibile ai forti rialzi del prodotto in Francia e, soprattutto, in Germania (1,0 e 1,5 per cento, rispettivamente). Vi ha in parte contribuito il venir meno di fattori temporanei, legati alle condizioni meteorologiche, che nei mesi precedenti avevano frenato l'attività del settore delle costruzioni di quei paesi. La fase ciclica si è invece confermata debole in Italia. Nel complesso dell'area un sostegno alla crescita ha continuato a giungere dalla produzione industriale che ha finora recuperato oltre la metà dei quasi 20 punti percentuali perduti durante la recessione (fig. 5.2).

Figura 5.2

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

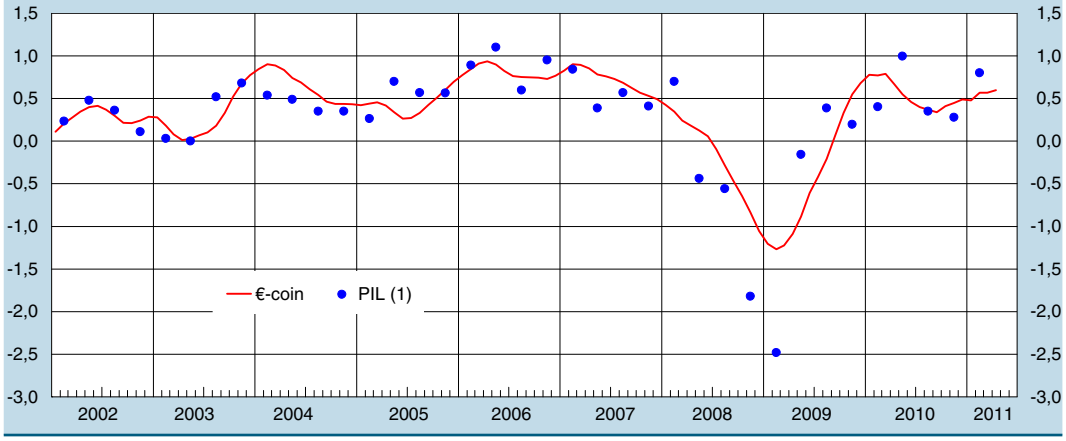


Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.
(1) Indici: 2005=100; dati destagionalizzati. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 17 paesi.

L'indicatore €-coin diffuso mensilmente dalla Banca d'Italia, che misura la dinamica del prodotto dell'area depurandola dalla volatilità di breve periodo, ha confermato sin dall'inizio del 2010 il ritorno a una crescita di fondo più elevata (fig 5.3); dall'avvio del 2011 si colloca su un livello corrispondente a una crescita trimestrale dello 0,6 per cento.

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 17 paesi.

I prezzi e i costi

I prezzi al consumo. – L'inflazione al consumo, pressoché nulla nel 2009 (0,3 per cento), è salita all'1,6 per cento nella media del 2010 (tav. 5.2). Il rialzo ha riflesso quasi per intero l'accelerazione dei prezzi dei prodotti energetici (7,4 per cento, contro un calo dell'8,1 nel 2009); un contributo limitato è venuto dai prodotti alimentari (rincarati dell'1,1 per cento; 0,7 nel 2009).

Tavola 5.2

Indicatori di inflazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

VOCI	Francia			Germania			Italia			Spagna			Area dell'euro (3)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Prezzi al consumo (1)															
Indice generale	3,2	0,1	1,7	2,8	0,2	1,2	3,5	0,8	1,6	4,1	-0,2	2,1	3,3	0,3	1,6
Indice al netto dei beni alimentari ed energetici	1,8	1,4	1,0	1,3	1,3	0,6	2,2	1,6	1,7	2,4	0,9	0,8	1,8	1,4	1,0
di cui: *beni*	*0,9*	*0,5*	*0,2*	*0,6*	*1,2*	*0,5*	*1,7*	*1,3*	*1,2*	*0,4*	*-0,9*	*0,3*	*0,8*	*0,6*	*0,5*
servizi	*2,4*	*2,2*	*1,5*	*1,7*	*1,5*	*0,7*	*2,7*	*1,8*	*1,9*	*3,9*	*2,2*	*1,1*	*2,6*	*2,0*	*1,4*
Beni alimentari	4,8	0,5	1,3	4,3	-0,3	1,5	5,2	1,9	0,5	5,7	0,2	1,1	5,1	0,7	1,1
di cui: *trasformati*	*5,6*	*0,8*	*0,7*	*5,0*	*-0,1*	*0,8*	*6,1*	*1,9*	*0,9*	*7,4*	*1,0*	*1,4*	*6,1*	*1,1*	*0,9*
freschi	*3,7*	*-0,1*	*2,1*	*2,6*	*-0,7*	*3,0*	*3,8*	*1,9*	*..*	*3,9*	*-0,7*	*0,7*	*3,5*	*0,2*	*1,3*
Beni energetici	10,8	-11,2	9,7	9,4	-5,4	3,9	10,1	-8,9	4,2	11,9	-9,0	12,5	10,3	-8,1	7,4
Prezzi alla produzione (2)	**5,6**	**-6,4**	**3,4**	**5,4**	**-4,0**	**1,5**	**5,8**	**-5,4**	**3,1**	**6,5**	**-3,4**	**-3,2**	**6,1**	**-5,1**	**2,9**
Deflatore del PIL	**2,5**	**0,5**	**0,8**	**1,0**	**1,4**	**0,6**	**2,8**	**2,3**	**0,6**	**2,4**	**0,6**	**1,0**	**2,0**	**1,0**	**0,8**

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) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 17 paesi per i prezzi alla produzione e per il deflatore del PIL; per i prezzi al consumo l'aggregato dell'area dell'euro si riferisce ai paesi membri nell'anno indicato.

L'inflazione misurata al netto delle componenti energetiche e alimentari (*core inflation*) è stata più contenuta: è scesa di circa mezzo punto percentuale, all'1,0 per cento, grazie alla moderazione dei costi di origine interna. I prezzi dei servizi (in particolare quelli di ristorazione e i pacchetti vacanza) hanno decelerato, all'1,4 per cento, la crescita più bassa dall'avvio dell'unione monetaria. I beni non alimentari e non energetici sono rincarati dello 0,5 per cento, in linea con quanto osservato nel 2009.

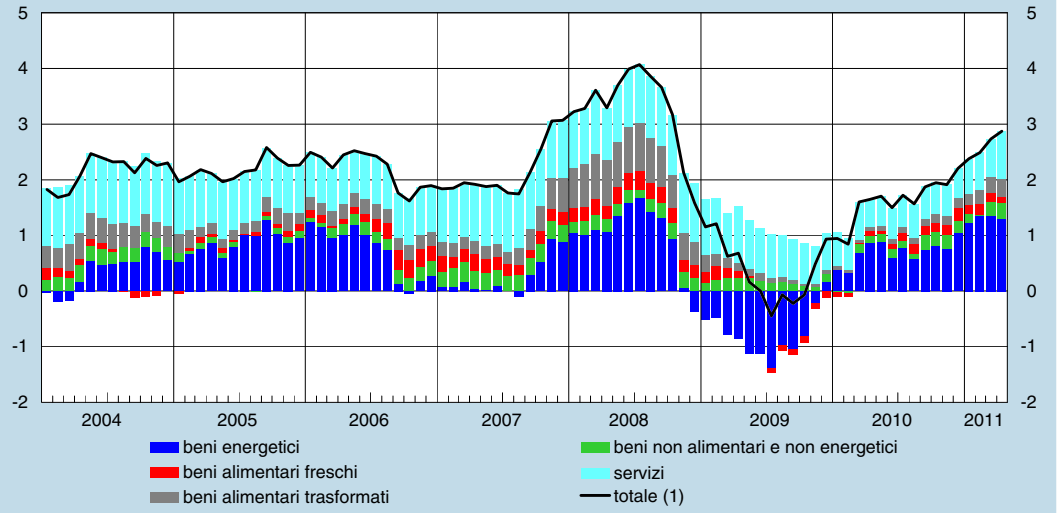
Tra i maggiori paesi dell'area dell'euro, la core inflation *si è ridotta soprattutto in Germania e in Francia (allo 0,6 e all'1,0 per cento, rispettivamente, circa mezzo punto meno che nell'anno precedente), mentre è risultata pressoché stabile in Italia (all'1,7 per cento) e in Spagna (poco sotto l'1).*

In corso d'anno i prezzi al consumo hanno registrato una progressiva accelerazione, sospinti dai forti incrementi dei corsi delle materie prime e dal venir meno di effetti base favorevoli. Dall'estate hanno contribuito gli aumenti delle imposte indirette in alcuni paesi dell'area.

Secondo gli indici dei prezzi al consumo armonizzati "a impatto fiscale costante" (calcolati dall'Eurostat ipotizzando che le variazioni delle imposte indirette si trasferiscano immediatamente e completamente ai prezzi al consumo) gli inasprimenti fiscali hanno innalzato, nella media del secondo semestre del 2010, l'inflazione dell'area di circa 0,3 punti percentuali. L'impatto è stato elevato in Grecia (pari a oltre 4 punti percentuali), più contenuto in Spagna e in Portogallo (1,1 e 0,7 punti percentuali, rispettivamente).

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.

All'inizio del 2011 l'inflazione al consumo ha continuato a salire, raggiungendo il 2,8 per cento sui dodici mesi in aprile (fig. 5.4); è stata sospinta in larga parte dai rincari delle componenti più volatili (energia e alimentari), oltre che da quelli di alcuni servizi che hanno risentito indirettamente dell'aumento dei costi dell'energia. Anche

la *core inflation* è aumentata, portandosi in aprile all'1,6 per cento sul periodo corrispondente. Nei prossimi mesi le pressioni provenienti dagli input importati dovrebbero essere ancora contrastate dalla moderazione dei costi interni e dalla debolezza della spesa delle famiglie.

Lo scorso aprile le quotazioni in euro delle materie di base alimentari erano risalite di circa il 32 per cento dai minimi di due anni prima; nel precedente episodio di aumento, nel 2007-08, i rincari erano stati inferiori al 30 per cento. La reazione ai forti rialzi delle materie prime dei prezzi dei beni alimentari nell'area dell'euro, sia al consumo sia alla produzione, è stata finora minore rispetto alla precedente fase espansiva. Vi ha concorso, in primo luogo, la stabilità delle quotazioni dei prodotti lattiero-caseari, che nel biennio 2007-08 erano invece significativamente cresciute. Inoltre, gli aumenti dei prezzi internazionali dei cereali osservati nel 2010 sono stati assorbiti da produttori e dettaglianti con una riduzione dei margini di profitto, che si erano invece ampliati nell'anno precedente quando le quotazioni dei cereali erano fortemente calate.

I prezzi alla produzione, i costi e i margini. – I prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato interno sono aumentati del 2,9 per cento nella media del 2010 (contro un calo del 5,1 nell'anno precedente). L'incremento è ascrivibile alle componenti intermedia, energetica e alimentare, più direttamente influenzate dai rincari delle materie di base. Nei primi mesi del 2011 queste pressioni sono proseguite; in marzo l'inflazione alla produzione si è portata al 6,7 per cento. In un contesto di consolidamento della ripresa ciclica, anche i prezzi all'origine dei beni non alimentari destinati al consumo finale hanno ripreso a salire (0,8 per cento in marzo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente). Gli indicatori di natura qualitativa desumibili dalle inchieste congiunturali presso le imprese delineano un quadro di accentuate spinte sui costi degli input intermedi.

I prezzi alla produzione dei beni non energetici venduti sui mercati esterni all'area sono cresciuti a un ritmo superiore a quello dei prezzi praticati sul mercato interno (2,7 e 1,6 per cento, rispettivamente, nella media del 2010); vi ha contribuito il rafforzamento della domanda sui mercati di sbocco e il deprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro (pari a circa il 6 per cento).

Nella media del 2010 il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nel complesso dell'economia si è ridotto dello 0,5 per cento (tav. 5.3). Alla flessione hanno concorso la decelerazione, allo 0,9 per cento, dei redditi per ora lavorata e i guadagni di produttività indotti dalla ripresa dell'attività economica (1,4 per cento). Il calo del CLUP si è riflesso in un ripristino dei margini di profitto delle imprese: il *mark up* nell'industria in senso stretto, calcolato come rapporto fra il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori e il CLUP, è cresciuto nel 2010 di circa il 6 per cento, dopo essersi ridotto dell'8,2 nel 2009.

Le aspettative di inflazione. – Nel 2010 le attese degli analisti censiti da Consensus Economics sull'inflazione al consumo, relative agli orizzonti di medio termine, sono rimaste coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi dell'Eurosistema. Nei mesi più recenti sono state riviste progressivamente al rialzo le aspettative sugli orizzonti di breve periodo, mentre quelle relative agli orizzonti di medio termine sono rimaste stabili sotto il 2 per cento (tav. 5.4). Tali valutazioni, in linea con le previsioni dei maggiori organismi internazionali, scontano un lieve calo delle quotazioni petrolifere e una dinamica salariale ancora moderata nell'anno in corso e nel prossimo.

Tavola 5.3

Costo del lavoro per unità di prodotto e sue componenti nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(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			
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
					Industria al netto delle costruzioni (3)					
Francia	1,6	3,2	-3,9	7,2	-8,5	3,9	-4,8	-3,1	5,7	-3,7
Germania	5,2	-1,7	-8,1	6,0	-16,7	10,1	-9,4	3,9	14,4	-7,2
Italia	3,7	2,1	-5,9	7,2	-15,6	4,8	-10,3	-2,2	10,3	-4,8
Spagna	2,7	0,3	0,0	4,8	-12,4	1,3	-12,4	-3,4	2,7	-4,3
Area dell'euro (4)	4,4	0,6	-4,7	6,4	-13,3	6,1	-9,0	-0,3	9,6	-5,4
					Servizi (5)					
Francia	2,1	1,9	-0,4	0,6	-1,3	1,5	-0,9	0,9	2,6	1,3
Germania	3,6	0,5	-0,7	-0,1	-1,5	2,3	-0,8	2,4	4,3	0,6
Italia	0,9	1,6	-1,5	1,0	-2,6	1,0	-1,1	0,1	2,4	0,6
Spagna	3,0	0,1	0,8	0,5	-1,0	0,5	-1,9	..	2,2	-0,4
Area dell'euro (4)	2,7	0,9	-0,5	0,3	-1,8	1,3	-1,3	1,0	3,3	0,6
					Totale economia					
Francia	1,9	2,1	-0,9	1,3	-2,4	1,3	-1,6	..	2,8	0,8
Germania	3,4	-0,1	-2,8	1,4	-5,3	4,0	-2,6	2,6	6,4	-1,5
Italia	1,8	1,7	-2,4	1,9	-5,6	1,5	-3,3	-0,4	4,3	-0,2
Spagna	3,8	0,2	3,0	1,5	-3,5	-0,2	-6,3	-1,7	0,8	-1,3
Area dell'euro (4)	3,2	0,9	-1,0	1,4	-4,3	1,8	-3,3	0,4	4,2	-0,5

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Per Francia, Spagna e area dell'euro i dati sono stati calcolati sulla base dei dati trimestrali. – (2) Quantità a prezzi concatenati. – (3) Attività manifatturiere, estrazione di minerali, produzione e distribuzione di energia elettrica. – (4) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 17 paesi. – (5) Comprende i settori "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".

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

Tavola 5.4

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

PAESI	2011	2012
Francia	2,0	1,7
Germania	2,3	2,0
Italia	2,5	2,1
Spagna	3,0	1,8
Area dell'euro (2)	2,5	1,9

Fonte: Consensus Economics.
(1) Formulate a maggio 2011. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 17 paesi.

L'occupazione

Nonostante il miglioramento del quadro congiunturale, in base ai conti nazionali l'occupazione dell'area dell'euro è lievemente scesa nella media del 2010 (-0,5 per cento), pur con una moderata tendenza all'aumento in corso d'anno.

Le differenze nell'andamento dell'occupazione nei maggiori paesi sono considerevoli. In Spagna si è registrato un ulteriore, forte calo (-2,3 per cento), soprattutto nel settore delle costruzioni. In Italia e in Francia il numero di occupati si è ridotto dello 0,7 per cento. In Germania è stato invece rilevato un aumento dello 0,5 per cento; ancora più significativo è stato l'incremento delle ore lavorate (del 2,6 per cento), che ha riflesso il progressivo riassorbimento, con l'espandersi dell'attività economica, delle misure di riduzione degli orari di lavoro adottate a sostegno dell'occupazione durante la recessione.

Il tasso di occupazione nel complesso dell'area è lievemente sceso, al 64,2 per cento dal 64,7 del 2009. Tra i maggiori paesi esso è rimasto stabile in Germania e in Francia (al 71,1 e al 64,0 per cento, rispettivamente); si è ridotto in Italia (al 56,9 per cento; cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*) e in Spagna (al 58,6 per cento).

Nel 2010 il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è salito al 10,0 per cento, dal 9,5 nel 2009. L'incremento è stato superiore in Spagna, al 20,1 per cento, più contenuto in Italia e in Francia, all'8,4 e al 9,8 per cento, rispettivamente. In Germania si è invece registrato un calo di circa un punto percentuale, al 6,8 per cento.

La bilancia dei pagamenti

Nel 2010 il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo pari a 36,7 miliardi (0,4 per cento del PIL), 10,9 in più rispetto al 2009 (tav. 5.5). Al peggioramento hanno contribuito la riduzione di 16,8 miliardi del surplus nell'interscambio di beni e l'aumento di 9,6 miliardi del disavanzo relativo ai trasferimenti correnti. Un parziale bilanciamento è venuto sia dal saldo dei redditi sia dal surplus dei servizi, migliorati, rispettivamente, di 8,2 e 7,3 miliardi. Gli afflussi netti nel conto finanziario sono aumentati a 34,4 miliardi (da 10,0 nel 2009), mentre gli errori e omissioni sono risultati negativi per 5,4 miliardi.

Le partite correnti. – La crescita delle esportazioni di beni ha riflesso la dinamica del commercio mondiale, raggiungendo un massimo alla metà del 2010 e indebolendosi gradualmente nei mesi successivi. Rispetto al 2009 l'incremento complessivo è stato del 20,0 per cento (tav. 5.6). Le esportazioni dell'area hanno continuato a beneficiare dell'aumento dei flussi commerciali verso l'Asia e l'OPEC; quelle destinate agli Stati Uniti e al Regno Unito, dopo una crescita nel primo trimestre del 2010, si sono mantenute stabili. Il deprezzamento dell'euro nella media dell'anno ha sostenuto la competitività di prezzo delle esportazioni.

Tavola 5.5

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

VOCI	2006	2007	2008	2009	2010
Conto corrente	**-12,6**	**7,4**	**-142,4**	**-25,7**	**-36,7**
Merci	8,1	42,2	-22,5	37,5	20,7
Servizi	42,5	47,9	41,1	33,8	41,0
Redditi	16,5	5,3	-63,3	-6,4	1,8
Trasferimenti unilaterali	-79,7	-88,1	-97,7	-90,6	-100,2
Conto capitale	**9,4**	**4,8**	**9,2**	**6,6**	**7,7**
Conto finanziario	**-6,2**	**3,0**	**141,5**	**10,0**	**34,4**
Investimenti diretti	-159,7	-90,4	-236,0	-109,4	-78,6
Investimenti di portafoglio	186,2	126,8	283,3	270,7	143,2
Derivati	-0,6	-66,9	-82,9	37,2	8,0
Altri investimenti	-30,8	38,6	180,5	-193,1	-28,1
di cui: *istituzioni finanziarie monetarie* (2)	*-34,7*	*85,9*	*-132,1*	*68,5*	*-11,4*
Variazione riserve ufficiali (3)	-1,3	-5,1	-3,4	4,6	-10,2
Errori e omissioni	**9,4**	**-15,1**	**-8,3**	**9,2**	**-5,4**

Fonte: BCE.
(1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 17 paesi. – (2) Escluso l'Eurosistema. – (3) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Tavola 5.6

Area dell'euro: interscambio commerciale fob-fob per paese o area (1)
(miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2009 e composizione percentuale)

PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composizione (3)	Valori	Variazioni	Composizione (3)	Valori	
		2010			2010		2009	2010
Paesi della UE esterni all'area	**500,2**	**16,4**	**33,0**	**431,0**	**18,5**	**28,7**	**66,0**	**69,2**
Danimarca	30,6	11,0	2,1	27,6	3,0	2,1	0,8	3,1
Regno Unito	207,4	11,6	14,3	162,1	15,7	11,1	45,7	45,3
Svezia	52,7	26,0	3,2	46,5	24,7	2,9	4,5	6,1
Altri paesi della UE (2)	209,4	20,1	13,4	194,8	22,2	12,6	14,9	14,7
Resto del mondo	**1.064,1**	**21,8**	**67,0**	**1.112,6**	**23,3**	**71,3**	**-28,5**	**-48,5**
Brasile	26,7	43,9	1,4	26,0	28,0	1,6	-1,7	0,7
Canada	18,2	14,4	1,2	12,7	23,8	0,8	5,6	5,5
Cina	96,0	37,1	5,4	202,1	31,7	12,1	-83,4	-106,1
Giappone	34,8	20,4	2,2	50,1	15,1	3,4	-14,6	-15,2
India	27,2	24,0	1,7	23,4	29,8	1,4	3,9	3,8
Russia	68,2	34,2	3,9	105,0	31,3	6,3	-29,1	-36,8
Stati Uniti	183,9	18,5	11,9	130,9	8,2	9,6	34,1	52,9
Svizzera	101,4	15,0	6,8	86,2	12,1	6,1	11,3	15,2
Altri paesi	507,7	19,6	32,6	476,3	25,7	29,9	45,5	31,4
Totale	**1.564,3**	**20,0**	**100**	**1.543,6**	**21,9**	**100**	**37,5**	**20,7**

Fonte: BCE.
(1) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 17 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 2009.

Le importazioni di beni sono anch'esse aumentate (del 21,9 per cento in valore), in conseguenza sia dell'utilizzo di input importati nella produzione dei beni esportati, sia dell'incremento dei prezzi indotto dall'ascesa delle quotazioni del petrolio e di altre materie prime. Rispetto al 2008 il valore delle importazioni dell'area risulta ancora inferiore del 4,3 per cento.

Sono tornati ad ampliarsi il disavanzo commerciale con la Cina e con la Russia, e il surplus con gli Stati Uniti e con la Svizzera; è rimasto stabile l'avanzo con il Regno Unito e con gli altri paesi dell'Unione europea (con l'eccezione dei paesi scandinavi).

Il surplus nei servizi è aumentato; l'interscambio si è concentrato nei confronti dei paesi anglosassoni, con un avanzo verso il Regno Unito e un disavanzo rispetto agli Stati Uniti. Il saldo dei redditi, negativo per 6,4 miliardi nel 2009, è divenuto positivo per 1,8 miliardi. I redditi da investimenti diretti hanno registrato un aumento significativo degli introiti, pari a circa 22 miliardi, concentrato nel comparto azionario, più che compensando il peggioramento del saldo degli interessi sui titoli di portafoglio, legato soprattutto all'incremento dei dividendi azionari pagati a non residenti. Sono migliorati i saldi positivi dei redditi da altri investimenti (da 9,5 a 12,3 miliardi) e dei redditi da lavoro (da 8,1 a 9,3 miliardi).

Il modesto disavanzo nel conto corrente dell'area dell'euro continua a nascondere posizioni molto differenziate tra i singoli Stati membri. Gli squilibri di bilancia dei pagamenti di alcuni paesi rimangono considerevoli, nonostante sia in atto una lenta tendenza al loro riassorbimento, dopo il picco raggiunto nel 2008 (tav. 5.7). Germania e Olanda hanno continuato a registrare forti avanzi nei confronti del resto del mondo (rispettivamente 5,7 e 7,7 per cento del PIL nazionale). Restano eccezionalmente elevati i disavanzi di Grecia, Portogallo e Spagna (10,4, 9,9 e 4,5 per cento, rispettivamente), solo lievemente inferiori rispetto al 2009; un cospicuo aggiustamento è stato invece operato dall'Irlanda, il cui disavanzo è sceso negli ultimi due anni dal 5,6 allo 0,7 per cento.

Sono significativamente mutate le modalità di finanziamento dei disavanzi correnti, che negli anni precedenti erano stati coperti principalmente da afflussi di portafoglio. Le tensioni sui debiti sovrani hanno infatti determinato forti disinvestimenti di titoli di portafoglio emessi dai paesi in deficit, compensati in Spagna dal rimpatrio di capitali investiti all'estero, in Grecia e in Portogallo da afflussi di capitale sotto forma di prestiti, tra cui quelli erogati nell'ambito delle operazioni di politica monetaria e, nel caso della Grecia, anche quelli concessi dalle istituzioni internazionali ed europee.

Il finanziamento dei disavanzi di Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna nell'arco dell'ultimo decennio si è riflesso nella formazione di cospicue posizioni debitorie sull'estero (pari rispettivamente al 98, al 97, al 108 e all'87 per cento del PIL alla fine del 2010, cfr. tav. 5.7) e nell'accumulo di attività detenute nei loro confronti da parte dei maggiori paesi europei. Da una stima della ripartizione per paese controparte delle principali tipologie di attività (investimenti diretti, investimenti di portafoglio in azioni, quote di fondi comuni e strumenti di debito, prestiti e depositi delle banche) in base a informazioni di fonte BRI, Eurostat e FMI emerge che alla fine del 2009 (ultima data per la quale sono disponibili dati completi) l'esposizione diretta dell'Italia in rapporto al PIL nei confronti dei quattro paesi era inferiore al 15 per cento; essa si concentrava per oltre quattro quinti verso Spagna e Irlanda. Più elevata era l'esposizione diretta di Regno Unito, Francia e Germania, che registravano crediti verso i quattro paesi per circa il 45, 30 e 25 per cento del rispettivo PIL.

Gli investimenti diretti e di portafoglio. – Nel conto finanziario gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato afflussi netti per 64,6 miliardi di euro, 96,7 in meno rispetto al 2009. Ciò riflette principalmente il calo significativo degli acquisti netti di titoli di debito (per 106,7 miliardi), parzialmente compensato dalla riduzione dei deflussi netti per investimenti diretti (per 30,8 miliardi).

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	2010
Bilancia dei pagamenti - conto corrente												
Belgio	5,1	4,0	3,4	4,5	3,4	3,2	2,0	1,9	1,6	-1,8	0,4	1,4
Francia	3,1	1,5	1,8	1,2	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,5	-1,7
Germania	-1,3	-1,7	..	2,0	1,9	4,7	5,0	6,2	7,4	6,2	5,6	5,7
Grecia	-5,3	-7,7	-7,2	-6,6	-6,5	-5,8	-7,6	-11,2	-14,4	-14,7	-11,2	-10,4
Irlanda	0,2	-0,4	-0,6	-1,0	..	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,6	-3,0	-0,7
Italia (1)	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,0	-3,5
Olanda	3,8	1,9	2,4	2,5	5,6	7,6	7,4	9,3	6,7	4,4	4,9	7,7
Portogallo	-8,7	-10,4	-10,3	-8,3	-6,5	-8,4	-10,4	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-9,9
Spagna	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-5,2	-4,5
Area dell'euro (2)	-0,5	-1,5	-0,4	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,3	-0,4
Posizione netta sull'estero (3)												
Belgio (4)	....	62,7	53,5	36,5	36,3	27,9	33,7	29,2	28,9	31,0	44,5	....
Francia	-8,0	-7,6	-2,0	3,0	-4,1	-4,7	-3,9	-8,1	-8,4	-10,2	-12,5	....
Germania	4,5	3,2	8,7	5,1	6,6	10,6	20,9	27,8	27,0	26,6	37,3	42,0
Grecia	-32,8	-38,5	-46,5	-52,9	-58,9	-67,0	-76,6	-84,3	-80,5	-75,6	-84,9	-98,2
Irlanda	50,5	-8,0	-15,2	-18,0	-20,1	-18,0	-24,6	-5,3	-19,5	-71,4	-98,4	-97,0
Italia (1)	-13,4	-13,2	-9,9	-13,8	-15,1	-16,3	-15,7	-20,6	-24,6	-24,2	-25,3	-24,3
Olanda	-8,2	-15,2	-13,4	-24,3	-1,7	3,7	-2,6	3,2	-6,0	2,0	18,1	19,9
Portogallo	-32,0	-39,6	-46,4	-55,5	-58,4	-63,3	-67,6	-79,1	-88,9	-96,1	-110,5	-107,9
Spagna	-32,1	-32,0	-35,6	-41,6	-45,3	-51,9	-55,6	-65,9	-78,1	-79,3	-91,1	-87,1
Area dell'euro (2)	-6,1	-7,3	-5,4	-9,5	-10,1	-10,9	-8,9	-11,9	-14,1	-17,8	-16,4	-12,9

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE, BRI, Eurostat, Istat e fonti nazionali.
(1) I dati dal 1999 al 2007 (al 2006 per la PNE) sono calcolati in base alla vecchia metodologia (cfr. il capitolo 12: *La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero*); è in corso di elaborazione la ricostruzione della serie storica completa sulla base della nuova metodologia. – (2) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 17 paesi. – (3) Calcolata come differenza tra la consistenza delle attività e quella delle passività finanziarie (sono considerati tutti i settori istituzionali). – (4) Per gli anni 2000 e 2001 i dati si riferiscono a Belgio e Lussemburgo.

In corso d'anno l'andamento degli investimenti di portafoglio ha riflesso la volatilità del clima di mercato. Dopo alcuni segnali di ripresa degli investimenti in titoli azionari nel primo trimestre, da maggio l'avversione al rischio è aumentata, con il riacutizzarsi delle tensioni sui mercati finanziari. Nel terzo trimestre i non residenti hanno ceduto strumenti del mercato monetario, pur continuando ad acquistare titoli azionari emessi nell'area, mentre i residenti hanno aumentato gli investimenti in titoli di portafoglio esteri. All'attenuarsi delle tensioni finanziarie, nel quarto trimestre sono ripresi gli acquisti da parte dei non residenti di obbligazioni emesse nell'area.

L'attività di investimento diretto è risultata relativamente modesta nel 2010. I minori deflussi netti hanno rispecchiato soprattutto la voce relativa ai capitali azionari, in particolare per il settore non bancario.

Depositi e prestiti. – Dopo gli eccezionali disinvestimenti del 2009, lo scorso anno si è registrato un aumento degli investimenti netti sia dal lato delle attività sia da quello delle passività, con un complessivo deflusso netto pari a 28,1 miliardi di euro (contro 193,1 nel 2009).

La posizione patrimoniale sull'estero. – Alla fine del 2010 la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area è risultata passiva per 1.190,6 miliardi (12,9 per cento del PIL; era il 16,4 alla fine del 2009). 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

Dopo il forte incremento del biennio 2008-09, nel 2010 i disavanzi pubblici nell'area dell'euro si sono in media lievemente ridotti. Secondo le stime della Commissione europea, nel 2011 e nel 2012 il calo dei disavanzi sarà più ampio, con il rafforzarsi delle politiche di bilancio volte a riportare le finanze pubbliche su un sentiero sostenibile.

La recessione e le tensioni finanziarie hanno evidenziato alcuni aspetti critici dell'assetto del governo economico dell'Unione europea (UE). I governi e le istituzioni europee stanno definendo un insieme di interventi volti a rafforzare la disciplina di bilancio, gestire gli squilibri macroeconomici e le crisi finanziarie e dare impulso alle riforme strutturali.

Le politiche e i risultati di bilancio nel 2010. – L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro, dopo l'aumento significativo registrato tra il 2007 e il 2009 (dallo 0,7 al 6,3 per cento del PIL), è diminuito lo scorso anno di 0,3 punti, al 6,0 per cento del PIL (tav. 6.1). L'impatto sul disavanzo delle misure di sostegno al sistema finanziario è stato pari a 0,5 punti di PIL, a fronte di 0,1 nel 2009.

Tavola 6.1

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

PAESI	Indebitamento netto				Debito			
	2009	2010	2011 (1)	2012 (1)	2009	2010	2011 (1)	2012 (1)
Austria	4,1	4,6	3,7	3,3	69,6	72,3	73,8	75,4
Belgio	5,9	4,1	3,7	4,2	96,2	96,8	97,0	97,5
Cipro	6,0	5,3	5,1	4,9	58,0	60,8	62,3	64,3
Estonia	1,7	-0,1	0,6	2,4	7,2	6,6	6,1	6,9
Finlandia	2,6	2,5	1,0	0,7	43,8	48,4	50,6	52,2
Francia	7,5	7,0	5,8	5,3	78,3	81,7	84,7	86,8
Germania	3,0	3,3	2,0	1,2	73,5	83,2	82,4	81,1
Grecia	15,4	10,5	9,5	9,3	127,1	142,8	157,7	166,1
Irlanda	14,3	32,4	10,5	8,8	65,6	96,2	112,0	117,9
Italia	5,4	4,6	4,0	3,2	116,1	119,0	120,3	119,8
Lussemburgo	0,9	1,7	1,0	1,1	14,6	18,4	17,2	19,0
Malta	3,7	3,6	3,0	3,0	67,6	68,0	68,0	67,9
Paesi Bassi	5,5	5,4	3,7	2,3	60,8	62,7	63,9	64,0
Portogallo	10,1	9,1	5,9	4,5	83,0	93,0	101,7	107,4
Slovacchia	8,0	7,9	5,1	4,6	35,4	41,0	44,8	46,8
Slovenia	6,0	5,6	5,8	5,0	35,2	38,0	42,8	46,0
Spagna	11,1	9,2	6,3	5,3	53,3	60,1	68,1	71,0
Area euro	6,3	6,0	4,3	3,5	79,3	85,4	87,7	88,5

Fonte: Commissione europea, *Spring Forecasts* (maggio 2011).
(1) Previsioni.

Nelle stime della Commissione europea l'indebitamento netto strutturale (ossia corretto per gli effetti del ciclo e delle misure temporanee) è diminuito al 4,0 per cento del PIL (dal 4,3 del 2009).

Oltre due terzi delle misure di sostegno hanno riguardato l'Irlanda; circa un quinto la Germania. Tali interventi hanno gravato sui conti pubblici irlandesi e tedeschi per 20,7 e 0,4 punti del prodotto, rispettivamente.

I risultati sono stati in media migliori degli obiettivi indicati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati fra la fine del 2009 e l'aprile del 2010, in base ai quali l'indebitamento netto dell'area sarebbe dovuto aumentare ulteriormente di 0,4 punti, al 6,7 per cento del PIL. Lo scostamento è principalmente attribuibile a un tasso di crescita dell'attività economica (1,8 per cento) più elevato di quello previsto in media nei programmi (1,0 per cento).

In questo capitolo si fa riferimento ai dati pubblicati dalla Commissione europea nel maggio del 2011, che recepiscono le informazioni notificate dai paesi all'inizio di aprile nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi, sui quali l'Eurostat non ha espresso riserve.

I dati relativi al triennio 2007-09 notificati nella primavera del 2010 sono stati oggetto di revisioni significative in Grecia, Portogallo e Austria. Nel caso della Grecia i numerosi approfondimenti metodologici condotti dalle autorità statistiche nazionali in collaborazione con l'Eurostat hanno portato ad accrescere il disavanzo di 1,8 punti percentuali del PIL in media nel triennio; il debito nel 2009 è stato rivisto al rialzo di circa 12 punti. La riserva espressa dall'Eurostat sulla qualità delle statistiche greche di finanza pubblica è venuta meno in novembre. In Portogallo la riclassificazione di alcune imprese precedentemente non incluse tra le Amministrazioni pubbliche ha determinato un aumento medio del disavanzo pari a 0,7 punti; l'impatto sul debito nel 2009 è stato pari a 6,2 punti. In Austria, a seguito dell'assunzione da parte delle Amministrazioni pubbliche del debito delle ferrovie e di alcune aziende ospedaliere, il disavanzo è stato rivisto al rialzo in media dello 0,5 per cento del PIL; il debito è risultato nel 2009 più elevato di 3,2 punti.

A fronte della sostanziale stabilità delle entrate (al 44,5 per cento del PIL), la riduzione del disavanzo primario (di 0,3 punti, al 3,2 per cento) ha riflesso il calo delle spese primarie, determinato dal graduale venire meno degli effetti delle misure di sostegno all'economia approvate alla fine del 2008 e nel 2009 e dall'introduzione di misure volte al consolidamento dei conti pubblici. Oltre un terzo della flessione dell'incidenza sul prodotto della spesa primaria ha riguardato la componente in conto capitale. Particolarmente incisivi sono stati gli interventi nel comparto del pubblico impiego, dove in media si è registrata una diminuzione dell'occupazione e una sostanziale stabilità dei livelli retributivi. La spesa per interessi è rimasta stabile al 2,8 per cento del PIL.

Anche se nella maggior parte dei paesi la situazione dei conti pubblici è migliorata, il disavanzo del 2010 rimane superiore alla soglia del 3 per cento del prodotto in tutti i paesi dell'area, ad eccezione dell'Estonia, della Finlandia e del Lussemburgo. Nei confronti di 15 paesi è attualmente in corso la Procedura per i disavanzi eccessivi, con un termine per ricondurre il disavanzo entro la soglia anzidetta compreso tra il 2011 (nel caso di Malta e della Finlandia; per quest'ultima la Procedura era stata avviata sulla base dell'attesa, rivelatasi errata, di un disavanzo superiore al 3 per cento nel 2010) e il 2015 (nel caso dell'Irlanda).

Nel 2010 il rapporto tra il debito e il PIL è aumentato di 6,1 punti nella media dell'area, all'85,4 per cento del PIL. Esso è risultato superiore al 60 per cento in 12 paesi; si è mantenuto al di sopra del 100 per cento in Grecia e in Italia (rispettivamente 142,8 e 119,0 per cento).

Il valore del debito dell'area dell'euro riportato dalla Commissione per il 2010, pari alla somma dei debiti pubblici nazionali, è superiore a quanto indicato dall'Eurostat (85,1 per cento del PIL). La differenza (circa 0,3 punti percentuali del prodotto) è attribuibile al consolidamento dei prestiti bilaterali a sostegno dei paesi in difficoltà.

Gli interventi per il sostegno finanziario ai paesi in difficoltà. – Nel marzo del 2010 è stato definito un meccanismo di supporto finanziario per gli Stati membri dell'area dell'euro basato su prestiti bilaterali, a cui ciascuno Stato contribuisce in misura proporzionale alla propria quota di partecipazione nel capitale della Banca centrale europea (BCE). In maggio la Grecia ha ottenuto il sostegno del Fondo monetario internazionale (FMI) e dei paesi dell'area dell'euro (nel complesso 110 miliardi, 80 messi a disposizione dai paesi dell'area, dei quali circa 15 dall'Italia) condizionato a un rigoroso programma di aggiustamento dei conti pubblici e di riforme strutturali.

Rispetto al programma concordato, negli ultimi mesi del 2010 erano stati riscontrati ritardi nell'attuazione di alcune riforme strutturali e incassi fiscali inferiori alle attese. Le autorità greche si sono impegnate a garantire il rispetto puntuale dei termini dell'accordo. Il rapporto sulle misure di sostegno alla Grecia, pubblicato dalla Commissione europea in febbraio, evidenzia come nel complesso il programma di aggiustamento economico stia procedendo coerentemente con le condizioni e i termini stabiliti nel 2010.

A seguito delle perduranti tensioni sui mercati e per evitare il propagarsi del contagio ad altri paesi in difficoltà, il 10 maggio 2010 il Consiglio della UE ha definito due ulteriori strumenti, lo European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM) e lo European Financial Stability Facility (EFSF), in grado di mobilitare ingenti risorse per l'assistenza finanziaria temporanea ai paesi dell'area dell'euro in difficoltà.

L'EFSM è un meccanismo amministrato dalla Commissione europea per conto della UE con una capacità finanziaria di 60 miliardi. Le operazioni di provvista sono garantite dal bilancio dell'Unione. L'EFSF è una società per azioni avente sede legale in Lussemburgo, operativa dal 4 agosto 2010, con una capacità finanziaria effettiva attualmente pari a 440 miliardi, innalzata rispetto agli iniziali 250 a seguito delle decisioni del Consiglio europeo dello scorso 24 e 25 marzo. La provvista delle risorse finanziarie da erogare nell'ambito dei piani di sostegno viene effettuata con il collocamento di obbligazioni assistite dalla garanzia dei paesi dell'area dell'euro, ripartita secondo la quota di partecipazione nel capitale della BCE.

Il 28 novembre 2010 sono state approvate misure di sostegno finanziario all'Irlanda per complessivi 85 miliardi, di cui 22,5 a carico dell'EFSM e 17,7 a carico dell'EFSF. L'intervento – effettuato a tassi di interesse non agevolati – è stato condizionato all'impegno delle autorità irlandesi di adottare misure di consolidamento dei conti pubblici e riforme strutturali e di procedere alla ristrutturazione del sistema bancario.

L'intervento in favore dell'Irlanda, basato su prestiti di durata pari a 7,5 anni, prevede anche la partecipazione dell'FMI per 22,5 miliardi, l'utilizzo di risorse di fondi pensione e del Tesoro irlandesi per 17,5 miliardi e prestiti bilaterali da parte di membri della UE esterni all'area dell'euro per 4,8 miliardi. Lo scorso aprile, a conclusione della prima verifica periodica, la Commissione europea, la BCE e l'FMI hanno riscontrato che l'attuazione delle misure concordate nell'ambito del programma di interventi triennali sta procedendo secondo i tempi previsti, nonostante le elezioni generali e il cambio di maggioranza politica. Gli obiettivi per i conti pubblici sono stati finora ampiamente raggiunti. Resta da definire nel dettaglio la riorganizzazione del sistema bancario.

Lo scorso 7 aprile il Portogallo ha chiesto di poter beneficiare del sostegno finanziario della UE e dell'FMI. L'accordo, raggiunto il 16 maggio, prevede un apporto di 78 miliardi in tre anni (ripartito in parti uguali tra EFSM, EFSF e FMI).

I finanziamenti bilaterali alla Grecia determinano un aumento del debito pubblico dei paesi prestatori, in quanto essi richiedono, a parità di altre condizioni, un maggior ricorso al mercato. Sulla base della decisione dell'Eurostat del 27 gennaio scorso, anche i finanziamenti concessi dall'EFSF determinano un aumento del debito pubblico lordo (e, per pari importo, delle attività finanziarie) dei paesi che partecipano all'operazione di sostegno, in proporzione alla quota del prestito da questi ultimi garantita. L'EFSM e l'EFSF hanno un'operatività limitata nel tempo: gli interventi di sostegno potranno essere deliberati fino al giugno del 2013. Dopo questa data la gestione dovrà limitarsi ai rapporti in essere.

Le prospettive per il medio e il lungo termine. – In base alle previsioni presentate a maggio dalla Commissione, nel 2011 l'indebitamento netto dell'area scenderebbe di 1,7 punti, al 4,3 per cento del PIL. Il disavanzo diminuirebbe in tutti i paesi, ad eccezione dell'Estonia e della Slovenia (dove aumenterebbe rispettivamente di 0,7 e 0,2 punti percentuali del PIL).

Si registrerebbero miglioramenti significativi in Portogallo (3,2 punti, al 5,9 per cento del PIL), in Spagna (2,9 punti, al 6,3 per cento) e in Slovacchia (2,8 punti, al 5,1 per cento). Il disavanzo si attesterebbe al 3,0 per cento del prodotto a Malta, sostanzialmente in linea con le raccomandazioni del Consiglio della UE al momento del riconoscimento della presenza di un disavanzo eccessivo; esso tornerebbe al di sotto della soglia di riferimento in Germania (2,0 per cento) con un anticipo di due anni rispetto al termine stabilito dal Consiglio.

Per il 2012, a politiche di bilancio invariate, la Commissione stima un'ulteriore diminuzione del disavanzo dell'area pari a 0,8 punti, al 3,5 per cento. Nel biennio 2011-12 il disavanzo primario diminuirebbe di 2,8 punti, allo 0,4 per cento del PIL: si registrerebbe un aumento dell'incidenza delle entrate sul PIL di circa 0,4 punti percentuali e una diminuzione delle spese primarie correnti e delle spese in conto capitale rispettivamente di 1,5 e 0,9 punti.

Il debito continuerebbe ad aumentare dall'85,4 per cento del PIL nel 2010 all'88,5 nel 2012.

La riforma della governance europea

La crisi economica e finanziaria ha messo in evidenza alcuni aspetti critici nell'assetto del governo economico della UE. In particolare, le regole di bilancio europee non hanno garantito l'adozione di politiche di bilancio prudenti, capaci di sfruttare adeguatamente le fasi favorevoli del ciclo economico per consolidare i conti pubblici. Il sistema di sorveglianza multilaterale non disponeva di strumenti incisivi per la prevenzione e la correzione di squilibri di tipo macroeconomico. Mancavano inoltre meccanismi di intervento per le situazioni di grave crisi finanziaria di uno Stato membro. Infine, sono emerse fragilità del sistema bancario che hanno favorito il propagarsi della crisi; ciò ha reso necessario un rafforzamento della regolamentazione e della supervisione a

livello europeo (cfr. nel capitolo 19 il paragrafo: *La riforma della vigilanza e le iniziative regolamentari a livello europeo*).

Dalla primavera scorsa si è avviato un processo di riforma che ha coinvolto gli Stati membri e le istituzioni della UE. Nel marzo del 2010 il Consiglio della UE ha affidato a un gruppo di lavoro coordinato dal Presidente del Consiglio europeo Herman Van Rompuy il compito di formulare indicazioni volte a rafforzare la governance economica europea. Il rapporto finale del gruppo è stato approvato il 28 ottobre dal Consiglio europeo, che ha inoltre deciso la costituzione di un meccanismo permanente di risoluzione delle crisi. La Commissione europea ha contribuito al dibattito, da ultimo con un articolato progetto di riforma, reso pubblico il 29 settembre.

Alcune delle proposte di riforma hanno già trovato attuazione. Da quest'anno è operativo il semestre europeo, un meccanismo volto a garantire un più efficace coordinamento ex ante delle politiche economiche.

Il semestre europeo prevede un ciclo di programmazione annuale dei bilanci pubblici comune a tutti i paesi della UE per rafforzare la coerenza delle politiche nazionali con gli indirizzi comunitari. Entro aprile i paesi devono presentare i programmi nazionali di riforma e i programmi di stabilità alla Commissione e al Consiglio europeo. La valutazione delle politiche economiche nazionali in sede europea avverrà quindi prima che le proposte per le manovre di bilancio siano sottoposte al vaglio dei parlamenti affinché i documenti nazionali possano essere integrati sulla base delle indicazioni del Consiglio della UE.

Nel contesto del semestre europeo, il Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011 ha stabilito gli orientamenti strategici per le politiche economiche, poi recepiti nei documenti programmatici degli Stati membri, attribuendo priorità al consolidamento delle finanze pubbliche. Il Consiglio ha anche approvato le proposte di riforma volte a rendere più cogenti le regole di bilancio europee e a estendere la sorveglianza multilaterale agli andamenti macroeconomici. È attualmente in corso il processo negoziale con il Parlamento europeo, con l'obiettivo di una approvazione delle riforme nel giugno del 2011.

Per quanto riguarda le regole di bilancio, è previsto un rafforzamento del Patto di stabilità e crescita. Nell'ambito delle procedure volte alla prevenzione degli squilibri di bilancio, si propone l'introduzione di un vincolo alla spesa, la cui dinamica non dovrebbe essere superiore a quella del PIL potenziale. In particolare, per i paesi che non abbiano già raggiunto il proprio obiettivo di bilancio di medio termine, il tasso di crescita della spesa dovrebbe essere tale da garantire, tenuto conto delle misure discrezionali sul lato delle entrate, una riduzione annua del saldo strutturale (ossia corretto per gli effetti del ciclo e delle misure temporanee) pari ad almeno 0,5 punti percentuali del prodotto. Tale vincolo rappresenterebbe un rafforzamento delle attuali indicazioni del Patto sul percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine in quanto consentirebbe di evitare che, nelle fasi favorevoli del ciclo economico, i paesi soddisfino il requisito sul saldo strutturale grazie a entrate di natura eccezionale.

Assumendo un'elasticità delle entrate rispetto al prodotto prossima all'unità e un'incidenza della spesa sul PIL pari a circa il 50 per cento – due ipotesi adatte a descrivere il caso italiano – si può stimare che il rispetto della regola sulla spesa richieda una dinamica degli esborsi inferiore di circa un punto rispetto a quella del PIL potenziale.

Nell'ambito delle procedure volte alla correzione degli squilibri di bilancio, si propone di introdurre una regola numerica che dia attuazione alla possibilità prevista dal

Trattato di Maastricht di avviare la Procedura per i disavanzi eccessivi anche qualora la diminuzione del debito verso il limite del 60 per cento non sia ritenuta soddisfacente. L'incidenza del debito sul PIL dovrebbe ridursi, mediamente nel triennio precedente l'anno di valutazione, di circa un ventesimo del divario tra il debito e la soglia del 60 per cento del PIL. Una riduzione inferiore non comporterebbe l'avvio automatico della Procedura per disavanzi eccessivi: si terrebbe infatti conto di alcuni fattori rilevanti, quali l'evoluzione del debito attesa nel medio termine, il livello del debito privato, l'attuazione di riforme pensionistiche e la struttura per scadenze delle passività.

L'applicazione stringente delle regole sulla dinamica della spesa e sulla riduzione del debito dovrebbe garantire un significativo rafforzamento della sorveglianza multilaterale e della disciplina di bilancio (tav. 6.2).

Tavola 6.2

Valutazione retrospettiva dell'impatto delle regole sulla spesa e sul debito proposte nell'ambito della riforma della governance europea
(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

PAESI	Valutazione della regola sulla spesa		Valutazione della regola sul debito		
	Tasso di crescita medio della spesa primaria (1998-2007)	Limite superiore medio alla dinamica della spesa primaria secondo la regola (1998-2007)	Debito (1998)	Debito (2007)	Debito in caso di applicazione meccanica della regola (2007)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Austria	3,2	2,7	64,8	60,7	63,0
Belgio	4,5	3,6	117,4	84,2	96,2
Finlandia	3,8	3,0	48,4	35,2	35,2
Francia	4,0	3,1	59,4	63,9	62,4
Germania	1,5	2,4	60,3	64,9	60,2
Grecia	8,4	5,7	94,5	105,4	81,8
Irlanda	11,1	7,1	53,6	25,0	25,0
Italia	4,4	3,6	114,9	103,6	94,6
Lussemburgo	7,4	6,4	7,1	6,7	6,7
Paesi Bassi	5,4	4,6	65,7	45,3	63,6
Portogallo	6,3	5,1	50,4	68,3	62,5
Spagna	7,8	5,7	64,1	36,1	62,6

Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea.

Nell'ambito di un esercizio di natura meramente contabile, svolto congiuntamente con altre banche centrali dell'area dell'euro, sono stati stimati gli effetti che si sarebbero prodotti sui conti pubblici qualora le regole sulla spesa e sul debito fossero state applicate già a partire dal 1998. Con riferimento alla regola sulla spesa (parte sinistra della tav. 6.2), le colonne 1 e 2 riportano, rispettivamente, la dinamica media della spesa primaria nel decennio precedente la crisi e una stima del limite superiore di tale dinamica coerente con la regola. In mancanza dei dettagli operativi, al fine di avere una prima indicazione, il limite è stato stimato quale somma tra il tasso di crescita reale del PIL potenziale (è stato utilizzato il valore medio del periodo 2004-2010 tratto da Comitato di politica economica e Commissione europea, The impact of ageing on public expenditure, *Special report n. 1, 2006) e il deflatore del PIL di ciascun anno; è stato inoltre modificato per tenere conto delle misure discrezionali sulle entrate. Nei casi in cui l'obiettivo di medio termine non è stato raggiunto, tale limite superiore è stato ridotto dell'1 per cento. La tavola mostra che nel periodo 1998-2007 tutti i paesi, ad eccezione della Germania, hanno evidenziato una dinamica della spesa superiore a quella che sarebbe stata consentita dalla regola.*

Con riferimento alla regola sul debito (parte destra della tav. 6.2), l'esercizio, utilizzando il 1998 come anno base, confronta il rapporto tra il debito e il prodotto del 2007 con quello che si sarebbe ottenuto realizzando una riduzione annua pari al minimo richiesto dalla regola. In mancanza dei det-

tagli operativi della regola, si è ipotizzato che, se in un dato anno il rapporto risulta superiore al 60 per cento, l'anno seguente esso si riduca di un ventesimo della distanza dalla soglia di riferimento. Si può notare che per la maggior parte dei paesi esaminati l'applicazione della regola non avrebbe comportato significativi miglioramenti rispetto ai consuntivi del 2007; in 4 casi (Austria, Belgio, Paesi Bassi e Spagna) il rapporto tra il debito e il PIL con l'applicazione meccanica della regola sarebbe stato addirittura superiore a quello registrato nel 2007. Nel caso del Portogallo, dell'Italia e della Grecia (per la quale i dati più aggiornati, utilizzati in questo esercizio, sono stati rivisti considerevolmente rispetto a quelli disponibili per definire le politiche negli anni considerati) il debito sarebbe risultato significativamente più basso (rispettivamente di circa 6, 9 e 24 punti percentuali).

Per rendere più vincolanti le prescrizioni del Patto di stabilità e crescita, la Commissione prevede l'introduzione di sanzioni anche nella fase preventiva e il rafforzamento di quelle esistenti nella parte correttiva. Si introduce l'obbligo, per i paesi che si discostino in maniera significativa e persistente dal sentiero di convergenza verso gli obiettivi di medio termine e che non intervengano per correggere la deviazione, di costituire un deposito fruttifero pari allo 0,2 per cento del PIL. All'avvio della Procedura per i disavanzi eccessivi è associata la costituzione di un deposito infruttifero. Si prevede inoltre un maggiore automatismo: le sanzioni proposte dalla Commissione verrebbero adottate a meno che una maggioranza qualificata del Consiglio esprima un voto contrario (*reverse voting*), laddove attualmente possono essere adottate solo se si esprime a favore una maggioranza qualificata.

Riguardo agli squilibri macroeconomici, la proposta di riforma approvata dal Consiglio europeo prevede un esame annuale mediante un meccanismo di allerta basato su un numero limitato di indicatori (*scoreboard*) per i quali devono essere individuate soglie di criticità.

Qualora venga accertata l'esistenza o il rischio di una situazione di squilibrio, il Consiglio potrebbe rivolgere delle raccomandazioni allo Stato interessato. In caso di squilibri particolarmente gravi, tali da compromettere il corretto funzionamento dell'Unione economica e monetaria, potrebbe essere avviata una procedura per situazione di squilibrio eccessivo, che comporta sanzioni automatiche in caso di inosservanza reiterata delle raccomandazioni del Consiglio.

Il Consiglio europeo del 24 e 25 marzo ha inoltre adottato il Patto per l'euro plus, a cui hanno aderito anche sei paesi al di fuori dell'area (Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia e Romania). Tale patto mira a rafforzare ulteriormente il coordinamento delle politiche economiche nell'area dell'euro, favorendo, in particolare, una maggiore competitività e convergenza delle economie nazionali. Esso prevede un impegno politico su quattro obiettivi riguardanti rispettivamente competitività, occupazione, sostenibilità delle finanze pubbliche e stabilità finanziaria (cfr. il riquadro: *Le decisioni del Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011*, in *Bollettino economico*, n. 64, 2011).

Infine, il Consiglio europeo del 24 e 25 marzo ha definito le caratteristiche del meccanismo permanente di gestione delle crisi (European Stability Mechanism, ESM), già in larga parte concordate il 28 novembre 2010 dai Ministri finanziari dei paesi dell'area.

L'ESM, che sostituirà l'EFSF a partire dal luglio del 2013, potrà concedere sostegno finanziario ai paesi dell'area dell'euro che ne faranno richiesta a condizioni rigorose e previa un'approfondita analisi che verifichi la loro solvibilità. Qualora questa analisi dovesse rivelare una situazione di insolvenza, prima di poter accedere ai finanziamenti dell'ESM, lo Stato membro sarebbe tenuto a negoziare con i creditori privati un piano di ristrutturazione del proprio debito. Per facilitare tale accordo è previsto che tutti i titoli del debito pubblico con durata superiore all'anno emessi a partire dal 2013 contengano

*clausole, identiche e standardizzate, di azione collettiva (*collective action clauses*). Tali clausole permettono a una maggioranza qualificata di creditori di concordare una ristrutturazione dei termini di pagamento sui loro crediti e di rendere queste decisioni vincolanti per tutti i creditori.*

L'ESM avrà una capacità di prestito pari a 500 miliardi. Il capitale sarà sottoscritto dai paesi dell'area dell'euro per un importo complessivo di 700 miliardi, di cui 80 sotto forma di capitale versato (secondo la quota di partecipazione al capitale della BCE e nell'arco di un quinquennio); la parte rimanente sarà costituita da una combinazione di capitale richiamabile e di garanzie da parte degli Stati. I tassi di interesse sui finanziamenti saranno in linea con le pratiche dell'FMI: è previsto uno spread sul tasso di approvvigionamento di 200 punti base sull'intero prestito e di ulteriori 100 punti per i prestiti in essere dopo tre anni. I prestiti dell'ESM saranno privilegiati rispetto alle altre componenti del debito ma di rango inferiore rispetto a quelli dell'FMI. L'istituzione dell'ESM verrà perfezionata entro giugno a seguito di una modifica al Trattato sul funzionamento della UE.

In un parere dello scorso 7 aprile, basato su informazioni preliminari, l'Eurostat ha concluso che l'ESM potrà essere considerato ai fini statistici quale un'organizzazione internazionale. Pertanto, contrariamente al caso dell'EFSF, le operazioni di provvista non dovrebbero incidere sulle passività degli Stati membri.

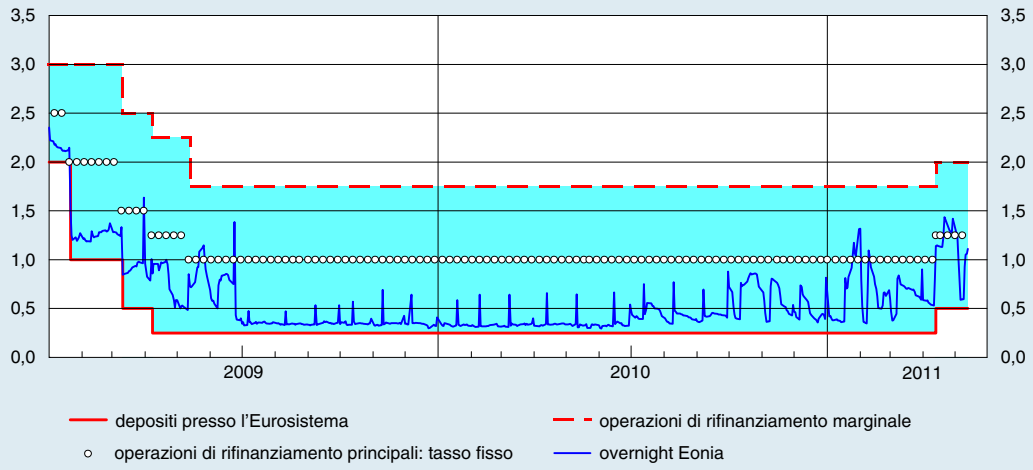
7. LA POLITICA MONETARIA COMUNE

Nel 2010 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha mantenuto condizioni monetarie molto accomodanti, in un contesto di attività economica in ripresa ma ancora ben inferiore al livello potenziale, di bassa inflazione effettiva e attesa e di forti tensioni sui mercati del debito sovrano.

Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) è rimasto invariato all'1 per cento (fig. 7.1). I tassi del mercato monetario sulle scadenze più brevi si sono collocati per gran parte dell'anno ben al di sotto di questo livello, per effetto dell'abbondante liquidità generata dalle modalità con cui sono state effettuate le operazioni di rifinanziamento; i tassi di interesse reali a breve termine sono stati negativi. L'elevata credibilità acquisita dall'Eurosistema ha consentito di mantenere le aspettative di inflazione di medio termine saldamente ancorate all'obiettivo di stabilità dei prezzi.

Figura 7.1

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



Fonte: BCE e Thomson Reuters Datastream.

Nei primi mesi del 2010 il progressivo miglioramento delle condizioni dei mercati monetari, finanziari e del credito aveva permesso una graduale rimozione di alcune delle misure non convenzionali di politica monetaria introdotte negli anni precedenti. In maggio forti tensioni hanno colpito i mercati del debito sovrano di alcuni paesi dell'area. Contestualmente all'istituzione da parte dei paesi membri di un fondo di salvaguardia della stabilità finanziaria, lo European Financial Stability Facility (EFSF; cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*), il Consiglio direttivo della BCE ha riattivato alcune misure straordinarie di rifinanziamento e avviato un programma

di acquisti di titoli obbligazionari emessi nell'area (Securities Markets Programme, SMP). Il programma ha carattere temporaneo ed è di ammontare limitato; i suoi effetti sulla base monetaria sono annullati attraverso operazioni di riassorbimento della liquidità. Esso mira a ristabilire condizioni ordinate sui segmenti di mercato colpiti dalla crisi, preservando il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Le tensioni sul debito sovrano si sono acuite nei primi mesi del 2011. In marzo il Consiglio europeo ha ampliato la capacità effettiva di prestito dell'EFSF e delineato le caratteristiche del meccanismo permanente di gestione delle crisi (European Stability Mechanism, ESM), che entrerà in vigore nel 2013.

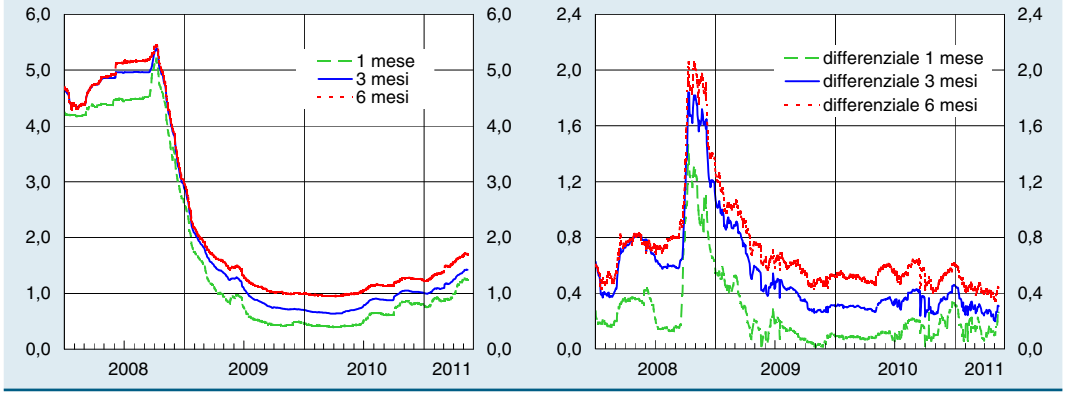
Dalla fine del 2010 i forti rincari delle materie prime si sono riflessi in un aumento dell'inflazione (cfr. il capitolo 5: *Gli andamenti macroeconomici*). Il Consiglio direttivo della BCE ha ribadito la determinazione di evitare che l'andamento dei prezzi internazionali si traducesse in un deterioramento delle aspettative di inflazione, al di là degli inevitabili effetti di breve periodo. Nella riunione di inizio aprile il Consiglio direttivo ha deciso un aumento dei tassi ufficiali di 25 punti base, portando quello sulle ORP all'1,25 per cento.

I tassi di interesse e il cambio dell'euro

I tassi di interesse a breve termine. – Nella prima metà del 2010 i tassi di interesse del mercato monetario si sono mantenuti sui livelli eccezionalmente bassi raggiunti alla fine del 2009, al di sotto del tasso sulle ORP (rimasto sul minimo storico dell'1 per cento); vi ha contribuito l'abbondante liquidità offerta dall'Eurosistema (cfr. il paragrafo: *Le operazioni di politica monetaria*).

Figura 7.2

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



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

A partire dall'estate il graduale assorbimento della liquidità in eccesso ha determinato la progressiva risalita dei tassi di interesse del mercato monetario; l'aumento si è accentuato dopo il rialzo di 25 punti base dei tassi ufficiali deciso dal Consiglio direttivo nella riunione di inizio aprile del 2011. Il tasso di interesse a tre mesi, pari allo 0,7

per cento nella prima metà del 2010, si è portato all'1,0 per cento alla fine dell'anno e all'1,4 per cento a metà maggio del 2011. I differenziali tra i tassi sui prestiti non garantiti (Euribor) e quelli garantiti (Eurepo) – che possono essere interpretati come una misura dei premi per il rischio nel mercato interbancario – si sono mantenuti sui livelli della fine del 2009, pur con sensibili oscillazioni (fig. 7.2). A metà maggio il differenziale sulla scadenza a tre mesi era pari a 30 punti base.

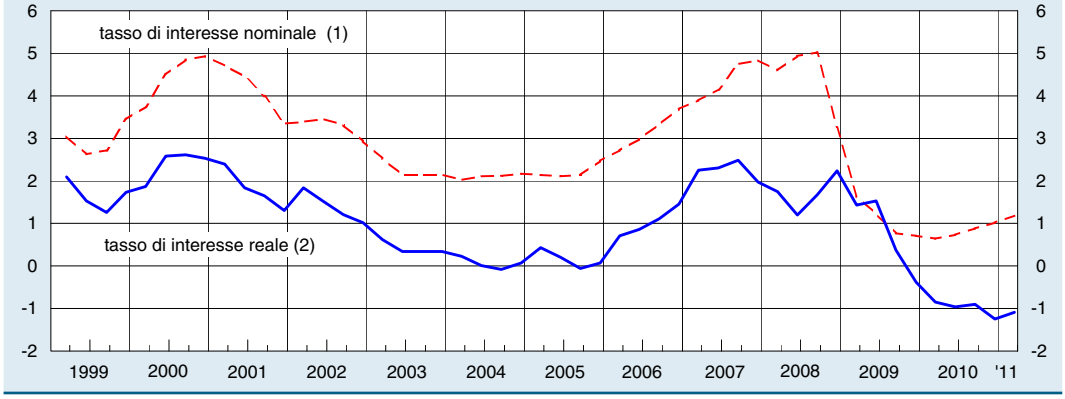
Nel 2010 la BCE e le altre principali banche centrali hanno continuato a fare ricorso a politiche monetarie non convenzionali. Nel confronto internazionale le misure adottate dalle singole banche centrali hanno riflesso le specifiche difficoltà nel funzionamento dei mercati finanziari e il peso relativo delle banche nelle rispettive economie. In più casi le misure si sono basate sull'offerta di abbondanti finanziamenti al sistema bancario; in altri casi gli interventi sono stati volti a ristabilire il corretto funzionamento di particolari segmenti di mercato; alcune misure messe in atto dalla Riserva federale e dalla Banca d'Inghilterra hanno avuto l'obiettivo di ridurre i tassi di interesse a lungo termine mediante l'acquisto di titoli privati e pubblici. Gli interventi condotti dall'Eurosistema sono riconducibili alle prime due categorie; si sono concentrati sugli intermediari bancari in considerazione del ruolo centrale delle banche nell'area dell'euro.

Le analisi empiriche suggeriscono che la maggior parte delle misure sono state efficaci nel sostenere l'economia o nel ripristinare condizioni ordinate sui mercati. Stime econometriche condotte dalla BCE indicano che gli interventi sulla liquidità, riducendo gli spread sul mercato monetario, hanno contrastato il rallentamento dei prestiti al settore privato e alleviato gli effetti negativi della crisi finanziaria sull'economia reale. In Italia, secondo analisi condotte dalla Banca d'Italia, l'effetto cumulato delle misure nel periodo 2008-2010 è quantificabile in almeno un punto percentuale di minore calo del PIL. Tali analisi presumibilmente sottostimano l'effetto complessivo: le indagini econometriche non sono, infatti, in grado di valutare gli effetti che avrebbero potuto verificarsi se le politiche non convenzionali non fossero state adottate e se ciò si fosse tradotto nel collasso del sistema finanziario.

Il tasso di interesse reale a breve termine si è mantenuto negativo, raggiungendo un minimo alla fine del 2010 (-1,3 per cento) per effetto dell'aumento delle attese di inflazione a breve termine (fig. 7.3); alla fine di aprile del 2011 era pari a -1,0 per cento, due punti percentuali al di sotto della media del periodo compreso tra l'avvio della terza fase della UEM e l'inizio della crisi finanziaria.

Figura 7.3

Tassi di interesse nominale e reale a 3 mesi
(dati trimestrali; valori percentuali)



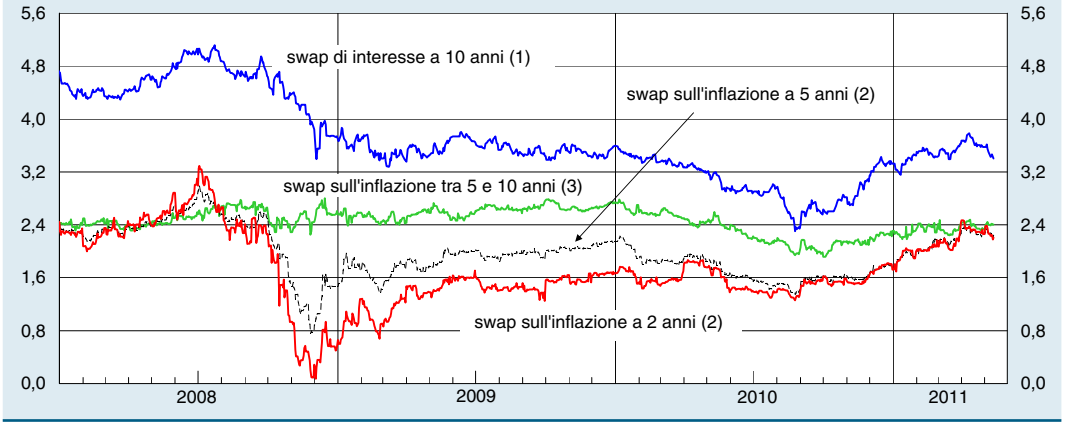
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream e Consensus Economics.
(1) Tasso Euribor a 3 mesi (media dei dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre). – (2) Differenza tra il tasso di interesse nominale e le aspettative di inflazione per il trimestre successivo rilevate presso gli operatori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

I rendimenti a lungo termine. – I tassi di interesse a lungo termine, misurati sulla base dei contratti swap a dieci anni in euro, sono diminuiti nella prima parte del 2010,

raggiungendo alla fine dell'estate il minimo dall'adozione della moneta comune (2,3 per cento; fig. 7.4); sono successivamente aumentati, riflettendo il miglioramento delle prospettive economiche dell'area e l'aumento delle aspettative di inflazione.

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) Rendimento fisso dei contratti swap di interesse a 10 anni. – (2) Rendimento fisso dei contratti swap sull'inflazione dell'area dell'euro a 2 e a 5 anni. – (3) Rendimento fisso a 5 anni implicito nei contratti swap sull'inflazione dell'area dell'euro a 5 e 10 anni.

Le attese di inflazione a medio termine, ricavate dai contratti swap sul tasso di inflazione dell'area, sono rimaste contenute; sono diminuite nella prima metà del 2010, per poi aumentare a fronte dei forti rincari delle materie prime e del progressivo miglioramento delle prospettive economiche dell'area (fig. 7.4). A metà maggio del 2011 le attese si collocavano al 2,2 per cento sia sull'orizzonte a due anni sia su quello a cinque anni; tale livello (che include un premio per il rischio) si colloca ben al di sotto dei valori toccati nell'estate del 2008, in coincidenza con il picco del prezzo del petrolio. Le aspettative di inflazione tra i cinque e i dieci anni in avanti, meno influenzate dall'andamento corrente dei prezzi al consumo, sono rimaste stabili. Tenendo conto dei premi per il rischio, il livello delle aspettative di inflazione è coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi.

Indicazioni analoghe emergono dalle risposte ai sondaggi effettuati da Consensus Economics e dalla *Survey of Professional Forecasters* condotta dalla BCE. Secondo quest'ultima rilevazione, condotta a metà aprile del 2011, la probabilità media che l'inflazione si collocasse su valori superiori al 2 per cento su un orizzonte di cinque anni era pari a circa il 50 per cento, un livello inferiore di circa sette punti percentuali a quello del luglio del 2008.

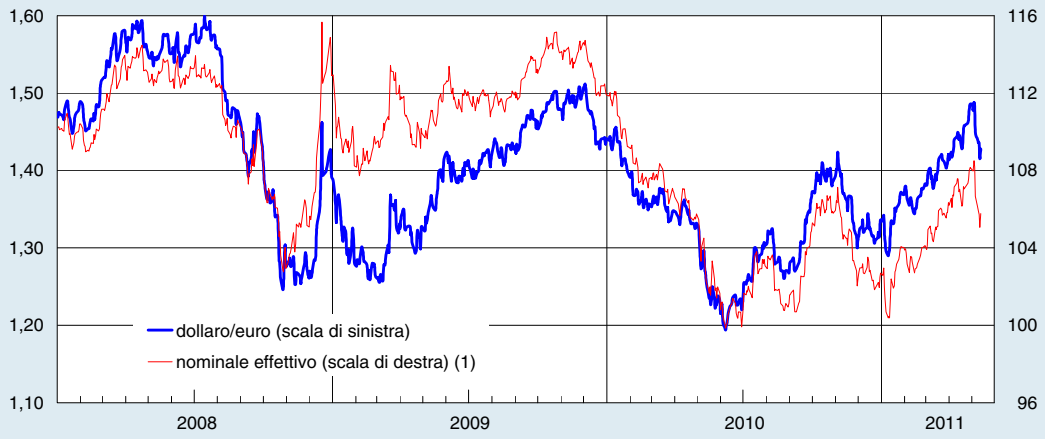
I differenziali di rendimento tra i titoli di Stato di alcuni paesi dell'area e i titoli tedeschi sono bruscamente aumentati dalla primavera del 2010, risentendo delle tensioni che a più riprese hanno investito i mercati del debito sovrano della Grecia, dell'Irlanda e del Portogallo, interessando, sia pure in misura minore, anche i mercati dei titoli spagnoli, italiani e belgi (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*). Le misure adottate dai paesi dell'area dell'euro, con la Commissione europea e il Fondo monetario internazionale, e dalla BCE hanno mitigato le tensioni (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*). Nella prima metà di maggio del 2011 i differenziali sui titoli

greci, irlandesi e portoghesi hanno raggiunto nuovi massimi dall'avvio della terza fase della UEM, rispettivamente a 1260, 760 e 660 punti base. In questa fase i differenziali sui titoli spagnoli, italiani e belgi sono rimasti stabili, collocandosi, rispettivamente, sui 220, 150 e 110 punti base.

Il cambio dell'euro. – Nella prima metà del 2010 l'euro si è deprezzato sia in termini effettivi nominali sia rispetto al dollaro, riflettendo principalmente il progressivo emergere di preoccupazioni sul debito sovrano della Grecia (fig. 7.5). La tendenza si è invertita nell'estate, nonostante l'acuirsi delle tensioni finanziarie; la valuta dell'area si è apprezzata, sebbene con notevoli oscillazioni, a seguito della diffusione di notizie sul quadro macroeconomico migliori delle attese e del graduale aumento del differenziale tra i tassi di interesse a breve termine in euro e in dollari. Nella primavera del 2011 l'euro si è ulteriormente apprezzato rispetto al dollaro a fronte di attese di un diverso orientamento delle politiche monetarie della BCE e della Riserva federale (cfr. il capitolo 1: *Le economie e le politiche economiche dei principali paesi e aree*). A metà maggio il cambio nei confronti del dollaro si collocava sui livelli dell'inizio del 2010; quello in termini effettivi nominali risultava deprezzato di circa il 5 per cento.

Figura 7.5

Tasso di cambio dollaro/euro e cambio nominale effettivo dell'euro
(dati giornalieri)



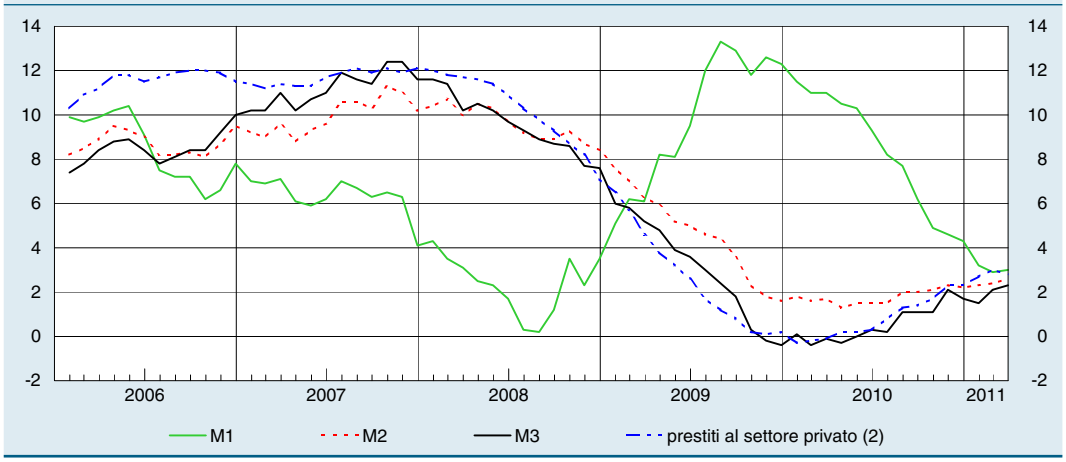
Fonte: BCE.
(1) Indice: 1° trim. 1999=100. Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento.

La moneta e il credito

La moneta. – La crescita della moneta M3 è tornata positiva dalla metà del 2010 ed è gradualmente aumentata nella seconda parte dell'anno e nei primi mesi del 2011, restando però su valori estremamente bassi (fig. 7.6). La crescita tuttora contenuta della moneta riflette la ancora debole attività economica e, in alcuni paesi, il forte deflusso di fondi dal sistema bancario. La graduale ripresa è in parte dovuta all'appiattimento della curva dei rendimenti, che ha favorito ricomposizioni di portafoglio da attività non comprese in M3 alle attività più liquide incluse nell'aggregato; l'ampliamento del differenziale negativo tra i tassi di interesse sui depositi in conto corrente e quelli sugli altri depositi inclusi in M3 ha incoraggiato riallocazioni a favore di questi ultimi.

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. – La crescita sui dodici mesi dei prestiti bancari al settore privato, negativa all'inizio del 2010, è gradualmente aumentata nel corso dell'anno fino a raggiungere il 2,8 per cento nel marzo del 2011 (fig. 7.6).

Nell'area dell'euro il credito bancario rappresenta circa l'80 per cento dei finanziamenti al settore privato. Durante la crisi finanziaria, la contrazione dei flussi di credito ha verosimilmente avuto ripercussioni significative sulla capacità delle imprese di finanziare la propria attività produttiva e sulle scelte di consumo delle famiglie. Secondo analisi econometriche della Banca d'Italia, basate sulla stima di un modello di equilibrio economico generale per l'area dell'euro, le restrizioni creditizie che hanno interessato l'economia dell'area a partire dal 2008 hanno contribuito significativamente alla caduta del prodotto interno lordo e, in particolare, degli investimenti fissi delle imprese. Il contributo di tali shock alla crescita su base annua del PIL sarebbe stato negativo durante tutto il 2009 e avrebbe raggiunto un massimo nel primo trimestre del 2010, per poi annullarsi successivamente.

L'andamento del credito al settore privato differisce notevolmente tra le economie dell'area. Nei paesi direttamente interessati dalle tensioni sui mercati del debito sovrano, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato indicava nel marzo del 2011 un sostanziale ristagno; nel caso dell'Irlanda, una forte contrazione. I tassi di crescita più vivaci si registravano in Francia, in Italia e nei Paesi Bassi. In Germania, l'espansione dei prestiti era invece contenuta.

All'interno del settore privato è ripresa la crescita dei prestiti alle società non finanziarie (1,9 per cento sui dodici mesi a marzo del 2011) che avevano registrato una contrazione durante la recessione (-2,5 per cento sui dodici mesi all'inizio del 2010); l'andamento del credito alle imprese è stato alimentato, nella fase di ripresa ciclica, da una crescente domanda connessa con il finanziamento degli investimenti fissi, delle scorte e del capitale circolante. Il ritmo di espansione dei prestiti alle famiglie è lievemente aumentato (2,9 per cento sui dodici mesi a marzo del 2011), riflettendo principalmente l'andamento dei mutui per l'acquisto di abitazioni.

Il processo di riduzione della leva finanziaria da parte degli intermediari dell'area dell'euro, già avviato nel 2009, è proseguito nel 2010 e nei primi mesi del 2011, pur mostrando segni di attenuazione; alla fine di marzo del 2011 il rapporto fra il totale dell'attivo (non ponderato per il rischio) e il capitale (incluse le riserve) era sceso a 15,3, da 16,2 alla fine del 2009 (18,0 alla fine del 2008). Ciò ha riflesso principalmente l'aumento del capitale e delle riserve (6,9 per cento sui dodici mesi nel marzo del 2011). Si è attenuata la contrazione dei bilanci (-1,6 da -3,0 alla fine del 2009), riflettendo in particolare la graduale ripresa del credito alle società non finanziarie. I titoli pubblici nei portafogli delle banche dell'area, che si espandevano a un ritmo pari a circa il 18 per cento alla fine del 2009, hanno iniziato a contrarsi (-0,8 nel marzo del 2011).

Le risposte delle banche intervistate nell'ambito dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*) hanno segnalato nel corso del 2010 e nel primo trimestre del 2011 l'assenza di rilevanti tensioni nell'offerta dei prestiti per il complesso dell'area. Le condizioni di offerta di credito sono tuttavia fortemente eterogenee tra i paesi dell'area; in particolare, si sono registrate indicazioni di una accentuata restrizione in alcuni paesi direttamente coinvolti nella crisi del debito sovrano, le cui banche incontrano crescenti difficoltà di accesso al finanziamento sui mercati all'ingrosso.

Indicazioni di un miglioramento delle condizioni di accesso al credito per l'area nel suo insieme emergono anche dai risultati dell'indagine presso un campione di imprese condotta semestralmente dalla BCE in collaborazione con la Commissione europea.

Il costo dei finanziamenti è rimasto stabile per la gran parte del 2010. Nello scorcio dell'anno e nei primi mesi del 2011, i tassi sui prestiti bancari alle imprese sono lievemente aumentati: in marzo il costo dei finanziamenti a breve termine si attestava al 3,7 per cento, da 3,5 per cento nel dicembre 2009. Sono rimasti invece sostanzialmente stabili, al 3,7 per cento, i tassi sui nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni.

Le operazioni di politica monetaria

Negli ultimi anni sono state introdotte nuove operazioni di rifinanziamento su varie scadenze; è stato inoltre adottato un regime di aste a tasso fisso e pieno soddisfacimento della domanda (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune* nella Relazione sull'anno 2008 e sull'anno 2009). Nei primi mesi del 2010, in un contesto di miglioramento delle condizioni sui mercati monetari e finanziari, erano state rimosse alcune misure non convenzionali ritenute non più necessarie. In quella fase non sono state effettuate operazioni di rifinanziamento con durata pari a sei e dodici mesi e in valuta. In marzo il Consiglio ha reintrodotto le aste a tasso variabile nelle operazioni a tre mesi. Il programma di acquisto di obbligazioni bancarie garantite (Covered Bond Purchase Programme, CBPP), avviato nel luglio del 2009, è giunto a completamento nel luglio del 2010 con l'acquisto di un totale di 60 miliardi di euro di titoli.

Nel maggio del 2010, tuttavia, l'emergere di tensioni sui mercati del debito sovrano di alcuni paesi dell'area e il rischio che queste si trasmettessero ad altri paesi e altri segmenti di mercato e si ripercuotessero sulle condizioni di liquidità del sistema bancario hanno indotto il Consiglio direttivo a tornare a utilizzare aste a tasso fisso e con pieno soddisfacimento della domanda nelle operazioni di rifinanziamento a tre mesi, a effettuare una nuova operazione a sei mesi e a erogare liquidità in dollari. Al fine di salvaguardare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, il Consiglio direttivo ha avviato un programma di acquisti di titoli pubblici e privati

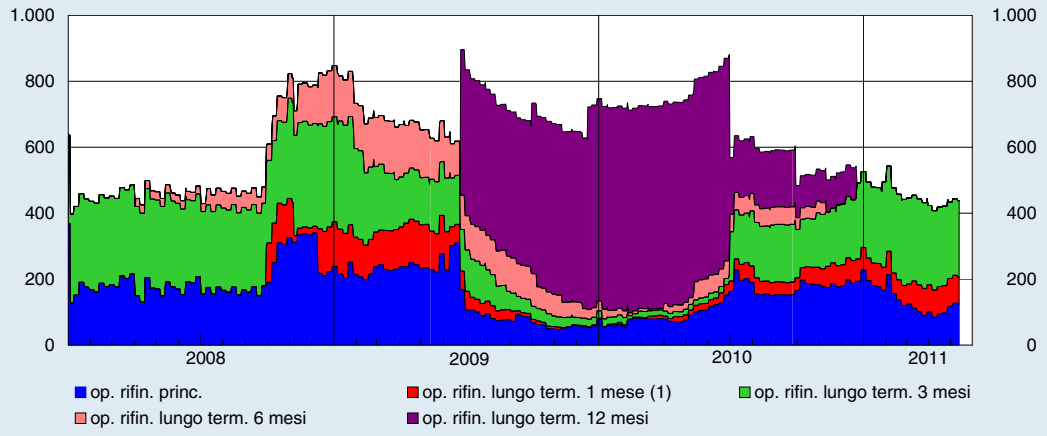
emessi nell'area dell'euro (SMP), stabilendo di sterilizzarne gli effetti sulla liquidità (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune* nella Relazione sull'anno 2009). Alla fine di aprile del 2011 le consistenze di titoli acquistati nell'ambito del programma ammontavano a 76 miliardi di euro.

Gli acquisti di titoli nell'ambito dell'SMP si sono concentrati nelle fasi di maggiore tensione sui mercati del debito sovrano (tra maggio e luglio del 2010 e nell'autunno dello stesso anno). Tra l'avvio del programma e l'inizio di maggio del 2011 sono state effettuate – mediante la raccolta di depositi a tempo determinato della durata di sette giorni – 51 operazioni di drenaggio della liquidità immessa nel mercato con tali acquisti. Le operazioni sono state condotte mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta pari a quello sulle operazioni di rifinanziamento principali. Nell'insieme le operazioni hanno avuto buon esito: la domanda degli operatori è stata elevata; solamente in cinque aste l'importo offerto non è stato pienamente assegnato.

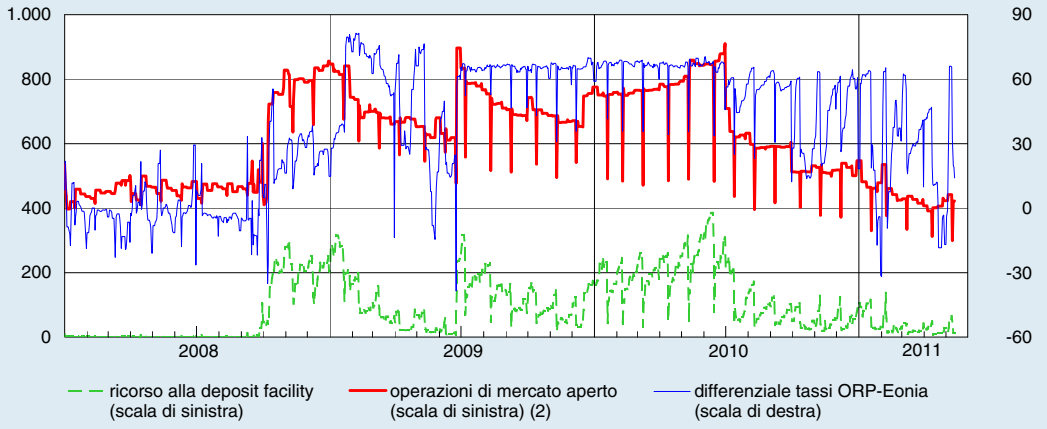
Figura 7.7

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

(dati giornalieri; miliardi di euro)



(dati giornalieri; miliardi di euro; punti base)



Fonte: BCE.
(1) Operazioni con scadenza speciale pari alla durata del periodo di mantenimento. – (2) Sono esclusi gli acquisti di titoli nell'ambito del Securities Markets Programme.

La conduzione delle operazioni di finanziamento con il soddisfacimento integrale degli importi domandati ha determinato condizioni di liquidità espansive. L'ammontare di rifinanziamento in essere ha raggiunto 900 miliardi di euro il 1°

luglio, alla vigilia della scadenza della prima operazione a dodici mesi (con la quale erano stati immessi 440 miliardi di euro; fig. 7.7); in quella stessa data la dimensione del bilancio dell'Eurosistema ha raggiunto il suo livello massimo (2.150 miliardi di euro) dall'avvio della terza fase della UEM.

Tavola 7.1

Operazioni di politica monetaria e tassi di interesse del mercato monetario
(dati medi per il periodo indicato)

VOCI	2009 1° gen.-24 giu.	2009 25 giu.-31 dic.	2010 1° gen.-30 giu.	2010 1° lug.-31 dic.	2011 1° gen.-10 mag.
Operazioni di rifinanziamento principali					
Volumi (1)					
Area dell'euro	236,3	75,1	85,8	177,7	135,9
Italia	8,4	4,2	2,0	7,3	9,7
Quota Italia (2)	3,6	5,6	2,4	4,1	7,1
Numero di partecipanti per asta					
Area dell'euro	558	257	85	145	209
Italia	14	9	6	19	28
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine					
Volumi (3)					
Area dell'euro	458,8	643,2	671,0	381,3	321,2
Italia	24,2	23,9	25,3	25,2	30,5
Quota Italia (2)	5,3	3,7	3,8	6,6	9,5
Numero di partecipanti per asta					
Area dell'euro	82	98	24	100	118
Italia	4	4	3	15	23
Operazioni su iniziativa delle controparti (4)					
Rifinanziamento marginale					
Area dell'euro	1,6	0,5	0,5	0,7	1,8
Italia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deposit facility					
Area dell'euro	110,5	119,8	201,7	93,3	37,7
Italia	3,1	2,1	3,0	0,6	0,5
Riserve in eccesso (5)					
Area dell'euro	0,49	0,48	0,56	0,58	0,66
Italia	0,19	0,21	0,22	0,19	0,17
Tassi di interesse del mercato monetario					
Eonia	1,10	0,36	0,35	0,52	0,77
Differenziale ORP-Eonia (6)	48,1	64,1	65,3	47,7	28,4
Volatilità del differenziale (7)	26,0	5,3	7,0	15,4	25,2

(1) Consistenza media giornaliera dei finanziamenti erogati alle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) mediante operazioni di rifinanziamento principali; miliardi di euro. – (2) Fondi assegnati alle controparti italiane in percentuale del totale aggiudicato in asta. – (3) Consistenza media giornaliera dei finanziamenti erogati alle IFM mediante operazioni a più lungo termine a 3, 6, 12 mesi e con scadenza pari alla durata del periodo di mantenimento; miliardi di euro. – (4) Consistenza media giornaliera nei periodi di mantenimento terminanti nell'arco di tempo considerato; miliardi di euro. – (5) Calcolate rispetto all'obbligo di riserva, in percentuale dell'obbligo stesso; media giornaliera nei periodi di mantenimento terminanti nell'arco di tempo considerato. – (6) Media giornaliera del differenziale fra tasso Eonia e tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali; punti base. – (7) Deviazione standard del differenziale fra tasso Eonia e tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali; punti base.

L'eccesso di liquidità, misurato sulla base dei fondi depositati dal sistema bancario sulla deposit facility, è stato molto elevato, pari a circa 202 miliardi di euro nella media dei periodi di mantenimento compresi tra gennaio e giugno del 2010 (tav. 7.1). Di

conseguenza il tasso Eonia, che di norma si colloca intorno al tasso di interesse sulle ORP, si è mantenuto in prossimità del limite inferiore del corridoio dei tassi ufficiali (figg. 7.1 e 7.7).

Le condizioni di liquidità si sono andate normalizzando dalla seconda metà dell'anno, a seguito della scadenza delle operazioni a dodici mesi e di una minore domanda di liquidità. Il ricorso alla deposit facility si è progressivamente ridotto, fino a 23 miliardi di euro nel periodo di mantenimento terminante in aprile del 2011; il tasso Eonia si è gradualmente portato su valori più prossimi al tasso fisso sulle ORP, mostrando al contempo un'elevata volatilità (tav. 7.1).

Alla fine di aprile del 2011, a seguito del riassorbimento della maggior parte della liquidità in eccesso, la dimensione del bilancio dell'Eurosistema era diminuita a circa 1.890 miliardi di euro. Essa era di circa il 30 per cento superiore al livello della fine di agosto del 2008, prima della fase più acuta della crisi finanziaria, contro un aumento del 160 e 190 per cento, rispettivamente, per la Banca d'Inghilterra e la Riserva federale. La dimensione del bilancio dell'Eurosistema si colloca il 13 per cento al di sopra di un ipotetico andamento tendenziale, stimato estrapolando la crescita nel periodo gennaio 2005-luglio 2007, prima dell'inizio della crisi finanziaria. Questo scostamento è attribuibile agli acquisti di titoli pubblici (SMP) e al forte apprezzamento delle riserve aurifere; al netto di tali fattori, che spiegano rispettivamente circa cinque e otto punti dello scostamento, la dimensione del bilancio si collocherebbe in linea con la sua tendenza.

Nel marzo del 2011 la BCE ha deciso di mantenere almeno fino al 12 luglio le procedure d'asta con tasso fisso e pieno accoglimento della domanda per le ORP, per le operazioni speciali della durata di un periodo di mantenimento e per le aste a tre mesi.

Dopo l'aumento dei tassi di interesse ufficiali, il tasso Eonia si è mantenuto su valori molto vicini al tasso fisso sulle ORP (1,15 per cento nella media del periodo di mantenimento terminante a metà maggio), a fronte di un ricorso contenuto alla deposit facility.

L'ECONOMIA ITALIANA

8. LA DOMANDA, L'OFFERTA E I PREZZI

Nel 2010 l'economia italiana è tornata a crescere a un ritmo contenuto (1,3 per cento), prossimo a quello medio dei dieci anni precedenti la recessione, confermando il ritardo rispetto al complesso dell'area. Dall'avvio della ripresa ciclica, nell'estate del 2009, il PIL ha recuperato solo due dei sette punti percentuali persi nel corso della crisi globale.

L'espansione dell'attività è stata trainata soprattutto dalle esportazioni, sospinte dalla forte ripresa del commercio mondiale, ma con un'intensità minore rispetto ai principali concorrenti europei, in particolare la Germania. Le vendite all'estero dell'Italia hanno risentito del basso peso delle economie attualmente più dinamiche, soprattutto dei paesi asiatici emergenti, tra i nostri mercati di sbocco. L'andamento meno sostenuto dei settori esportatori ha anche fornito minore impulso ai comparti manifatturieri a monte della catena produttiva.

La ripresa della domanda nazionale è stata modesta. I consumi delle famiglie hanno ancora risentito della flessione del reddito disponibile reale e delle deboli prospettive del mercato del lavoro. La propensione al risparmio si è ridotta, proseguendo nella tendenza in atto da due decenni. Il saggio di risparmio delle famiglie italiane è ora sui livelli più bassi fra i maggiori paesi dell'area dell'euro.

Un sostenuto incremento degli investimenti in macchinari e attrezzature si è verificato nella prima metà dell'anno, sulla spinta degli incentivi fiscali; vi ha fatto seguito un netto rallentamento alla scadenza delle agevolazioni, in presenza di ampi margini di capacità produttiva inutilizzata e di incertezza sulle prospettive della domanda. Nel comparto delle costruzioni la fase recessiva è proseguita, pur attenuandosi.

La bassa crescita dell'economia italiana nel 2010 è ascrivibile sia all'industria sia al settore dei servizi, soprattutto quelli erogati dalle Amministrazioni pubbliche, che hanno risentito dei vincoli di bilancio.

Nel primo trimestre del 2011 l'espansione del PIL è stata appena positiva, ampiamente inferiore a quella media dell'area. Le informazioni congiunturali prefigurano per i mesi successivi la prosecuzione della ripresa ciclica a un ritmo modesto.

L'inflazione al consumo è rimasta bassa nella media del 2010, aumentando lievemente nella seconda metà dell'anno a seguito dell'accelerazione delle quotazioni delle materie di base. La componente di fondo si è collocata sui livelli moderati del 2009. Le pressioni sulla dinamica dei prezzi al consumo si sono intensificate all'inizio del 2011, anche in connessione con i rincari di alcuni servizi, riconducibili agli aumenti dei costi dell'energia. Nelle attese degli analisti il rialzo dovrebbe essere transitorio: l'inflazione al consumo tornerebbe intorno al 2 per cento nella media del 2012.

I consumi delle famiglie

Nel 2010 i consumi delle famiglie italiane sono cresciuti moderatamente (1,0 per cento in volume; tav. 8.1), interrompendo la contrazione del biennio precedente.

Tavola 8.1

Conto economico delle risorse e degli impieghi in Italia

VOCI	Peso in % del PIL nel 2010 (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	2009			2010		
		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	–	-5,2	2,3	–	1,3	0,6	–
Importazioni di beni fob e servizi (1)	26,5	-13,7	-7,4	4,0	10,5	8,6	-2,5
di cui: *beni*	*21,5*	*-13,6*	*-9,2*	*3,2*	*13,3*	*9,1*	*-2,5*
Impieghi							
Domanda nazionale	100,8	-3,9	0,6	-4,0	1,7	1,6	1,7
Spesa delle famiglie residenti	59,4	-1,8	..	-1,1	1,0	1,5	0,6
Spesa delle Amministrazioni pubbliche e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	21,5	1,0	2,0	0,2	-0,6	1,3	-0,1
Investimenti fissi lordi	19,3	-11,9	1,0	-2,5	2,5	1,5	0,5
macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	*8,7*	*-16,4*	*0,9*	*-1,5*	*10,6*	*0,8*	*0,8*
beni immateriali	*0,9*	*-4,4*	*1,0*	*..*	*1,4*	*1,8*	*..*
costruzioni	*9,7*	*-8,7*	*1,1*	*-0,9*	*-3,7*	*2,0*	*-0,4*
Variazione delle scorte e oggetti di valore (2)	–	–	–	-0,6	–	–	0,7
Esportazioni di beni fob e servizi (3)	25,7	-18,4	-1,4	-5,3	9,1	4,9	2,2
di cui: *beni*	*20,9*	*-19,3*	*-1,9*	*-4,6*	*9,8*	*5,9*	*1,9*
Domanda estera netta	–	–	–	-1,3	–	–	-0,4

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.

Gli acquisti di beni semidurevoli hanno registrato un marcato incremento (4,1 per cento; tav. 8.2), sospinti dalla spesa per l'abbigliamento; la componente dei non durevoli (1,0 per cento) è stata ancora frenata dal ristagno dei consumi alimentari. È proseguita la diminuzione degli acquisti di beni durevoli (-1,9 per cento), scesi di quasi il 12 per cento nel complesso dell'ultimo triennio. La flessione del 2010 è ascrivibile al calo della spesa in mezzi di trasporto (-13,1 per cento), dopo la scadenza degli incentivi fiscali al rinnovo del parco autovetture, parzialmente contrastata dalla ripresa degli acquisti di apparecchi per la telefonia (22,0 per cento). La spesa per servizi è cresciuta dello 0,9 per cento, sostenuta dalla componente ricreativa e culturale.

Tavola 8.2

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

VOCI	Peso % nel 2010 (quantità ai prezzi dell'anno prece-dente)	2007	2008	2009	2010
Beni non durevoli	29,7	-1,2	-1,4	-3,2	1,0
di cui: *alimentari e bevande*	*14,6*	*-0,2*	*-3,5*	*-2,9*	*0,2*
Beni semidurevoli	10,6	0,5	-1,2	-5,8	4,1
di cui: *vestiario e calzature*	*7,7*	*0,3*	*-0,7*	*-4,1*	*2,9*
Beni durevoli	8,7	2,4	-7,5	-2,8	-1,9
di cui: *mobili e articoli di arredamento*	*2,7*	*0,2*	*-3,5*	*-9,9*	*2,9*
elettrodomestici, inclusi accessori e riparazioni	*0,9*	*1,4*	*-4,6*	*-12,1*	*3,9*
articoli audiovisivi, fotografici, computer e accessori, apparecchiature per la telefonia	*1,5*	*6,5*	*6,8*	*3,0*	*11,6*
mezzi di trasporto	*3,1*	*4,6*	*-14,5*	*5,5*	*-13,1*
Servizi	51,0	2,1	0,6	-0,4	0,9
di cui: *alberghi e ristoranti*	*10,2*	*2,2*	*-0,2*	*-2,1*	*0,9*
comunicazioni	*2,0*	*9,2*	*0,2*	*-5,5*	*-0,9*
servizi ricreativi e culturali	*3,0*	*6,4*	*2,5*	*4,0*	*4,7*
servizi ambulatoriali e ospedalieri	*1,7*	*-0,6*	*1,2*	*-0,3*	*2,6*
Totale spesa interna	**100**	**1,0**	**-1,0**	**-2,0**	**1,0**
Spesa all'estero dei residenti in Italia	(1)	7,3	5,9	-3,1	-4,1
Spesa in Italia dei non residenti	(1)	0,8	-3,4	-7,8	0,2
Totale spesa nazionale	**–**	**1,1**	**-0,8**	**-1,8**	**1,0**
Per memoria:					
Deflatore della spesa nazionale	–	2,3	3,2	..	1,5

Fonte: Istat, *Conti economici nazionali*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Nel 2010 la spesa all'estero dei residenti in Italia e quella in Italia dei non residenti ammontavano, rispettivamente, all'1,7 e al 3,1 per cento del totale della spesa interna.

La cautela nei comportamenti di spesa ha riflesso la debolezza del reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici, diminuito dello 0,5 per cento in termini reali (-4,6 per cento nel complesso dell'ultimo triennio; tav. 8.3). La modesta ripresa del reddito nominale (1,0 per cento, da -3,1 nel 2009) è stata più che compensata dall'inflazione. Includendo l'erosione del valore reale delle attività finanziarie nette riconducibile all'incremento dell'inflazione attesa, la flessione del reddito disponibile reale delle famiglie risulta più marcata (-1,6 per cento).

L'aumento delle prestazioni sociali nette, sebbene largamente inferiore rispetto a quello medio del triennio precedente, ha contribuito per 0,8 punti percentuali alla crescita del reddito disponibile nominale. Tenendo conto del rialzo delle imposte correnti sul reddito e sul patrimonio e del ristagno dei contributi sociali, l'azione delle Amministrazioni pubbliche ha nel complesso sostenuto il reddito disponibile nominale per 0,3 punti (cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica*).

Un apporto positivo è giunto dall'incremento del monte retributivo (1,2 per cento), interamente dovuto all'aumento, di poco superiore al 2 per cento, dei redditi unitari, a fronte dell'ulteriore contrazione delle unità di lavoro dipendente (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*).

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 2010	2008	2009	2010
		Variazioni percentuali		
Retribuzioni al netto dei contributi sociali a carico dei lavoratori	43,2	3,3	-1,0	1,2
Redditi da lavoro dipendente per unità standard	–	*3,7*	*1,6*	*2,2*
Contributi sociali totali (1)	–	*-0,5*	*0,3*	*0,2*
Unità standard di lavoro dipendente	–	*0,1*	*-2,8*	*-1,1*
Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali (2)	20,5	-3,0	-2,6	..
Redditi da lavoro autonomo per unità standard	–	*-0,6*	*1,1*	*-0,3*
Contributi sociali totali (1)	–	*-0,9*	*-0,7*	*-0,1*
Unità standard di lavoro indipendente	–	*-1,6*	*-3,0*	*0,4*
Redditi netti da proprietà (3)	23,5	3,0	-15,0	0,3
Prestazioni sociali e altri trasferimenti netti	31,2	4,9	4,8	2,7
di cui: *prestazioni sociali nette*	–	*4,9*	*4,7*	*2,3*
Imposte correnti sul reddito e patrimonio (–)	18,4	5,1	-3,1	2,2
Reddito lordo disponibile delle famiglie consumatrici	**100**	**2,0**	**-3,1**	**1,0**
in termini reali (4)	–	-1,1	-3,1	-0,5
in termini reali, corretto per l'inflazione attesa (4) (5)	–	-1,4	-1,1	-1,6
in termini reali, corretto per l'inflazione passata (4) (6)	–	-0,6	-0,6	-2,6
Reddito lordo disponibile del settore privato	–	**1,4**	**-1,1**	**1,8**
in termini reali (4)	–	-1,7	-1,2	0,3
in termini reali, corretto per l'inflazione attesa (4) (5)	–	-1,5	1,1	-1,1
in termini reali, corretto per l'inflazione passata (4) (6)	–	-0,6	1,7	-2,2
		Rapporti percentuali		
Propensione media al risparmio delle famiglie consumatrici (7)	–	**11,3**	**10,2**	**8,9**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	–	8,6	9,2	6,9
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	–	9,0	10,1	6,8
Propensione media al risparmio del settore privato (7)	–	**22,5**	**23,1**	**22,6**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	–	23,3	23,3	23,1
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	–	23,2	23,1	23,2

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) Deflazionato col deflatore dei consumi delle famiglie residenti. – (5) 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). – (6) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite da inflazione sulle attività finanziarie nette calcolate ex post. – (7) 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.

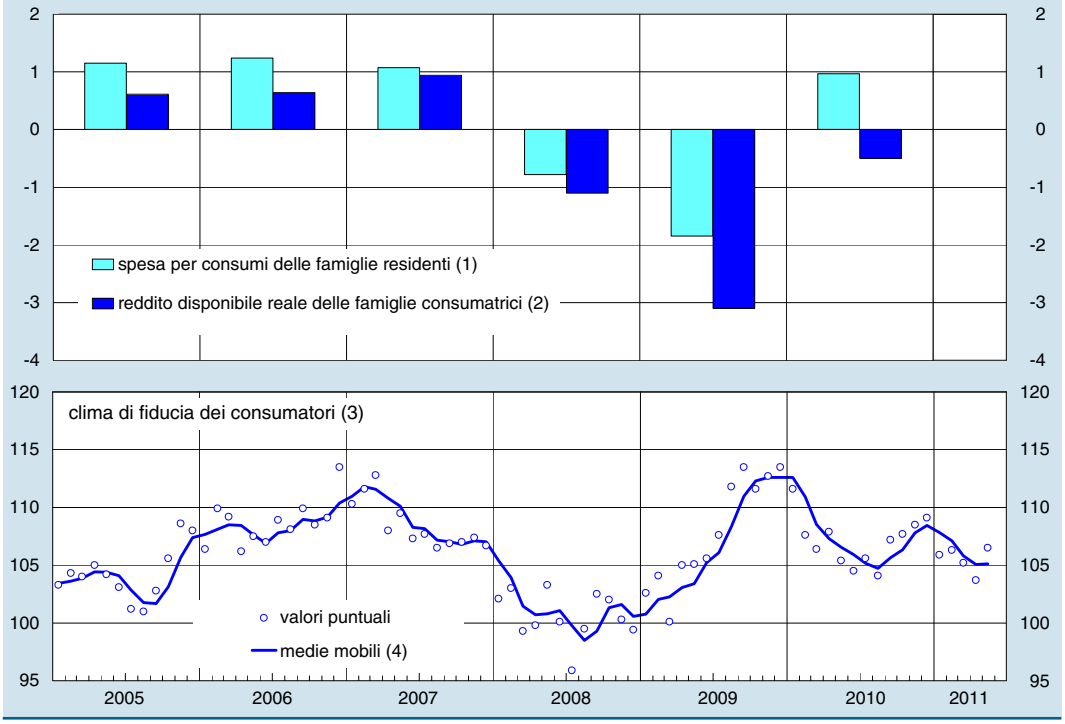
I redditi da lavoro autonomo non hanno ancora ripreso a crescere. Quelli da proprietà hanno ristagnato dopo la brusca contrazione del 2009: il modesto recupero dell'insieme di dividendi e altri utili distribuiti dalle società e l'accelerazione del risultato lordo di gestione sono stati compensati dalla nuova flessione degli interessi netti affluiti alle famiglie (cfr. il capitolo 14: *La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese*).

Il calo del reddito disponibile in termini reali, in presenza della crescita pur modesta della spesa, si è tradotto in una riduzione della propensione al risparmio delle famiglie consumatrici. Questa è scesa nel 2010 all'8,9 per cento (al 6,9 se misurata rispetto al reddito corretto per le attese di una maggiore erosione monetaria delle attività finanziarie), confermando una tendenza di lungo termine: era pari al 12,6 per cento all'inizio dello scorso decennio e al 18 circa nella media degli anni novanta. Il saggio di risparmio italiano si colloca ora tra i più bassi rispetto agli altri maggiori paesi dell'area dell'euro (cfr. il capitolo 5: *Gli andamenti macroeconomici*).

A fronte della perdurante debolezza del reddito disponibile e dell'incertezza delle prospettive, che si è riflessa sul clima di fiducia (fig. 8.1), i consumi hanno tratto qualche sostegno dall'elevato valore della ricchezza; secondo stime preliminari, alla fine del 2010 essa ha raggiunto un livello pari a circa 7,5 volte il reddito disponibile delle famiglie consumatrici (attorno a 7 nel 2005).

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; 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 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Sulla base dell'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane condotta dalla Banca d'Italia, aggiornata al 2008, dall'avvio dello scorso decennio la flessione della propensione al risparmio è stata più accentuata nei nuclei appartenenti alle classi meno abbienti. A fronte di una diffusa debolezza del reddito disponibile, per queste famiglie il contenimento dei piani di consumo è stato più modesto, plausibilmente riflettendo la maggiore incidenza di acquisti di beni e servizi necessari. Secondo il sondaggio congiunturale condotto dall'Istat presso i consumatori, le difficoltà di risparmiare sarebbero proseguite negli anni più recenti, investendo anche nuclei più abbienti: in presenza di un numero molto elevato di famiglie che ritengono sia opportuno risparmiare, soprattutto in connessione con le incerte prospettive del mercato del lavoro, la percentuale di quelle che dichiarano di riuscire a farlo è assai inferiore. Il divario permane sui livelli massimi raggiunti con l'avvio della crisi.

Nel settore privato (famiglie e imprese), la propensione al risparmio rispetto al reddito nazionale è diminuita nel 2010 di mezzo punto percentuale, al 18,0 per cento (tav. 8.4). Per l'economia nel suo complesso si è stabilizzata sui bassi livelli dell'anno precedente (16,4 per cento); il contributo proveniente dalle Amministrazioni pubbliche è rimasto negativo, sebbene in attenuazione rispetto al 2009 (cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica*). Il disavanzo delle operazioni correnti con il resto del mondo è salito al 4,3 per cento (cfr. il capitolo 12: *La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero*), il valore più alto raggiunto dalla metà degli anni settanta.

Tavola 8.4

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

VOCI	Media 1981-1990	Media 1991-2000	Media 2001-2010	2007	2008	2009	2010
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	-6,6	-3,3	..	2,3	0,8	-2,1	-1,6
Risparmio del settore privato	28,7	24,5	19,4	18,1	17,7	18,5	18,0
di cui: *famiglie consumatrici*	*20,1*	*13,1*	*8,0*	*7,8*	*7,7*	*6,9*	*6,0*
Risparmio nazionale lordo	22,1	21,2	19,4	20,4	18,5	16,4	16,4
Investimenti lordi	23,0	20,3	21,1	22,2	21,8	19,4	20,7
Per memoria:							
Saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo	-0,9	0,9	-1,7	-1,8	-3,3	-3,1	-4,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Gli investimenti

Gli investimenti fissi lordi sono aumentati del 2,5 per cento nel 2010 (-15,2 nel complesso del biennio precedente; tav. 8.5). L'incremento riflette la ripresa degli acquisti di beni strumentali (macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali; 9,6 per cento) parzialmente compensata dall'ulteriore contrazione della spesa in costruzioni (-3,7 per cento). La propensione a investire (calcolata rispetto al PIL ai prezzi dell'anno precedente) è rimasta stabile al 19,3 per cento, ancora inferiore di oltre un punto percentuale alla media dell'ultimo decennio. Gli investimenti al netto degli ammortamenti, nonostante l'incremento del 14,7 per cento nel 2010, rimangono su livelli storicamente bassi, inferiori del 60 per cento ai valori precedenti la recessione (di circa il 45 per cento in Francia e in Germania).

Sulla base di un esercizio di contabilità della crescita, l'accumulazione di capitale è tornata a contribuire all'incremento del valore aggiunto del settore privato (2,0 per cento, quasi 5 nell'industria), dopo averlo pesantemente frenato nel 2009. Secondo nostre stime, che tengono conto delle variazioni del grado di utilizzo della capacità installata, l'apporto sarebbe stato di 0,7 punti percentuali (circa 2 punti nell'industria). In presenza di un contributo trascurabile dei servizi del lavoro, l'aumento del valore aggiunto del settore privato si è riflesso soprattutto in una netta ripresa della produttività totale dei fattori (1,4 per cento; 2,7 nell'industria), che ha tuttavia recuperato meno della metà della contrazione cumulata nel corso della crisi (appena un quarto nell'industria).

Tavola 8.5

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

VOCI	Composizione % nel 2010 (1) (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	Variazioni			Quote del PIL (1) (quantità ai prezzi dell'anno precedente)	
		2008	2009	2010	2000	2010
Costruzioni	50,4	-3,0	-8,7	-3,7	9,3	9,7
abitazioni	*21,3*	*-0,6*	*-8,8*	*-2,9*	*3,8*	*4,1*
altre costruzioni	*24,4*	*-4,4*	*-7,9*	*-5,4*	*4,7*	*4,7*
costi per trasferimento di proprietà	*4,7*	*-5,9*	*-12,2*	*2,8*	*0,8*	*0,9*
Macchine e attrezzature	35,4	-5,7	-16,1	11,1	7,6	6,8
Mezzi di trasporto	9,9	-2,9	-17,1	8,5	2,3	1,9
Beni immateriali	4,4	-1,0	-4,4	1,4	0,9	0,9
Totale investimenti fissi lordi	**100**	**-3,8**	**-11,9**	**2,5**	**20,1**	**19,3**
Totale escluse le abitazioni	–	-4,7	-12,7	4,1	16,4	15,2
Totale escluse le costruzioni	–	-4,7	-15,3	9,6	10,8	9,6
Totale investimenti fissi netti (2)	**–**	**-18,5**	**-56,8**	**14,7**	**5,6**	**2,3**

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 crescita della spesa in beni strumentali, favorita dalla ripresa della domanda mondiale e dalle condizioni meno restrittive nell'offerta di credito, si è concentrata nel primo semestre dell'anno, sospinta dagli incentivi fiscali introdotti alla metà del 2009 (decreto legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito con legge 3 agosto 2009, n. 102, cosiddetta Tremonti-*ter*) e scaduti alla fine dello scorso giugno. L'anticipazione degli investimenti che ne è conseguita è all'origine del rallentamento osservato nella seconda metà dell'anno, in presenza di ampi margini inutilizzati della capacità produttiva.

È proseguito nel 2010 il calo degli investimenti in costruzioni, caratterizzati, come in passato, da fluttuazioni cicliche più persistenti. Il lieve miglioramento registrato nel secondo semestre dell'anno è stato più accentuato per la componente residenziale, tornata a crescere per la prima volta dopo due anni. Nel complesso del 2010 si è arrestata la caduta delle compravendite di abitazioni (salite dello 0,4 per cento, dopo un calo di oltre il 25 nel corso della recessione); i prezzi delle case sono risultati pressoché costanti in termini nominali.

Sulla base dell'inchiesta trimestrale condotta lo scorso aprile dalla Banca d'Italia in collaborazione con Tecnoborsa e l'Agenzia del Territorio presso un campione di circa 1.400 agenti immobiliari, nel primo trimestre del 2011 il quadro del mercato immobiliare si sarebbe indebolito. Nonostante la prosecuzione della tendenza positiva dei nuovi incarichi a vendere, si sono intensificati i segnali di diminuzione dei prezzi e sono risultate meno favorevoli le attese a breve termine degli agenti sulle condizioni del proprio mercato di riferimento. La moderazione ha interessato anche l'ottimismo circa le prospettive di medio periodo del mercato nazionale.

Alla ulteriore flessione degli investimenti del settore non residenziale (-5,4 per cento nel 2010; -20,5 dal 2004) avrebbe contribuito la debolezza di quelli in opere pubbliche, frenati dagli stringenti vincoli di bilancio. In mancanza di informazioni

statistiche ufficiali, indicazioni in questo senso giungono dagli esiti della rilevazione condotta dalle Filiali della Banca d'Italia tra febbraio e aprile del 2011 su un campione di 504 imprese edili con almeno 20 addetti, secondo cui nel 2010 il volume di nuove opere pubbliche sarebbe diminuito di oltre il 4 per cento. Per l'anno in corso le attese delle aziende sono di una nuova contrazione.

La consueta inchiesta realizzata in primavera dalle Filiali della Banca d'Italia, presso un campione di 3.937 aziende con almeno 20 addetti operanti nell'industria in senso stretto e nei servizi privati non finanziari, indica che nel 2010 l'incremento degli investimenti fissi lordi nella manifattura è risultato superiore ai piani inizialmente formulati; è stato più sostenuto tra le imprese esportatrici, nonché tra le aziende del terziario con almeno 50 addetti (tav. 8.6). Per il 2011 le attese prefigurano un indebolimento degli investimenti totali, a riflesso del calo nell'industria e di una crescita modesta nei servizi.

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 2010, 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 2010	*0,4*	*11,6*	*2,1*	*0,4*	*-7,5*	*0,8*	*-5,9*	*3,2*	*-3,1*
Tasso di realizzo (4)	*102,6*	*105,9*	*108,4*	*107,7*	*93,6*	*107,4*	*95,3*	*105,3*	*99,0*
Programmi per il 2011	*-5,1*	*-18,1*	*-12,1*	*0,2*	*8,5*	*-3,4*	*2,8*	*-2,2*	*-8,9*
Consuntivo per il 2010	0,7	11,8	1,2	1,5	-4,7	0,7	-4,7	4,7	-3,2
Tasso di realizzo (4)	100,8	103,6	105,7	103,1	95,5	105,0	93,8	104,4	97,1
Programmi per il 2011	-2,5	-16,4	-10,5	2,3	7,5	-0,3	3,3	-0,6	-4,5
Servizi (5)									
Consuntivo per il 2010	6,8	3,0	8,7	6,3	7,5	....	....	12,0	-1,1
Programmi per il 2011	0,7	-12,0	-6,7	0,4	8,0	....	....	0,0	2,0
Totale									
Consuntivo per il 2010	3,5	7,6	4,5	3,5	1,4	0,7	-4,7	8,5	-2,3
Programmi per il 2011	-0,9	-14,4	-8,5	1,5	7,8	-0,3	3,3	-0,2	-1,7

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 2010. – (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 2009 per il 2010. – (5) Servizi privati non finanziari.

Nella manifattura le prospettive sono meno favorevoli per le aziende di minori dimensioni, che tuttavia hanno registrato una significativa ripresa dell'accumulazione nel 2010. Le imprese più grandi programmano un recupero degli acquisti di beni strumentali solo a partire dall'anno in corso. Gli esiti dell'indagine segnalano difficoltà particolarmente pronunciate per le aziende che si rivolgono esclusivamente al mercato interno, che stimano per il 2011 una ulteriore e più acuta flessione degli investimenti. Quelle che esportano almeno due terzi del proprio fatturato, dopo aver riportato una intensa spesa per investimenti nel 2010, ne pianificano un contenimento per l'anno in corso.

Le esportazioni e le importazioni

Le esportazioni. – Dopo l'eccezionale contrazione subita nel 2009 (-18,4 per cento), lo scorso anno le esportazioni italiane di beni e servizi sono cresciute del 9,1 per cento in volume, sostenute da quelle di prodotti chimici e di mezzi di trasporto. Nei comparti di specializzazione dell'Italia, soprattutto nella meccanica, la dinamica è stata più modesta.

L'espansione delle vendite all'estero è risultata più contenuta di quella del volume del commercio internazionale, tornato in un solo anno al di sopra dei livelli pre-crisi. Sulla base dei conti nazionali trimestrali, dal minimo della metà del 2009 le esportazioni italiane sono cresciute del 13,0 per cento (recuperando meno della metà di quanto avevano perduto durante la recessione), contro circa il 22 in Germania e il 13 in Francia.

L'entità del divario di crescita delle nostre esportazioni rispetto a quelle tedesche differisce a seconda delle fonti dei dati impiegati. Secondo le statistiche del commercio estero di soli beni, pubblicate da Eurostat sulla base di una metodologia uniforme tra paesi, il divario tra Germania e Italia ammonta a circa sei punti percentuali sia a prezzi correnti sia a prezzi costanti. Secondo la contabilità nazionale, per lo stesso aggregato il differenziale sale a oltre otto punti percentuali a prezzi costanti. Incidono le diverse metodologie di deflazione adottate dagli istituti di statistica nazionali. Ad esempio, mentre in Italia i deflatori delle esportazioni di beni della contabilità nazionale hanno un andamento molto prossimo a quelli calcolati in base alle statistiche di commercio estero, in Germania i primi hanno una dinamica assai più contenuta dei secondi.

Sulla più lenta ripresa delle esportazioni italiane ha influito la loro composizione geografica, concentrata in mercati di sbocco caratterizzati da una crescita più contenuta rispetto alle aree attualmente più dinamiche, soprattutto ai paesi asiatici emergenti (tav. 8.7).

Le forti fluttuazioni del commercio internazionale nel corso della crisi e della successiva ripresa si sono accompagnate a un'ampia ricomposizione geografica degli scambi mondiali. Nella media dell'ultimo biennio rispetto al precedente, la quota dei paesi asiatici emergenti sul totale dell'interscambio, valutata a prezzi e cambi correnti, è salita dal 13 al 16 per cento, sospinta soprattutto da Cina e India; quella dei paesi avanzati si è invece ridimensionata, dal 68 al 63 per cento (dal 38 al 35 per cento per la sola Unione europea, UE). Nello stesso periodo la composizione geografica delle nostre vendite all'estero è rimasta pressoché invariata. Rispetto agli altri principali partner europei, l'Italia ha realizzato una quota contenuta delle proprie esportazioni in Cina (2,5 per cento, contro il 5,6 della Germania) dove l'incremento del volume delle importazioni è stato superiore al 20 per cento nell'ultimo biennio.

La difficoltà delle esportazioni italiane a beneficiare appieno dell'espansione del commercio mondiale risente di fattori strutturali che frenano la produttività, limitando la capacità concorrenziale delle nostre imprese. Tra l'inizio del 2009 e la fine del 2010 la competitività delle merci italiane, misurata sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti, è migliorata di poco più di tre punti percentuali a fronte di oltre cinque in Germania, confermando l'andamento relativamente più sfavorevole registrato nei dieci anni precedenti.

Le importazioni. – Nel 2010 le importazioni in volume sono cresciute del 10,5 per cento: il rialzo della componente dei beni (13,3 per cento) è stato in parte compensato dalla lieve flessione di quella dei servizi. Un forte impulso agli acquisti dall'estero è venuto dai prodotti afferenti alle tecnologie fotovoltaiche (cfr. il capitolo 12: *La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero*), importati anche per trarre vantaggio dalle misure di sostegno pubblico alla produzione di energia con fonti rinnovabili,

prima che le agevolazioni venissero modificate con l'inizio del 2011 (cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali*).

Tavola 8.7

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

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

PAESI E AREE	Esportazioni						Importazioni					
	2009			2010			2009			2010		
	Comp. % valori	Variaz. % VMU	Variaz. % quant.	Comp. % valori	Variaz. % VMU	Variaz. % quant.	Comp. % valori	Variaz. % VMU	Variaz. % quant.	Comp. % valori	Variaz. % VMU	Variaz. % quant.
Paesi UE-27	**57,6**	**-3,5**	**-19,9**	**57,3**	**7,5**	**7,2**	**57,4**	**-4,4**	**-14,4**	**54,9**	**5,7**	**11,5**
di cui: *area dell'euro a 16*	*44,1*	*-3,8*	*-18,4*	*43,5*	*7,3*	*6,0*	*46,3*	*-4,6*	*-15,0*	*44,1*	*5,6*	*10,6*
di cui: *Francia*	*11,6*	*-1,4*	*-17,0*	*11,6*	*6,6*	*7,9*	*8,9*	*-3,8*	*-16,6*	*8,3*	*7,1*	*8,1*
Germania	*12,7*	*-1,9*	*-20,1*	*13,0*	*7,1*	*10,9*	*16,7*	*-3,3*	*-16,0*	*15,9*	*4,6*	*12,5*
Spagna	*5,7*	*-9,7*	*-23,3*	*5,8*	*10,9*	*6,0*	*4,4*	*-5,2*	*-16,9*	*4,5*	*5,8*	*19,8*
Regno Unito	*5,1*	*-1,4*	*-21,6*	*5,3*	*5,7*	*14,4*	*3,3*	*-1,9*	*-15,8*	*3,3*	*5,9*	*16,5*
Paesi extra UE-27	**42,4**	**0,1**	**-18,6**	**42,7**	**4,5**	**11,3**	**42,6**	**-15,7**	**-13,4**	**45,1**	**16,3**	**12,3**
di cui: *Cina*	*2,3*	*4,8*	*-1,7*	*2,5*	*3,3*	*25,0*	*6,5*	*0,4*	*-18,5*	*7,8*	*3,5*	*43,6*
EDA (1)	*3,0*	*2,8*	*-16,3*	*3,0*	*7,7*	*9,6*	*1,9*	*-6,6*	*-22,2*	*2,1*	*7,9*	*25,1*
Giappone	*1,3*	*5,0*	*-16,6*	*1,2*	*4,2*	*3,9*	*1,3*	*8,1*	*-28,1*	*1,2*	*5,4*	*4,1*
Russia	*2,2*	*2,5*	*-40,0*	*2,3*	*1,2*	*21,2*	*4,1*	*-22,8*	*-2,6*	*3,6*	*20,9*	*-10,7*
Stati Uniti	*5,9*	*2,9*	*-27,9*	*6,0*	*3,8*	*14,4*	*3,2*	*0,1*	*-19,4*	*3,0*	*14,1*	*3,2*
Totale	**100**	**-1,9**	**-19,4**	**100**	**6,1**	**9,0**	**100**	**-10,1**	**-13,5**	**100**	**10,7**	**11,4**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Economie dinamiche dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong, Malaysia, Singapore, Taiwan, Thailandia.

L'offerta

Nel 2010 la ripresa del PIL è stata sostenuta dalla crescita del valore aggiunto dell'industria in senso stretto e, in misura modesta, dei servizi (4,8 e 1,0 per cento, rispettivamente); l'attività nel settore delle costruzioni si è ancora contratta (-3,4 per cento).

Nella manifattura l'incremento del valore aggiunto è stato più elevato nei settori della metallurgia, della meccanica e della fabbricazione di macchine elettriche ed elettroniche. Nei comparti tradizionali (tessile e abbigliamento, pelli e cuoio, mobili) l'attività ha recuperato solo in minima parte il calo subito durante la crisi.

Dall'avvio della ripresa la produzione industriale italiana ha cumulato un ritardo di circa dieci punti percentuali nei confronti di quella tedesca, sebbene in entrambi i paesi l'espansione abbia tratto stimolo soprattutto dalle esportazioni. Il divario è riconducibile principalmente a tre motivi. Innanzi tutto, alla maggiore capacità delle produzioni tedesche di affermarsi nei nuovi mercati emergenti: dall'aprile del 2009 alla fine dell'anno scorso le esportazioni di beni in volume della Germania verso i mercati extra UE sono cresciute del 30 per cento, circa il doppio dell'incremento rilevato per quelle italiane, a fronte di un andamento delle vendite intra UE analogo per i due paesi. Inoltre, in Germania la quota della produzione manifatturiera destinata all'esportazione è assai più alta (quasi la metà, contro poco più di un terzo in Italia). Infine, l'attivazione di produzione nazionale nei settori a monte di quelli esportatori è stata maggiore in Germania (soprattutto nei comparti della metallurgia e della chimica) sulla spinta della fornitura di componenti intermedie ai settori particolarmente dinamici nei mercati esteri, come quello

dei mezzi di trasporto. Nel complesso, in Italia la ripresa dei ritmi produttivi è risultata assai meno diffusa fra i settori industriali, con un ritardo, rispetto alla Germania, particolarmente marcato nei comparti dei mezzi di trasporto e delle macchine elettriche, elettroniche e di precisione.

Al modesto incremento del valore aggiunto nei servizi ha contribuito il ristagno delle attività afferenti alle Amministrazioni pubbliche, tra cui la sanità e l'istruzione. A questi comparti, che hanno risentito dei vincoli di finanza pubblica, è attribuibile oltre metà della minore crescita del terziario italiano rispetto a quello tedesco (1,8 e 3,5 per cento, rispettivamente, dall'avvio della ripresa).

Nel primo trimestre di quest'anno il PIL dell'Italia è salito dello 0,1 per cento sul periodo precedente. Sul divario rispetto ai più elevati ritmi di crescita osservati negli altri maggiori paesi dell'area dell'euro continua a incidere il rallentamento dell'attività industriale che si è avviato dallo scorcio del 2010. Gli indicatori congiunturali più recenti prefigurano la prosecuzione in primavera dell'espansione ciclica, a un tasso lievemente superiore a quello del primo trimestre. L'attività economica continuerebbe a essere sostenuta prevalentemente dalla componente estera della domanda; non emergono indicazioni di un significativo rafforzamento della spesa delle famiglie.

I prezzi e i costi

I prezzi al consumo. – Nel 2010 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (Nic) è cresciuto a un ritmo moderato, dell'1,5 per cento (0,8 nel 2009; tav. 8.8). L'accelerazione rispetto all'anno precedente ha riflesso le pressioni di origine estera: il deflatore delle importazioni è aumentato in Italia dell'8,6 per cento, contro un calo del 7,4 nel 2009. L'inflazione di origine interna, misurata dalla variazione del deflatore del PIL, è invece scesa allo 0,6 per cento (dal 2,3), in connessione con il deciso rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP).

In corso d'anno l'inflazione al consumo è aumentata, portandosi nella media del secondo semestre all'1,7 per cento sul periodo corrispondente (1,3 nel primo). L'aumento ha riflesso i forti rincari delle componenti più volatili, soprattutto dei prodotti energetici; l'inflazione di fondo (misurata dall'indice al netto dei beni alimentari ed energetici) è rimasta sull'1,5 per cento.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è cresciuto dell'1,6 per cento nel complesso del 2010. Il differenziale di inflazione rispetto all'area, positivo per circa mezzo punto percentuale nel 2009, si è annullato, essenzialmente per effetto della dinamica più moderata dei prezzi dei prodotti energetici nel nostro paese (4,2 per cento contro 7,4 nell'area). Questo andamento riflette sia il ritardo con cui in Italia la componente regolamentata (soprattutto l'elettricità) reagisce alle variazioni delle quotazioni del petrolio, sia l'aumento delle accise sui carburanti in alcuni paesi dell'area. Al netto delle componenti più volatili il divario di inflazione si è invece ampliato (a 0,7 punti percentuali, da 0,2 nel 2009), riflettendo i maggiori rincari in Italia di alcuni servizi, in particolare trasporti aerei, servizi alberghieri e di ristorazione e pacchetti vacanza.

Le pressioni inflazionistiche si sono intensificate all'inizio del 2011. In aprile la crescita sui dodici mesi dell'indice nazionale dei prezzi al consumo si è portata al 2,6 per

cento, sospinta dai rincari dei prodotti alimentari ed energetici, dei servizi di trasporto, indirettamente legati agli aumenti dei costi dell'energia, e di alcune tariffe pubbliche.

Gli aumenti dei prezzi dei servizi regolamentati nella media dei primi quattro mesi del 2011 (3,0 per cento sul periodo corrispondente) sono stati particolarmente elevati nel caso dei trasporti marittimi (38,8 per cento) e dei pedaggi autostradali (9,0 per cento).

Tavola 8.8

Prezzi al consumo

VOCI	Variazioni percentuali sull'anno precedente		Pesi percentuali
	2009	2010	2010
Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (Nic)	**0,8**	**1,5**	**100**
Beni e servizi a prezzo non regolamentato	**0,9**	**1,7**	**89,4**
Alimentari freschi	1,5	-0,3	6,7
di cui: *frutta*	*2,4*	*-3,6*	*1,1*
carni	*1,8*	*0,5*	*3,9*
Alimentari trasformati	2,1	0,6	10,6
di cui: *pane e cereali*	*2,4*	*0,4*	*3,4*
Energetici liberi	-13,2	11,2	4,1
Beni non alimentari e non energetici liberi	1,2	1,1	27,8
Servizi liberi	1,8	1,8	38,1
di cui: *ristoranti, bar e simili*	*2,4*	*2,1*	*7,9*
servizi di alloggio	*-2,3*	*0,2*	*2,6*
pacchetti vacanza	*-0,5*	*0,7*	*0,3*
trasporto aereo passeggeri	*-13,0*	*-1,4*	*0,6*
Tabacchi	4,1	3,3	2,2
Beni e servizi a prezzo regolamentato	**0,3**	**-0,3**	**10,6**
di cui: *gas* (1)	*-1,5*	*-2,5*	*2,0*
energia elettrica	*-1,9*	*-6,8*	*1,3*
fornitura d'acqua	*5,9*	*8,2*	*0,7*
trasporti ferroviari	*4,8*	*10,7*	*0,4*
Indice generale al netto di alimentari ed energetici (2)	**1,5**	**1,5**	**73,5**
Indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA)	**0,8**	**1,6**	**100**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Include gli idrocarburi liquidi i cui prezzi non sono regolamentati e incidono sul paniere totale per lo 0,2 per cento. – (2) Esclude anche i tabacchi.

Nella media dei primi quattro mesi di quest'anno l'indice IPCA è cresciuto in linea con l'indice Nic (2,4 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente). Tuttavia, il profilo mensile è stato molto variabile, per effetto di innovazioni metodologiche introdotte dall'Istat all'inizio del 2011.

Dallo scorso gennaio il calcolo degli indici dei prezzi al consumo dei prodotti che in alcuni periodi dell'anno non sono acquistabili (i cosiddetti prodotti stagionali, poco più del 10 per cento dell'intero paniere di spesa) recepisce le indicazioni del regolamento CE 22 aprile 2009, n. 330. Il nuovo metodo di calcolo adottato dall'Istat attribuisce in ciascun mese al prezzo di un prodotto fuori stagione (che pertanto non può essere rilevato nel mese di riferimento) la variazione media dei prezzi degli altri beni della stessa tipologia. In precedenza il prezzo di un prodotto fuori stagione veniva invece mantenuto invariato fino a quando il bene non diveniva nuovamente disponibile. L'Istat, seguendo le indicazioni dell'Eurostat, non ha ricostruito per il passato gli indici calcolati secondo il nuovo metodo. I valori degli indicatori per l'anno in corso non sono perciò confrontabili con quelli degli anni precedenti. Tale limi-

tazione riguarda tutti gli indici dei prezzi al consumo diffusi dall'Istat, ma assume particolare rilievo per l'IPCA. Quest'ultimo, a differenza degli indici nazionali per l'intera collettività e per le famiglie di operai e impiegati, rileva anche le variazioni dei prezzi connesse con le offerte promozionali. Queste inducono, nei mesi in cui hanno luogo e in quelli immediatamente successivi, un'accentuata volatilità dei prezzi che, con l'applicazione del nuovo regolamento, risulta amplificata dall'estensione automatica ai prodotti fuori stagione.

I prezzi e i costi alla produzione. – L'indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno è aumentato del 3,1 per cento nel 2010 (-5,4 nel 2009), sospinto dalle componenti maggiormente influenzate dalle quotazioni delle materie di base: i beni alimentari, i prodotti intermedi e quelli energetici. All'inizio del 2011 queste pressioni si sono rafforzate, in particolare nel comparto alimentare. Dallo scorso gennaio anche i prezzi alla produzione dei beni non alimentari destinati al consumo finale hanno accelerato.

Sia i risultati dell'indagine trimestrale condotta lo scorso marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore,* sia l'andamento degli indicatori sui prezzi di vendita e sui costi degli input desumibili dalle inchieste presso i responsabili degli acquisti delle imprese manifatturiere (indice PMI) segnalano rischi di ulteriori aumenti dei listini delle imprese.

Le imprese italiane hanno seguito politiche più prudenti sui mercati esteri rispetto a quelle attuate sul mercato interno: nel 2010 i prezzi alla produzione dei beni non energetici sono saliti dell'1,1 per cento per le vendite all'estero e dell'1,8 per quelle sul mercato interno.

Nel 2010 le forti spinte al rialzo provenienti dagli input importati sono state contrastate dalla moderazione dei costi interni. Il CLUP nel complesso dell'economia è lievemente sceso, contro un aumento di oltre il 4 per cento nel 2009. In presenza di una dinamica dei redditi per ora lavorata rimasta di poco inferiore al 2 per cento (cfr. il capitolo 5: *Gli andamenti macroeconomici*), il calo del CLUP ha riflesso l'incremento della produttività oraria (1,9 per cento nel 2010, contro una diminuzione del 2,4 nell'anno precedente), determinato in larga parte dalla ripresa ciclica. Nel comparto industriale, dove i guadagni di produttività sono stati più consistenti, il CLUP si è contratto di circa il 5 per cento. Ne hanno beneficiato i margini di profitto, in recupero nel 2010 dopo la flessione nel 2009.

Le aspettative di inflazione. – Le aspettative di inflazione sono rimaste stabili al di sotto del 2 per cento per tutto il 2010. Nei primi mesi del 2011 quelle a breve termine sono aumentate, riflettendo l'andamento dei corsi delle materie prime; quelle sugli orizzonti di medio e lungo termine sono rimaste invece saldamente ancorate. In maggio le aspettative per il 2011 censite da Consensus Economics si collocavano al 2,5 per cento, in linea con gli andamenti attesi per la media dell'area; quelle per il 2012 prefigurano una decelerazione dei prezzi al consumo, intorno al 2 per cento, scontando la prosecuzione della moderazione salariale e il graduale allentamento delle tensioni sui mercati internazionali delle materie di base.

9. IL MERCATO DEL LAVORO

Nel 2010 l'occupazione è diminuita ancora, seppure a un ritmo inferiore rispetto all'anno precedente. La timida ripresa dell'attività economica si è per ora riflessa solo in un aumento delle assunzioni a termine e a tempo parziale. Nello scorso mese di marzo il numero degli occupati residenti era ancora inferiore di quasi 600.000 unità rispetto al picco dell'aprile del 2008. Pur segnata da una caduta del prodotto più marcata, la recente recessione si è caratterizzata, rispetto a quella dei primi anni novanta, per una migliore tenuta dell'occupazione, resa possibile dalla contrazione delle ore lavorate, anche grazie all'ampio ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG). Secondo l'indagine Invind della Banca d'Italia, le imprese prevedono un'ulteriore riduzione degli organici nel 2011, più contenuta rispetto al 2010, soprattutto per effetto del blocco del turnover.

A fronte di una stagnazione dell'offerta di lavoro, nel 2010 il tasso di disoccupazione ha continuato a salire; era ancora all'8,3 per cento nel marzo di quest'anno. L'aumento è stato più accentuato per gli uomini e soprattutto per i giovani, tra i quali ha raggiunto il 28,6 per cento. Una misura del grado di inutilizzo dell'offerta di lavoro, che includa anche i lavoratori in CIG e quelli scoraggiati, si situa circa tre punti percentuali al di sopra dei livelli precedenti la crisi.

Nel 2010 nell'intera economia le retribuzioni di fatto per unità di lavoro sono cresciute, sia a valori correnti sia in termini reali, a tassi inferiori a quelli medi registrati dalla metà degli anni novanta. L'aumento nell'industria in senso stretto riflette in larga misura la ricomposizione dell'occupazione verso segmenti a retribuzioni mediamente più elevate. Il quadro di sostanziale moderazione salariale dovrebbe confermarsi anche nel biennio 2011-12. Dopo aver ristagnato nell'ultimo decennio, nel 2010 la produttività del lavoro ha recuperato appena metà della flessione registrata dall'inizio della crisi; solo nell'industria in senso stretto il recupero è stato pressoché completo. Il costo del lavoro per unità di prodotto è diminuito in media d'anno, ma con un'ulteriore perdita di competitività rispetto alle altre principali economie dell'area, tranne la Francia.

L'occupazione e l'impiego di lavoro durante la crisi

Nella media del 2010 il numero degli occupati rilevato dai conti nazionali è diminuito dello 0,7 per cento (-1,7 nell'anno precedente; tav. 9.1 e fig. 9.1); le ore lavorate sono scese dello 0,4 per cento. Alla fine del 2010 il numero degli occupati era del 2,2 per cento inferiore al picco del secondo trimestre del 2008 (-562.000 persone, al netto dei fattori stagionali), a fronte di una caduta delle ore lavorate del 3,8 per cento, più allineata al calo del valore aggiunto in termini reali (-4,8 per cento). Sulla base di dati preliminari della *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat, l'occupazione, sebbene in

misura lieve, sarebbe aumentata nel primo trimestre di quest'anno. La riduzione delle ore lavorate per dipendente, che nel 2009 aveva consentito di mitigare la perdita di posti di lavoro, si è arrestata nel 2010 (0,1 per cento, da -1,9).

Tavola 9.1

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

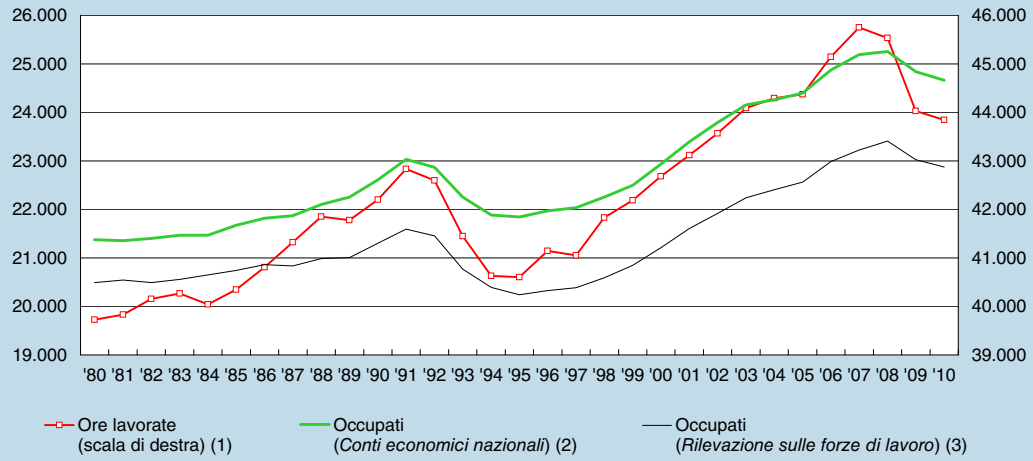
SETTORI	Occupati				Unità standard di lavoro				Ore lavorate			
	Quote		Variazioni percentuali		Quote		Variazioni percentuali		Quote		Variazioni percentuali	
	2000	2010	2010/ 2000	2010/ 2009	2000	2010	2010/ 2000	2010/ 2009	2000	2010	2010/ 2000	2010/ 2009
Agricoltura, silvicoltura e pesca	**4,8**	**4,0**	**-10,9**	**1,7**	**6,4**	**5,3**	**-14,1**	**1,6**	**6,3**	**5,4**	**-11,5**	**0,5**
Industria in senso stretto	**22,6**	**19,4**	**-7,8**	**-3,7**	**21,7**	**18,2**	**-13,9**	**-3,5**	**21,6**	**18,0**	**-14,3**	**-2,2**
di cui: *attività manifatturiere*	*21,8*	*18,7*	*-7,7*	*-3,8*	*20,9*	*17,5*	*-14,0*	*-3,7*	....	....	....	....
Costruzioni	**6,8**	**7,7**	**22,7**	**-1,4**	**6,9**	**8,0**	**20,1**	**-1,1**	**6,6**	**7,8**	**20,4**	**-1,1**
Servizi	**65,8**	**68,9**	**12,6**	**0,1**	**65,0**	**68,4**	**8,1**	**-0,1**	**65,5**	**68,8**	**7,9**	**0,1**
Commercio alberghi, trasporti e comunicazioni	24,6	24,4	7,0	-0,5	26,6	27,0	4,1	-0,5	29,1	28,9	1,9	-0,6
Commercio e riparazioni	*15,0*	*14,5*	*4,2*	*-0,2*	*14,6*	*14,3*	*0,7*	*-0,5*	....	....	....	....
Alberghi e ristoranti	*4,2*	*5,0*	*28,9*	*0,4*	*5,5*	*6,0*	*11,3*	*0,3*	....	....	....	....
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	*5,3*	*4,8*	*-2,5*	*-2,4*	*6,5*	*6,7*	*5,5*	*-1,2*	....	....	....	....
Intermediazioni monetaria e finanziaria e servizi alle imprese	12,9	15,1	26,0	0,6	12,4	14,7	21,4	0,7	12,1	14,7	24,3	1,5
Intermediazione monetaria e finanziaria	*2,6*	*2,6*	*6,9*	*-0,3*	*2,5*	*2,6*	*6,5*	*-0,4*	....	....	....	....
Servizi alle imprese (1)	*10,3*	*12,5*	*30,7*	*0,8*	*9,9*	*12,1*	*25,2*	*0,9*	....	....	....	....
Altre attività di servizi	28,4	29,4	11,4	0,3	26,0	26,8	5,8	-0,1	24,2	25,2	6,9	..
Pubblica amministrazione (2)	*6,4*	*5,4*	*-8,9*	*-0,7*	*6,2*	*5,5*	*-9,5*	*-0,7*	....	....	....	....
Istruzione	*6,8*	*6,3*	*-0,2*	*-1,5*	*6,6*	*6,4*	*-1,2*	*-1,3*	....	....	....	....
Sanità	*6,3*	*6,8*	*15,0*	*1,0*	*6,1*	*6,6*	*10,5*	*1,1*	....	....	....	....
Altri servizi pubblici, sociali e personali	*4,1*	*4,6*	*20,5*	*0,5*	*4,0*	*4,5*	*16,5*	*0,1*	....	....	....	....
Servizi domestici presso famiglie e convivenze	*4,8*	*6,3*	*42,3*	*2,3*	*3,1*	*3,9*	*28,7*	*0,4*	....	....	....	....
Totale	**100,0**	**100,0**	**7,5**	**-0,7**	**100,0**	**100,0**	**2,7**	**-0,7**	**100,0**	**100,0**	**2,7**	**-0,4**

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

Nell'industria in senso stretto, lo scorso anno le ore pro capite hanno recuperato parte del calo registrato nel 2009 (1,3 per cento, da -7,0); vi ha contribuito la drastica flessione delle assenze per ferie, utilizzate più intensamente nella fase più acuta della crisi, anche su richiesta dei datori di lavoro.

Figura 9.1

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

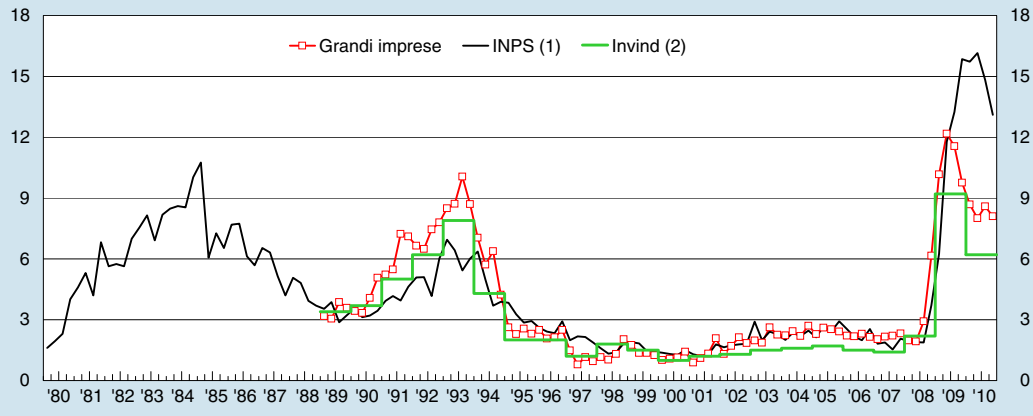


Fonte: Istat, *Conti economici nazionali* e *Rilevazione sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Ore effettuate da lavoratori residenti e non residenti, regolari e non regolari, in imprese residenti. – (2) Occupati residenti e non residenti, regolari e non regolari,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

Nel 2010 l'INPS ha autorizzato 1.204 milioni di ore di CIG, con un aumento del 31,7 per cento rispetto all'anno precedente. Alla diminuzione della componente ordinaria (-40,7 per cento) si è contrapposto il forte incremento delle componenti straordinaria e in deroga, per effetto del protrarsi della crisi e dell'estensione delle prestazioni a settori normalmente non coperti. Le ore autorizzate di CIG hanno iniziato a ridursi da novembre dello scorso anno, pur rimanendo su valori storicamente elevati (fig. 9.2). Il numero di ore a cui le imprese hanno effettivamente fatto ricorso è rimasto sostanzialmente stazionario tra il 2009 e il 2010, secondo i dati dell'INPS, mentre sarebbe diminuito sensibilmente sulla base delle informazioni della Rilevazione sulle forze di lavoro *dell'Istat.*

Figura 9.2

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



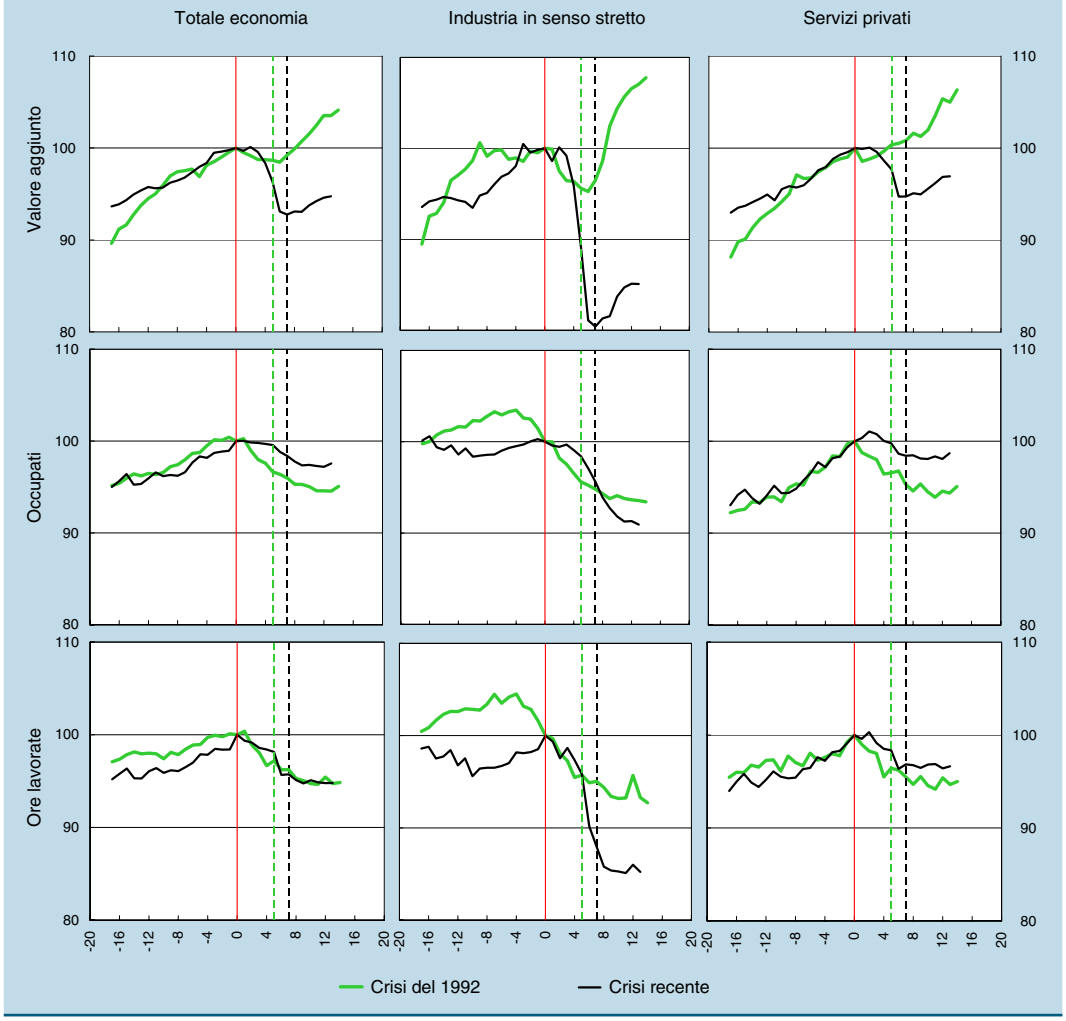
Fonte: elaborazioni su dati INPS, Istat, *Conti economici nazionali* e *Indagine sulle grandi imprese* e Banca d'Italia, *Indagini sulle imprese industriali e dei servizi*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Ore autorizzate (INPS) in rapporto alle ore lavorate dai dipendenti (*Conti economici nazionali*). – (2) Imprese con almeno 50 addetti.

Il confronto con la recessione del 1992-93 mostra una migliore tenuta dell'occupazione nella crisi recente, a fronte di una caduta dell'attività più accentuata, specie

nell'industria in senso stretto (fig. 9.3). Vi hanno contribuito sia la domanda di lavoro nel settore dei servizi, sia nell'industria la riduzione delle ore lavorate resa possibile dal massiccio ricorso alla CIG. È inoltre verosimile che, a differenza della crisi precedente, gli organici fossero più vicini ai livelli desiderati dalle imprese, limitando la necessità di ulteriori drastici aggiustamenti dell'input di lavoro.

Figura 9.3

La recessione del 1992-93 e quella recente a confronto (1)
(numeri indice)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Conti economici nazionali*, e ISAE-Istat per la datazione ufficiale dei cicli economici italiani.
(1) Numeri indice = 100 nel trimestre di picco del ciclo (rispettivamente, 1992:1 e 2007:3); l'asse orizzontale indica i trimestri dal picco (linea verticale continua); la linea verticale tratteggiata verde indica la fine della recessione 1992-93, quella tratteggiata nera la fine della recessione recente.

Nel 2010 il tasso di turnover delle imprese industriali e dei servizi non finanziari con almeno 20 addetti rilevato dall'indagine Invind, definito come la somma di assunzioni e cessazioni in rapporto all'occupazione media, è sceso di circa due punti percentuali al 28,6 per cento, dopo essere calato di quasi cinque punti l'anno prima. La forte flessione nei servizi, che riflette soprattutto il minor numero di cessazioni, è stata solo parzialmente compensata dall'aumento del turnover nell'industria in senso stretto, dovuto in larga misura all'incremento delle assunzioni a tempo determinato.

La flessione dell'occupazione tra il 2009 e il 2010 è stata intensa nell'industria in senso stretto (-3,7 per cento in termini di occupati; tav. 9.1), nei trasporti, nel magazzinaggio e

nelle comunicazioni (-2,4 per cento) e nell'istruzione (-1,5 per cento), mentre gli aumenti maggiori sono stati registrati nei servizi domestici, nell'agricoltura e nella sanità (2,3, 1,7 e 1,0 per cento, rispettivamente). Nel complesso delle Amministrazioni pubbliche l'occupazione dipendente è diminuita per il quarto anno consecutivo (in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno), scendendo sui livelli di dieci anni prima.

Il tasso di posti vacanti (misurato dall'Istat come rapporto tra i posti di lavoro per i quali il datore di lavoro cerca attivamente un candidato al di fuori dell'impresa e la somma di posizioni lavorative occupate e posti vacanti) è risalito tra il 2009 e il 2010 dallo 0,5 allo 0,7 per cento nelle imprese con almeno dieci dipendenti dell'industria e dei servizi privati (con esclusione di quelli sociali e personali), pur rimanendo al di sotto dei valori precedenti la crisi (1,0 per cento nel secondo trimestre del 2008).

Nel corso del 2010 si è confermata la tendenza delle imprese, già evidenziata alla fine del 2009, ad assumere lavoratori con contratti temporanei, data l'incertezza sui tempi e sull'intensità del recupero dell'attività produttiva.

Sulla base dei dati amministrativi relativi alle comunicazioni obbligatorie, prodotti secondo uno standard condiviso da sei regioni (Piemonte, Liguria, Veneto, Trentino-Alto Adige, Friuli Venezia Giulia, Marche), la quota di assunzioni a tempo indeterminato è scesa tra il 2008 e il 2010 dal 23 al 15 per cento; nel 2010 un terzo dei nuovi contratti a tempo indeterminato è derivato da una trasformazione di contratti a termine o di apprendistato (un quarto nel 2008); la quota delle assunzioni a tempo determinato è invece salita dal 56 al 62 per cento, quella con contratto di somministrazione (o interinale) dal 15 al 17 per cento. Sulla base dei dati dell'INAIL elaborati da Ebitemp, a livello nazionale le ore di lavoro in somministrazione sono progressivamente aumentate nel 2010 (23,8 per cento rispetto al 2009); secondo i dati dell'indagine Invind, nelle imprese industriali con almeno 50 addetti l'incidenza delle ore di lavoro in somministrazione sul totale di quelle lavorate dai dipendenti è salita di quattro decimi di punto al 2,4 per cento, dopo la contrazione registrata l'anno prima.

Il ricorso a forme di lavoro occasionale è stato agevolato dall'emissione da parte dell'INPS dei cosiddetti voucher lavoro previsti dalla legge 14 febbraio 2003, n. 30. I voucher sono buoni prepagati per la remunerazione, incluse le trattenute assicurative e previdenziali, di alcuni gruppi di persone (pensionati, studenti e, nel limite di 3.000 euro annui, destinatari di strumenti di sostegno al reddito) impiegate in alcune specifiche attività (lavoro agricolo e domestico, manutenzione e giardinaggio, partecipazione a eventi culturali e sportivi). Nel secondo semestre del 2010 sono stati venduti 457.000 voucher, il doppio di quelli venduti nel corrispondente periodo del 2009. Il Veneto è la regione in cui hanno finora avuto maggiore diffusione; secondo analisi di Veneto Lavoro, soprattutto nel comparto agricolo hanno favorito l'emersione di lavoro irregolare, ma sono stati anche utilizzati per sostituire lavoro a termine di tipo più tradizionale.

Secondo l'indagine Invind, rivolta alle imprese con almeno 20 addetti, l'occupazione dovrebbe ridursi ancora nel 2011, in media dello 0,5 per cento: gli organici diminuirebbero ulteriormente nell'industria in senso stretto, mentre rimarrebbero invariati nei servizi non finanziari.

Il 34,7 per cento delle imprese intervistate (dal 42,7 per cento nell'anno precedente) prevede una riduzione del personale tra il 2010 e il 2011 di entità pari in media al 6,1 per cento; di esse circa i due terzi avevano già ridotto gli organici nel 2010. Il 66,9 per cento delle aziende farebbe ricorso al blocco del turnover; il 45,5 prevede di non rinnovare contratti a termine.

La composizione dell'occupazione residente

Secondo la *Rilevazione sulle forze di lavoro* dell'Istat, riferita alla sola popolazione residente, nel 2010 l'occupazione è in media diminuita dello 0,7 per cento (-153.000 persone), dopo essere scesa dell'1,6 nel 2009 (tav. 9.2); il calo ha riguardato esclusiva-

mente gli uomini (-1,1 per cento), mentre il numero delle donne occupate è rimasto stazionario. Oltre metà della riduzione annua è dovuta al Mezzogiorno (-1,4 per cento, a fronte di -0,4 per cento nel Centro Nord; cfr. *L'economia delle regioni italiane*, Banca d'Italia, «Economie regionali», di prossima pubblicazione).

Tavola 9.2

Struttura dell'occupazione nel 2010 (1)
(migliaia di persone e valori percentuali)

VOCI	Centro Nord		Mezzogiorno		Italia	
	Migliaia di persone	Variazioni percentuali 2010-09	Migliaia di persone	Variazioni percentuali 2010-09	Migliaia di persone	Variazioni percentuali 2010-09
Occupati dipendenti	**12.570**	**-0,6**	**4.540**	**-1,9**	**17.110**	**-1,0**
Permanenti	11.154	-1,0	3.773	-2,0	14.927	-1,3
a tempo pieno	*9.439*	*-2,0*	*3.329*	*-2,6*	*12.768*	*-2,2*
a tempo parziale	*1.715*	*4,7*	*444*	*2,7*	*2.159*	*4,3*
Temporanei	1.416	2,8	767	-1,1	2.182	1,4
a tempo pieno	*1.050*	*0,9*	*578*	*-3,4*	*1.627*	*-0,7*
a tempo parziale	*366*	*8,7*	*189*	*6,4*	*555*	*7,9*
Occupati indipendenti	**4.101**	**0,3**	**1.661**	**0,1**	**5.762**	**0,2**
Imprenditori, liberi professionisti e lavoratori in proprio	3.494	-0,1	1.459	..	4.953	-0,1
con dipendenti	*1.107*	*-3,4*	*417*	*3,4*	*1.524*	*-1,6*
senza dipendenti	*2.387*	*1,5*	*1.042*	*-1,3*	*3.429*	*0,7*
Coadiuvanti in imprese familiari	277	2,3	93	0,5	369	1,8
Soci di cooperative	30	30,4	10	-11,9	40	16,4
Collaboratori coordinati	232	-0,7	73	0,7	305	-0,4
Prestatori d'opera occasionali	69	6,9	26	4,8	95	6,3
A tempo pieno	3.562	-0,1	1.478	-0,5	5.040	-0,2
A tempo parziale	539	3,5	183	4,4	722	3,8
Totale occupati	**16.671**	**-0,4**	**6.201**	**-1,4**	**22.872**	**-0,7**

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

Il tasso di occupazione delle persone di età compresa tra i 15 e i 64 anni è sceso di sei decimi di punto al 56,9 per cento, sui livelli di otto anni prima, anche per il contestuale aumento della popolazione in età da lavoro (tav. 9.3). Come nel 2009, il calo nel tasso di occupazione è stato più accentuato tra gli uomini, specie nel Sud, e tra i cittadini stranieri, al Centro Nord. La flessione ha interessato tutte le fasce d'età, fatta eccezione per la classe 55-64 anni, in cui il tasso di occupazione è aumentato di otto decimi di punto per effetto delle minori cessazioni determinate dall'innalzamento progressivo dell'età di pensionamento. Il calo è stato particolarmente intenso nella classe 25-34 anni (-2,0 punti), indistintamente per uomini e donne. Nella fascia di età centrale (tra 35 e 54 anni) il tasso di occupazione è aumentato per le donne e diminuito per gli uomini, rispettivamente al 60,0 e all'86,9 per cento; in questa fascia di età il divario resta tuttavia massimo e dà conto di larga parte della distanza che separa l'Italia dagli obiettivi stabiliti in sede comunitaria.

La strategia Europa 2020 ha ridefinito l'obiettivo europeo per il 2020 in un tasso di occupazione delle persone di età compresa tra i 20 e i 64 anni pari al 75 per cento. Nell'ambito del Programma

Tavola 9.3

Offerta di lavoro nel 2010
(migliaia di persone e valori percentuali)

VOCI	Centro Nord		Mezzogiorno		Italia	
	Migliaia di persone (1)	Variazioni percentuali 2010-09 (2)	Migliaia di persone (1)	Variazioni percentuali 2010-09 (2)	Migliaia di persone (1)	Variazioni percentuali 2010-09 (2)
Forze di lavoro	**17.815**	**0,2**	**7.159**	**-0,4**	**24.975**	**..**
femmine	7.655	0,4	2.572	0,5	10.227	0,5
maschi	10.160	..	4.587	-0,9	14.748	-0,3
italiani	15.751	-0,8	6.868	-1,1	22.619	-0,9
stranieri	2.064	8,8	292	21,3	2.355	10,2
Totale occupati	**16.671**	**-0,4**	**6.201**	**-1,4**	**22.872**	**-0,7**
femmine	7.073	..	2.165	..	9.238	..
maschi	9.598	-0,7	4.036	-2,1	13.634	-1,1
italiani	14.854	-1,4	5.937	-2,2	20.791	-1,6
stranieri	1.817	8,2	264	21,1	2.081	9,7
In cerca di occupazione	**1.144**	**9,4**	**958**	**6,6**	**2.102**	**8,1**
femmine	581	5,3	407	3,7	989	4,7
maschi	563	13,9	551	8,8	1.114	11,3
italiani	898	8,3	931	6,2	1.828	7,2
stranieri	246	13,7	28	23,5	274	14,7
Tasso di partecipazione (15-64 anni)	**68,4**	**-0,2**	**50,8**	**-0,3**	**62,2**	**-0,2**
femmine	59,3	-0,1	36,3	0,1	51,1	..
maschi	77,5	-0,2	65,6	-0,8	73,3	-0,4
italiani	67,9	-0,1	50,3	-0,4	61,4	-0,2
stranieri	72,5	-1,4	64,4	0,1	71,4	-1,3
Tasso di occupazione (15-64 anni)	**64,0**	**-0,5**	**43,9**	**-0,7**	**56,9**	**-0,6**
femmine	54,8	-0,3	30,5	-0,1	46,1	-0,2
maschi	73,1	-0,7	57,6	-1,4	67,7	-0,9
italiani	64,0	-0,4	43,4	-0,8	56,3	-0,6
stranieri	63,8	-1,6	58,2	..	63,1	-1,5
Tasso di disoccupazione	**6,4**	**0,5**	**13,4**	**0,9**	**8,4**	**0,6**
femmine	7,6	0,4	15,8	0,5	9,7	0,4
maschi	5,5	0,7	12,0	1,1	7,6	0,8
italiani	5,7	0,5	13,6	0,9	8,1	0,6
stranieri	11,9	0,5	9,5	0,2	11,6	0,5
Tasso di disoccupazione giovanile	**22,1**	**2,0**	**38,8**	**2,8**	**27,8**	**2,4**
femmine	24,0	0,9	40,6	-0,3	29,4	0,7
maschi	20,7	2,8	37,7	4,6	26,8	3,5
italiani	21,4	1,9	39,5	2,7	28,2	2,4
stranieri	25,7	2,2	22,3	10,4	25,3	2,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Per i tassi di partecipazione, occupazione e disoccupazione, valori percentuali. Il tasso di disoccupazione è calcolato come rapporto tra le persone in cerca 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 arrontondamenti. – (2) Per i tassi di partecipazione, occupazione e disoccupazione, differenze percentuali.

nazionale di riforma, il Governo ha fissato il traguardo nazionale al 67-69 per cento, a partire da un valore del 61,1 per cento nel 2010. Tale obiettivo non potrà essere conseguito senza un forte incremento del tasso di occupazione femminile, in misura doppia rispetto a quello maschile secondo il Governo. Le azioni previste per favorire la conciliazione dei tempi di lavoro con quelli di cura della famiglia e promuovere le pari opportunità nell'accesso al lavoro includono l'apertura di nidi familiari, la diffusione del telelavoro, l'istituzione di albi di badanti e baby-sitter, l'erogazione di voucher per l'acquisto di servizi di cura, la formazione per le donne che vogliano rientrare nel mercato del lavoro.

La partecipazione femminile è anche influenzata dal sistema di imposizione fiscale. Il potenziale conflitto tra l'esigenza di sostenere il reddito delle famiglie numerose, specie se a basso reddito, e l'ampliamento dell'occupazione femminile è, in una valutazione a parità di gettito, meno forte in alcuni sistemi fiscali che in altri. Anche un sistema individuale apparentemente neutrale come quello vigente in Italia può disincentivare l'occupazione delle donne sposate, in quanto i loro eventuali redditi possono comportare il venir meno per il coniuge delle detrazioni per carichi familiari e degli assegni per il nucleo familiare, che si riducono al crescere del reddito familiare. Per attenuare questo potenziale conflitto alcuni paesi hanno adottato schemi di tassazione in cui viene riconosciuto alla donna, o alla famiglia dove entrambi i coniugi sono occupati, anche con contratti a tempo parziale, un credito d'imposta per carichi familiari che diventa un trasferimento monetario diretto nel caso di incapienza dell'imposta dovuta (ad esempio, l'Earned Income Tax Credit negli Stati Uniti e il Working Tax Credit nel Regno Unito). L'adozione di schemi analoghi renderebbe più conveniente l'occupazione soprattutto per le donne sposate con bassa qualifica e basso reddito, tra le quali minore è la partecipazione al mercato del lavoro.

La riduzione dell'occupazione ha riguardato la sola componente alle dipendenze (-1,0 per cento), mentre il numero degli occupati indipendenti è lievemente risalito (0,2 per cento), dopo tre anni consecutivi di calo. A differenza di quanto avvenuto nelle precedenti fasi della crisi, la diminuzione dell'occupazione dipendente si è concentrata nella componente permanente e a tempo pieno. Dopo la battuta di arresto del 2009, che aveva interrotto la crescita in atto dagli inizi degli anni novanta, lo scorso anno il numero degli occupati con orario ridotto ha ripreso a crescere (5,0 per cento); la quota sul totale dei dipendenti è salita di nove decimi di punto, al 15,9 per cento. Il numero degli occupati dipendenti a termine è salito dell'1,4 per cento, al 12,8 per cento dell'occupazione dipendente totale.

Le difficoltà incontrate dalle generazioni più giovani nell'accesso al mercato del lavoro dai primi anni settanta si erano in parte attenuate a partire dalla metà degli anni novanta con l'introduzione di tipologie contrattuali più flessibili, in un contesto di sostanziale moderazione salariale. Prima della crisi il tasso di occupazione della popolazione con meno di 35 anni non impegnata in attività formative aveva mostrato notevoli progressi (dal 65,5 al 71,1 per cento tra il 2001 e il 2007, una crescita quasi doppia rispetto al trentennio precedente). Tuttavia il prolungamento dell'attività formativa, unito a un dilatamento dei tempi necessari ad accedere a impieghi stabili e remunerativi, ha inciso in misura rilevante sull'aumento della dipendenza dalle famiglie di origine: la quota di trentenni conviventi con i genitori è salita dal 16 per cento nel 1981 al 38 nel 2009.

La disoccupazione, l'offerta di lavoro e gli ammortizzatori sociali

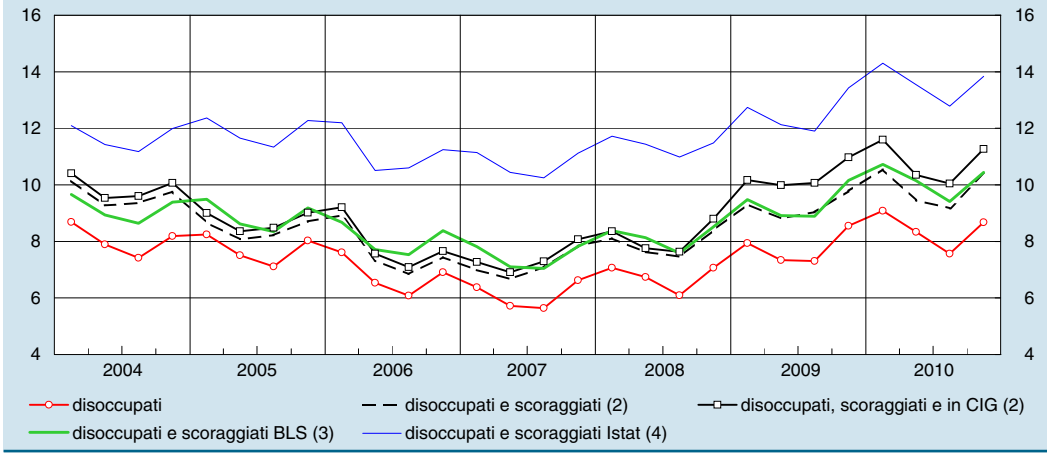
Dopo essere diminuita dello 0,5 per cento nel 2009, nel 2010 l'offerta complessiva di lavoro è rimasta stazionaria, a fronte di un aumento della popolazione dello 0,5 per cento. Il tasso di attività della popolazione in età da lavoro, dopo il forte calo del 2009, è sceso ulteriormente al 62,2 per cento (tav. 9.3), tornando sui valori di 8 anni prima; tra i giovani di età compresa tra i 15 e i 34 anni la quota degli attivi, anche escludendo coloro che sono impegnati in attività formative, è tornata ai livelli di 15 anni fa (77,1 per cento).

Nella media del 2010, dei 2,1 milioni di disoccupati la metà era in precedenza occupata, circa un quarto era inattivo e un altro quarto circa era in cerca di prima occupazione. Il tasso di disoccupazione è salito dal 7,8 per cento nel 2009 all'8,4 per cento; sulla base di dati preliminari si sarebbe ridotto lievemente nel primo trimestre del 2011 (8,3 per cento, al netto dei fattori stagionali). L'aumento del tasso di disoccupazione è stato più forte per gli uomini (0,8 punti, contro 0,4 per le donne) e soprattutto per i giovani: tra le persone tra i 15 e i 24 anni il tasso è salito di 2,4 punti percentuali, al 27,8 per cento. Anche tra gli stranieri il tasso è aumentato, dall'11,2 all'11,6 per cento. Il prolungarsi della fase recessiva è testimoniato dall'andamento del tasso di disoccupazione di lunga durata (almeno dodici mesi), salito di un punto percentuale in due anni, al 4,1 per cento.

Il tasso di disoccupazione coglie solo in parte il sottoutilizzo delle forze di lavoro, soprattutto in un contesto di crisi, sia per la mancata considerazione delle ore di lavoro perse dai dipendenti in CIG sia per l'acuirsi dei fenomeni di scoraggiamento, che porta molti individui, pur disponibili a lavorare, a cercare meno attivamente un impiego. Tenendo conto di questi due fattori, si stima che tra il 2009 e il 2010 il tasso di inutilizzo dell'offerta potenziale di lavoro sia aumentato dal 10,3 al 10,8 per cento in media d'anno, circa tre punti percentuali in più rispetto ai livelli precedenti la crisi; includendo solo i lavoratori scoraggiati, dal 9,2 al 9,9 per cento (fig. 9.4; cfr. il riquadro: *Stime del lavoro disponibile inutilizzato*, in *Bollettino economico*, n. 59, 2010).

Figura 9.4

Andamento del tasso di disoccupazione e misure alternative del lavoro disponibile inutilizzato (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Il tasso di disoccupazione è dato dal rapporto tra il numero di persone in cerca di occupazione e le forze di lavoro; le misure del lavoro inutilizzato sono calcolate aggiungendo sia al numeratore sia al denominatore i lavoratori scoraggiati, secondo le varie definizioni, e, ove rilevante, gli occupati equivalenti in CIG. – (2) Per i criteri di calcolo cfr. *Bollettino economico*, n. 59, 2010. – (3) Gli scoraggiati sono definiti, secondo la metodologia del Bureau of Labor Statistics, come le persone immediatamente disponibili a lavorare, che hanno compiuto un'azione di ricerca negli ultimi 12 mesi ma non sono attualmente alla ricerca di un impiego perché ritengono di non riuscire a trovarlo. – (4) Gli scoraggiati, secondo la definizione Istat, sono coloro che sono immediatamente disponibili a lavorare ma non cercano un impiego perché ritengono di non riuscire a trovarlo.

Le nostre stime definiscono scoraggiati gli individui che non cercano attivamente un impiego, ma hanno comunque una probabilità di trovare un'occupazione comparabile a quella dei disoccupati; esse sono in linea con quelle che si ottengono utilizzando i criteri del Bureau of Labor Statistics (BLS) statunitense, che considera scoraggiati coloro che sono immediatamente disponibili a lavorare e hanno condotto un'azione di ricerca nell'ultimo anno ma non nell'ultimo mese perchè ritengono di non trovare un impiego, e inferiori a quelle diffuse dall'Istat, che includono tra gli scoraggiati tutti coloro che sono disponibili a lavorare ma non cercano un'occupazione perché convinti di non trovarla.

Nel 2010 hanno avuto applicazione le misure introdotte dal Governo nell'ambito dei provvedimenti anticrisi, volte a estendere l'accesso agli ammortizzatori sociali a soggetti solitamente esclusi (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro* nella Relazione sull'anno 2008).

La legge 13 dicembre 2010, n. 220 (legge di stabilità 2011) ha previsto la proroga e il rifinanziamento di questi provvedimenti anche per l'anno in corso, stanziando un miliardo di euro. Il 20 aprile 2011 è stata inoltre siglata un'intesa tra Governo e Regioni con cui si riconfermano per il biennio 2011-12 i contenuti dell'accordo del 12 febbraio 2009 sulle modalità di ricorso agli ammortizzatori sociali in deroga, salvo che per l'innalzamento del contributo a carico delle Regioni dal 30 al 40 per cento sui singoli trattamenti erogati. Allo stanziamento anzidetto si aggiungono 600 milioni residui del biennio 2009-2010 e, in relazione al concorso da parte delle Regioni, la parte non utilizzata dello stanziamento originario di 2,2 miliardi di euro, fino a esaurimento. L'intesa prevede inoltre un rafforzamento delle politiche attive (interventi di formazione e riqualificazione, impiego delle informazioni sulle competenze e sui posti di lavoro vacanti), che dovrebbe anche rendere maggiormente cogenti i vincoli nell'erogazione dei trattamenti di disoccupazione, condizionata, ad esempio, alla indisponibilità di congrue offerte di lavoro.

Secondo i dati dell'INPS, nel 2010 in media quasi 474.000 persone hanno beneficiato dell'indennità di disoccupazione ordinaria non agricola o di quella speciale edile, con un aumento del 10,2 per cento rispetto all'anno prima. Il numero delle domande, che approssima per eccesso l'entità dei flussi in ingresso, ha superato anche nel 2010 il milione, in crescita rispetto allo scorso anno dell'1,2 per cento. Hanno beneficiato dell'indennità di mobilità circa 136.000 persone, a fronte di quasi 113.000 nuovi ingressi nel corso dell'anno (il 18,8 per cento in più rispetto al 2009). I beneficiari dell'indennità di disoccupazione con requisiti ridotti, che si riferisce a episodi di disoccupazione relativi all'anno precedente la riscossione del trattamento assistenziale, sono diminuiti dell'8,7 per cento.

Secondo stime di Veneto Lavoro, tra i lavoratori veneti che hanno perso involontariamente l'impiego per licenziamento o per scadenza del contratto nel 2010, solo il 30 per cento ha beneficiato di trattamenti di sostegno al reddito; il 44 per cento non ne ha usufruito per la mancanza dei necessari requisiti (per lo più giovani e lavoratori con contratto a tempo determinato), l'8 per cento per aver ritrovato subito un'altra occupazione e il 18 per cento per non aver fatto domanda, pur avendone i requisiti (tra le possibili spiegazioni, la rioccupazione in tempi brevi o lo svolgimento di altri lavori, ma verosimilmente anche motivi di stigma o di carenza informativa).

Le retribuzioni e il costo del lavoro

Nel 2010 nell'intera economia le retribuzioni di fatto per unità di lavoro dipendente sono cresciute in termini nominali del 2,1 per cento, un tasso superiore rispetto all'anno precedente (1,8 per cento; tav. 9.4). L'accelerazione è stata impressa dal settore privato (dall'1,9 per cento nel 2009 al 2,6 nel 2010), con un aumento del ritmo di crescita sia nell'industria in senso stretto (dal 2,8 al 3,6 per cento) sia nei servizi privati (dall'1,0 al 2,1 per cento), a fronte di un rallentamento nei servizi pubblici (dall'1,6 all'1,3 per cento) e nell'agricoltura (dal 3,2 all'1,5 per cento). La dinamica delle retribuzioni orarie si è invece lievemente moderata (dal 2,0 all'1,9 per cento), per effetto di una decelerazione nell'industria, solo in parte compensata da un'accelerazione nei servizi.

La crescita delle retribuzioni definite dai contratti collettivi di categoria è stata in media del 2,1 per cento, un punto percentuale in meno rispetto al 2009. Il rallentamento è stato generalizzato a tutti i settori ma più marcato nei servizi privati. I numerosi contratti nazionali siglati di recente nel settore privato (tra i più rilevanti, alberghi e pubblici esercizi, edilizia, tessile e abbigliamento nel 2010; commercio all'inizio del 2011) hanno nella maggior parte dei casi recepito, come nel 2009, i principali contenuti della riforma degli assetti contrattuali definita dall'accordo quadro siglato il 22 gennaio 2009 dalle parti sociali, con l'eccezione della CGIL, e dalle successive intese.

Tavola 9.4

Costo del lavoro e produttività in Italia

(variazioni percentuali annue, salvo diversa indicazione)

ANNI	Valore aggiunto (1)	Unità di lavoro totali	Valore aggiunto per unità di lavoro (1)	Retribuzione per unità di lavoro dipendente	Costo del lavoro per unità di lavoro dipendente (2)	CLUP (2) (3)	Quota del lavoro sul valore aggiunto (2) (4)	Costo del lavoro reale per unità di lavoro dipendente (2) (5)	Retribuzione reale per unità di lavoro dipendente (6)
					Industria in senso stretto				
1996-2000	1,1	-0,3	1,4	3,5	2,5	1,1	62,6	0,5	1,0
2001-2005	-0,5	-0,4	-0,1	3,1	3,1	3,2	63,1	1,1	0,6
2006-2010	-2,1	-2,6	0,4	3,4	3,2	2,7	65,5	1,0	1,5
2007	1,9	0,8	1,1	3,3	3,3	2,1	63,1	-0,7	1,4
2008	-3,4	-1,4	-2,1	4,0	4,1	6,3	65,3	1,3	0,6
2009	-15,6	-9,3	-7,0	2,8	2,6	10,4	68,7	-2,2	2,0
2010	4,8	-3,5	8,7	3,6	3,2	-5,0	66,3	4,9	2,0
					Costruzioni				
1996-2000	1,0	1,0	..	3,3	2,1	2,1	71,8	-0,1	0,9
2001-2005	2,8	3,3	-0,6	2,6	2,9	3,4	67,8	-1,9	0,2
2006-2010	-2,4	0,4	-2,8	3,3	3,3	6,2	69,7	-0,6	1,4
2007	0,5	3,0	-2,4	2,8	3,4	6,0	67,5	-0,9	1,0
2008	-2,8	..	-2,8	4,2	4,5	7,5	68,8	-0,9	0,8
2009	-7,7	-1,2	-6,6	4,2	3,1	10,4	71,4	-3,1	3,4
2010	-3,4	-1,1	-2,4	2,5	2,8	5,3	74,4	1,7	0,9
					Servizi privati (7) (8)				
1996-2000	3,1	2,2	0,9	3,2	2,0	1,1	69,7	-0,3	0,7
2001-2005	1,4	1,6	-0,2	2,6	2,6	2,9	68,1	0,2	0,2
2006-2010	0,1	0,3	-0,1	2,5	2,4	2,5	72,4	1,2	0,6
2007	3,1	1,4	1,7	3,1	3,1	1,4	71,0	0,8	1,3
2008	-1,2	..	-1,2	3,2	3,4	4,6	72,2	0,5	-0,1
2009	-5,6	-2,0	-3,6	1,0	0,9	4,7	73,2	-2,3	0,2
2010	2,3	-0,1	2,3	2,1	1,9	-0,5	73,9	3,3	0,6
					Settore privato (8)				
1996-2000	2,2	0,9	1,3	3,4	2,3	1,0	69,5	0,3	0,9
2001-2005	0,8	0,9	-0,1	2,8	2,8	2,9	68,4	0,4	0,3
2006-2010	-0,8	-0,6	-0,2	2,9	2,7	2,9	72,0	1,0	1,0
2007	2,4	1,1	1,3	3,2	3,2	1,9	69,9	0,2	1,4
2008	-2,0	-0,5	-1,5	3,5	3,7	5,2	71,5	0,7	0,2
2009	-8,8	-3,9	-5,1	1,9	1,6	7,1	73,8	-2,0	1,1
2010	2,4	-0,9	3,4	2,6	2,3	-1,1	73,9	3,5	1,0
					Totale economia (8)				
1996-2000	1,9	0,8	1,1	3,5	2,7	1,5	72,5	0,3	1,0
2001-2005	0,9	0,8	..	3,2	3,2	3,2	71,7	0,6	0,8
2006-2010	-0,5	-0,3	-0,2	2,6	2,5	2,7	74,6	0,7	0,7
2007	2,0	1,0	1,1	2,4	2,4	1,3	72,9	-0,2	0,5
2008	-1,5	-0,4	-1,1	3,7	3,8	4,9	74,2	0,6	0,3
2009	-6,6	-2,9	-3,8	1,8	1,7	5,7	76,0	-1,5	1,0
2010	1,8	-0,7	2,5	2,1	2,0	-0,5	75,9	2,5	0,6

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 forte discontinuità nei dati. – (3) Rapporto tra il reddito da lavoro per unità di lavoro dipendente e il valore aggiunto per unità di lavoro a prezzi base in quantità a prezzi concatenati, anno di riferimento 2000. – (4) Valori percentuali; valore aggiunto a prezzi base. – (5) Reddito da lavoro per unità di lavoro dipendente deflazionato con il deflatore del valore aggiunto a prezzi base. – (6) Retribuzione per unità di lavoro dipendente 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.

Oltre alla durata triennale sia della parte normativa sia di quella economica, i nuovi contratti hanno nella maggioranza dei casi riconosciuto aumenti retributivi per il triennio successivo sostanzialmente in linea con le previsioni dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) al netto della componente energetica, fino allo scorso anno elaborate dall'ISAE. Molti contratti hanno inoltre previsto, pur con presupposti e modalità di erogazione differenziati, la corresponsione di importi a titolo di garanzia retributiva in favore dei dipendenti di imprese in cui non vi sia contrattazione di secondo livello e che non percepiscano compensi aggiuntivi rispetto a quanto definito dal contratto di categoria.

Tra il 2010 e il 2011 il gruppo Fiat Chrysler e le principali organizzazioni sindacali, con l'esclusione della FIOM-CGIL, hanno siglato accordi per il rilancio degli stabilimenti di Mirafiori e Pomigliano. Le intese prevedono un utilizzo più flessibile e intenso della manodopera e degli impianti. La novità più rilevante per le relazioni industriali è costituita dal mancato ingresso del gruppo Fiat Chrysler nel sistema confindustriale, con la conseguente uscita dal perimetro dei contratti collettivi nazionali di lavoro.

La dinamica delle retribuzioni di fatto è stata sostenuta dallo slittamento salariale (*wage drift*), dato dalla differenza tra la crescita delle retribuzioni e il contributo degli aumenti definiti dai contratti nazionali. Lo slittamento salariale, soprattutto nell'industria in senso stretto, è stato significativo, tenuto conto del quadro economico ancora non favorevole. Vi ha inciso in misura rilevante la ricomposizione dell'occupazione verso segmenti della forza lavoro caratterizzati da retribuzioni mediamente più elevate (cfr. il riquadro: *Gli effetti della ricomposizione dell'occupazione sul recente andamento delle retribuzioni medie nel settore privato*, in *Bollettino economico*, n. 64, 2011).

Stime basate sulla Rilevazione sulle forze di lavoro *dell'Istat mostrano che le retribuzioni nette mensili, al netto delle componenti percepite saltuariamente come gratifiche e premi aziendali, sono cresciute nell'intera economia del 2,2 per cento; il maggiore incremento registrato nell'industria in senso stretto (3,1 per cento) è spiegato per oltre il 40 per cento dalla contrazione dell'occupazione che ha interessato in particolare le posizioni di lavoro con qualifica più bassa e con minore anzianità; vi ha contribuito, a differenza delle passate fasi recessive, il basso ricorso ai pensionamenti, che ammontavano nel 2010 all'1,2 per cento degli occupati (circa la metà rispetto al 1993).*

Sulla base dei principali contratti nazionali attualmente vigenti (che coprono l'80 per cento del monte retributivo), si stima che nel settore privato la crescita media annua delle retribuzioni contrattuali pro capite sarà di poco superiore al 2 per cento annuo nel biennio 2011-12; la dinamica delle retribuzioni di fatto si collocherebbe su livelli analoghi. Nel pubblico impiego, per effetto delle misure di contenimento della spesa per il personale (cfr. il capitolo 13: La finanza pubblica*), le retribuzioni non aumenterebbero nel biennio.*

In presenza di una ripresa dei prezzi al consumo, dovuta soprattutto alle componenti più volatili quali l'energia e i prodotti alimentari (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*), nella media del 2010 le retribuzioni di fatto per unità di lavoro dipendente sono cresciute in termini reali dello 0,6 per cento, quattro decimi di punto in meno rispetto all'anno prima (tav. 9.4).

Il ritmo attuale di crescita delle retribuzioni reali è appena al di sotto dei livelli registrati dalla metà degli anni novanta. Nel settore privato tra il 1996 e il 2010 le retribuzioni reali di fatto per unità di lavoro sono aumentate dello 0,7 per cento all'anno, quelle contrattuali dello 0,4 per cento. Oltre a effetti di composizione della forza lavoro (maggiori livelli di istruzione e di anzianità), la crescita più sostenuta delle retribuzioni di fatto riflette l'andamento della contrattazione aziendale, che resta tuttavia ancora poco diffusa in Italia. Sulla base dei dati Invind, il minimo stabilito dal contratto di categoria rappresenta più dell'80 per cento delle retribuzioni percepite sia da operai e apprendisti, sia da impiegati e quadri. Solo il 20,6 per cento delle imprese ha sottoscritto dal 2005 a oggi accordi aziendali integrativi, di cui i tre quarti dal 2008, plausibilmente anche per effetto degli incentivi di natura fiscale all'erogazione di componenti salariali legate a incrementi di produttività previsti dal decreto legge 27 maggio 2008, n. 93 e dal nuovo assetto della contrattazione collettiva.

Dopo essere cresciuto di oltre il 5 per cento in media annua nel biennio 2008-09 il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è diminuito nell'intera economia dello 0,5 per cento, riflettendo la ripresa della produttività del lavoro (2,5 per cento, da -2,5 per cento in media nel biennio). Il CLUP si è contratto del 5,0 per cento nell'industria in senso stretto, l'unico comparto in cui nel 2010 il recupero della produttività, dopo il calo nel 2008-09, è stato pressoché completo (cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali*). Nei servizi privati, al netto della locazione dei fabbricati, il CLUP si è ridotto in misura analoga al totale dell'economia.

Il CLUP nel 2010 è diminuito sia in Germania sia in Spagna (-1,5 e -1,3 per cento, rispettivamente), mentre ha rallentato in Francia (1,1 per cento, da 2,8). I redditi orari tedeschi e spagnoli hanno ristagnato; in Francia alla ripresa della produttività si è accompagnata l'accelerazione dei redditi orari.

10. LA STRUTTURA PRODUTTIVA E LE POLITICHE STRUTTURALI

Nel 2010 il valore aggiunto è aumentato in Italia in quasi tutti i settori; anche la produttività del lavoro è tornata a crescere. Il recupero è stato tuttavia inferiore rispetto alle altre principali economie europee. In una fase in cui la crescita della domanda internazionale è il principale sostegno dell'attività produttiva, le imprese italiane scontano una difficoltà a innovare e ad accedere ai mercati esteri, in particolare a quelli dei paesi emergenti.

La lenta ripresa dell'attività economica è imputabile a carenze del nostro sistema produttivo che lo rendono fragile di fronte al nuovo contesto competitivo. Tali carenze dipendono da fattori interni all'impresa – quali la ridotta dimensione e i limiti associati a modelli di gestione esclusivamente familiari – e da fattori esterni. Rientrano tra questi ultimi una dotazione di infrastrutture insufficiente (cfr. il capitolo 11: *Le infrastrutture*), aliquote fiscali relativamente elevate cui si uniscono estese aree di evasione, un quadro normativo incerto e complesso, l'eccessiva durata delle procedure amministrative, il peso degli oneri burocratici e l'inadeguatezza del sistema di tutela dei contratti. La scarsa concorrenza nel comparto dei servizi si ripercuote negativamente sulla produttività, anche nei settori a valle.

Le dinamiche settoriali

Nella media del 2010, il valore aggiunto in termini reali è cresciuto in Italia dell'1,5 per cento rispetto all'anno precedente, registrando incrementi in quasi tutti i principali settori di attività. L'industria in senso stretto, sospinta dalla ripresa del commercio internazionale, ha registrato un aumento del valore aggiunto del 4,8 per cento, recuperando poco più di un quinto del calo complessivo del biennio 2008-09 (-18,5 per cento). La dinamica del valore aggiunto del commercio (4,2 per cento) ha sostenuto l'espansione del settore dei servizi (1,0 per cento). È proseguita la contrazione del settore delle costruzioni, il cui valore aggiunto si è ridotto del 3,4 per cento nel 2010, dopo una flessione del 10,3 nel biennio 2008-09 (tav. 10.1).

L'espansione del valore aggiunto manifatturiero (4,5 per cento), inferiore a quella media della Germania (11,3 per cento), si è concentrata nei settori produttori di beni strumentali. Questi hanno beneficiato della vivace domanda di beni di investimento da parte delle economie emergenti e della forte ripresa dell'industria in Germania, nostro principale mercato di sbocco (nel 2010 ha assorbito il 13 per cento delle esportazioni italiane). La crescita del valore aggiunto è stata del 7,9 per cento nei comparti della metalmeccanica al netto della produzione di mezzi di trasporto, particolarmente

sostenuta nei settori della metallurgia e delle macchine e apparecchi meccanici. Nel comparto della produzione di mezzi di trasporto la crescita è invece stata di appena l'1,3 per cento. Il valore aggiunto dei settori produttori di beni di consumo è rimasto sostanzialmente stabile; all'espansione nel comparto tessile e dell'abbigliamento (4,3 per cento) si sono associati cali considerevoli nelle industrie del legno e del mobilio (-1,8) e, soprattutto, del cuoio e delle calzature (-3,5).

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 2010 (1)	Valore aggiunto (2)					Produttività (3)				
		2001-2005	2006-2007	2008	2009	2010	2001-2005	2006-2007	2008	2009	2010
INDUSTRIA	**25,8**	**0,1**	**2,2**	**-3,3**	**-13,8**	**2,8**	**-0,4**	**1,0**	**-2,3**	**-7,4**	**5,8**
Industria in senso stretto	19,7	-0,5	2,5	-3,4	-15,6	4,8	-0,1	1,6	-2,1	-7,0	8,7
Estrattive	0,3	-2,9	1,0	-5,5	-10,7	-3,8	-3,1	3,4	-3,3	-7,1	-1,4
Attività manifatturiere	17,1	-0,7	2,7	-4,7	-16,0	4,5	-0,4	1,8	-3,4	-7,2	8,5
Alimentari	1,8	-1,0	1,9	-3,8	-0,2	1,6	-0,8	0,3	-4,3	4,5	5,2
Tessile e abbigliamento	1,4	-3,5	-1,1	-3,3	-7,8	4,3	-1,2	2,5	-1,4	5,1	12,1
Pelle e cuoio	0,5	-3,6	2,6	-7,3	-18,2	-3,5	0,6	2,6	-7,0	-6,5	1,7
Legno e mobilio	0,4	-2,3	1,3	-11,6	-21,3	-1,8	-0,3	2,6	-9,0	-15,6	-1,9
Carta, stampa ed editoria	1,0	-0,8	1,3	-3,5	-11,6	0,6	-0,5	1,5	-1,8	-6,0	4,9
Coke e prodotti petroliferi	0,2	-8,2	-2,6	-20,5	-5,8	47,7	-7,3	-4,0	-19,3	0,4	49,6
Chimica	1,2	-0,4	1,4	-1,9	-6,7	2,5	0,1	1,3	-0,1	-1,8	4,4
Gomma e plastica	0,6	-0,5	-0,9	-7,1	-15,9	4,1	1,2	0,9	-4,4	-6,0	5,6
Minerali non metalliferi	0,8	0,6	0,6	-4,8	-24,3	2,4	0,4	0,2	-1,6	-15,7	5,5
Metallurgia e prod. in metallo	3,0	1,2	4,8	-4,6	-23,0	9,7	0,2	0,9	-3,6	-12,1	14,2
Meccanica	2,5	0,7	4,7	-3,2	-21,9	7,1	-0,7	3,0	-3,1	-14,8	10,7
Elettromeccanica	1,9	0,2	3,9	-4,7	-18,6	6,0	-0,4	1,6	-4,0	-11,2	7,2
Mezzi di trasporto	1,0	-3,5	8,4	-4,8	-21,7	1,3	-1,8	4,6	-3,0	-7,4	5,3
Altre industrie manifatturiere	0,9	-1,8	1,4	-5,0	-14,1	0,3	-1,6	2,7	-0,5	-6,9	7,4
Energia, gas e acqua	2,3	2,4	0,7	8,8	-12,9	8,3	4,4	0,7	10,4	-11,9	7,7
Costruzioni	6,1	2,8	1,1	-2,8	-7,7	-3,4	-0,6	-1,0	-2,8	-6,6	-2,4
SERVIZI	**74,2**	**1,3**	**1,7**	**-0,4**	**-2,6**	**1,0**	**..**	**0,3**	**-0,5**	**-1,5**	**1,1**
di cui:											
Commercio	*11,3*	*..*	*1,4*	*-1,9*	*-10,4*	*4,2*	*-0,4*	*0,4*	*-1,3*	*-8,1*	*4,7*
Alberghi e ristoranti	*3,9*	*-1,0*	*2,9*	*0,2*	*-2,6*	*0,9*	*-3,3*	*2,5*	*0,8*	*-1,4*	*0,6*
Trasporti e comunicazioni	*7,4*	*3,5*	*1,4*	*-1,3*	*-3,7*	*1,4*	*2,5*	*-0,5*	*-2,0*	*-1,0*	*2,6*
Credito e assicurazioni	*5,0*	*1,3*	*8,0*	*0,6*	*-0,4*	*1,2*	*0,9*	*5,1*	*-0,1*	*0,9*	*1,6*
Servizi a imprese e famiglie	*23,9*	*1,7*	*1,1*	*-0,3*	*-2,0*	*0,5*	*-1,7*	*-1,6*	*-0,8*	*-0,5*	*-0,5*
TOTALE	**100,0**	**0,9**	**1,9**	**-1,2**	**-5,7**	**1,5**	**-0,1**	**0,5**	**-1,0**	**-2,9**	**2,4**

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

Rispetto alla recessione del 1992-93, l'attuale crisi si è caratterizzata per una caduta dell'attività molto più marcata in tutti i comparti manifatturieri (tranne quello alimentare) e per una ripresa generalmente più lenta. Il recupero è di entità analoga soltanto nel settore metalmeccanico (escludendo la produzione di mezzi di trasporto), mentre è assai più debole nelle produzioni dei beni intermedi e di consumo (fig. 10.1).

Figura 10.1

Due riprese a confronto: la dinamica del valore aggiunto dopo la crisi del 1992-93 e dopo quella recente (1)

(crisi del 1992-93, indici: 2° trimestre 1993=100; crisi recente, indici: 2° trimestre 2009=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Valore aggiunto ai prezzi base (quantità a prezzi concatenati; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*). Dati trimestrali destagionalizzati.

Dopo la forte riduzione dei consumi elettrici nel 2009, la seconda più elevata dal dopoguerra, la ripresa dell'attività nel 2010 ha sostenuto gli usi di energia. Il valore aggiunto del comparto energetico è aumentato dell'8,3 per cento.

A seguito dell'incidente nucleare nella centrale giapponese di Fukushima, il Governo ha approvato il decreto legge 31 marzo 2011, n. 34, con cui ha abrogato le norme emanate nel quadriennio 2008-2011 per la ripresa della produzione elettronucleare in Italia, che a regime avrebbe dovuto fornire un quarto della generazione elettrica totale. Con l'approvazione del decreto legislativo 3 marzo 2011, n. 28, che recepisce la direttiva CE 23 aprile 2009, n. 28, il Governo ha provveduto a una riduzione degli incentivi alla produzione di energia elettrica da fonte rinnovabile e a una significativa revisione dei relativi meccanismi di erogazione. Nel 2010 gli oneri di incentivazione sono stati pari a 3,4 miliardi di euro e sono andati ad accrescere i costi dell'energia elettrica sostenuti dagli utenti (famiglie e imprese).

Nel 2010 la produttività del lavoro è cresciuta in tutti i settori, con l'eccezione delle industrie del legno e delle costruzioni, facendo segnare un aumento complessivo del 2,4 per cento, in larga parte imputabile alla ulteriore riduzione dell'input di lavo-

ro (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*). Gli incrementi di produttività sono stati particolarmente marcati nella manifattura (8,5 per cento), soprattutto nell'industria metalmeccanica e in quella tessile e dell'abbigliamento. Quest'ultimo settore e quello alimentare già nel 2009 avevano registrato un aumento della produttività, a differenza dei restanti comparti.

I settori italiani della produzione e della distribuzione al dettaglio di beni alimentari sono stati oggetto di una specifica ricerca della Banca d'Italia, da cui emergono segnali di un'evoluzione verso forme organizzative più efficienti, in particolare nel commercio.

Con una produzione complessiva pari a 114 miliardi di euro nel 2010, l'industria alimentare (che include la produzione di beni alimentari, bevande e tabacco) rappresenta in Italia il secondo comparto manifatturiero dopo quello metallurgico; vi operano oltre 70.000 imprese e 400.000 addetti, per un valore aggiunto di oltre 21 miliardi di euro. Rispetto agli altri paesi europei, l'industria alimentare italiana si caratterizza per una dimensione media di impresa molto ridotta: le imprese con meno di 10 addetti e un fatturato annuale non superiore a 2 milioni di euro rappresentano l'89,4 per cento del totale, un valore paragonabile a quello della Francia (88,6 per cento), ma molto più elevato di quello della Germania (49,8) e del Regno Unito (56,9). Le imprese più piccole si caratterizzano per un livello e una dinamica della produttività inferiori a quelli delle imprese di maggiore dimensione. Tra il 1999 e il 2007, la produttività del lavoro nelle aziende con meno di 20 addetti è diminuita dell'1,3 per cento, a fronte di una riduzione nell'intero settore dello 0,8. Nello stesso periodo il numero medio di addetti per impresa è cresciuto di circa il 4 per cento.

Anche il comparto del commercio al dettaglio riferito ai prodotti alimentari, che in Italia pesa per il 40 per cento del valore aggiunto complessivo del commercio al dettaglio, si caratterizza per la piccola dimensione d'impresa: più della metà delle aziende che vi opera ha un solo addetto e il 97,7 per cento impiega meno di 10 addetti, un dato inferiore a quello della Spagna (98,5 per cento) ma superiore a Francia e Germania (rispettivamente 92 e 94 per cento). Nell'ultimo decennio si è rafforzata la grande distribuzione organizzata, la cui quota di mercato in termini di superficie di vendita è salita nel 2010 al 41,1 per cento, dal 30,9 del 2003. La distribuzione delle strutture di vendita per tipologia è tuttavia eterogenea a livello territoriale: nel Mezzogiorno gli esercizi a libero servizio e i supermercati presentano la quota di mercato più elevata, mentre nelle regioni del Nord Ovest sono gli ipermercati a detenere una quota superiore al 50 per cento.

Le imprese

Nel 2010, secondo i dati delle Camere di commercio, il numero di imprese è aumentato di 72.530 unità. Il saldo netto tra nascite e cessazioni è stato pari all'1,2 per cento delle imprese esistenti, un valore simile a quelli precedenti la crisi (era lo 0,6 nel 2008 e lo 0,3 nel 2009). La crescita è stata più sostenuta per le società di capitali, indice di un processo di trasformazione del sistema produttivo verso forme organizzative più articolate.

Nel 2010 sono stati avviati oltre 11.000 fallimenti aziendali, quasi un quinto in più rispetto al 2009 (contro il 25,3 per cento tra il 2008 e il 2009), con un rallentamento nella seconda parte dell'anno e nel primo trimestre del 2011. L'aumento dei fallimenti ha interessato maggiormente le imprese della manifattura (24,8 per cento), in particolare nei comparti dei mezzi di trasporto, della gomma e del cuoio e calzature.

I dati dell'indagine condotta dalla Banca d'Italia presso le imprese dell'industria e dei servizi privati non finanziari con almeno 20 addetti (Invind) confermano la ripresa nel settore manifatturiero. Nel 2010 il fatturato a prezzi costanti del comparto è aumentato del 3,6 per cento rispetto all'1,1 del totale del campione. In accordo con le indicazioni di un possibile indebolimento della ripresa (cfr. il capitolo 8: *La*

domanda, l'offerta e i prezzi), per il 2011 si stima per le imprese manifatturiere una crescita reale del fatturato intorno al 2,6 per cento, con prospettive migliori per le imprese più presenti sui mercati esteri e di maggiori dimensioni.

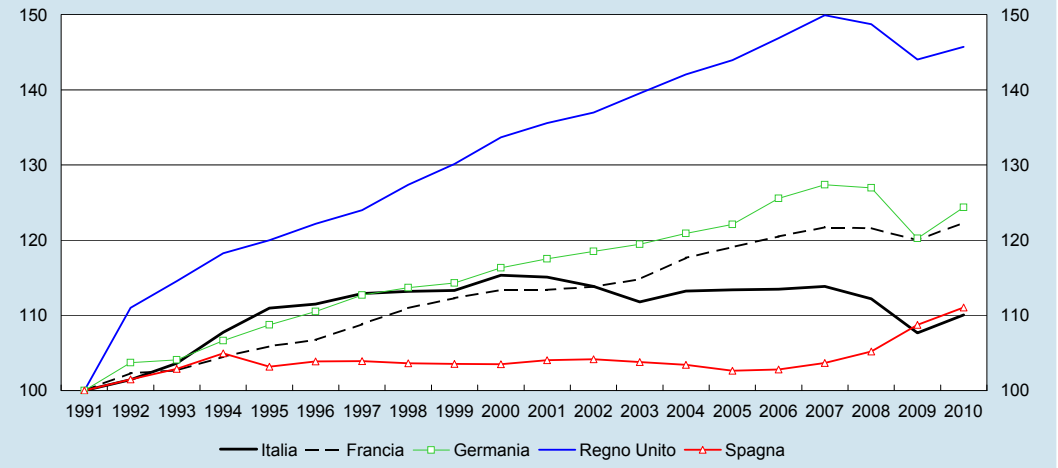
Nella manifattura la crescita attesa del fatturato nel 2011 è del 4,6 per cento per le imprese che esportano oltre i due terzi delle vendite e del 4,1 per cento per le imprese con 500 addetti e oltre. Ulteriori analisi sul sottoinsieme delle imprese che sono state rilevate anche nel 2006 mostrano come le prospettive future in termini di dinamica del fatturato siano migliori per le aziende che già prima della recente crisi esportavano nel mercato cinese (5,0 per cento) e per quelle che nel periodo 2000-06 avevano avviato un processo di ristrutturazione attraverso un significativo mutamento della strategia aziendale (3,1 per cento).

Gli ostacoli alla ripresa e i problemi di crescita

La ripresa dell'economia italiana, più lenta rispetto a quella dei principali paesi europei, sconta il ritardo di crescita già osservato nel decennio precedente la recente crisi economica e finanziaria. Tra il 1998 e il 2007 la produttività del lavoro è cresciuta in Italia dello 0,1 per cento all'anno, un tasso molto inferiore a quello di Francia, Germania e Regno Unito (rispettivamente 1,0, 1,3 e 1,8 per cento; fig. 10.2).

Figura 10.2

Produttività del lavoro in Italia e in alcuni paesi europei (1)
(valore aggiunto per occupato; 1991=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Valore aggiunto ai prezzi base (quantità ai prezzi concatenati; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*).

Il rafforzamento della ripresa e il ritorno a un sentiero di crescita più soddisfacente richiedono l'adozione di strategie innovative che accrescano la produttività e la profittabilità delle imprese. Come già evidenziato in passato (cfr. *Rapporto sulle tendenze nel sistema produttivo italiano,* Banca d'Italia, «Questioni di economia e finanza», n. 45, 2009), le scelte strategiche che, negli ultimi dieci anni, hanno mostrato una correlazione positiva con la performance aziendale si basano sull'ampliamento della gamma dei prodotti e dei mercati, sulla valorizzazione dei marchi e, soprattutto, sull'innovazione e sull'espansione nei mercati dei paesi emergenti.

La capacità innovativa delle imprese è una leva fondamentale per migliorare l'efficienza produttiva e competere nei mercati internazionali. In Italia la spesa in ricerca e sviluppo, pari nel 2008 all'1,2 per cento del PIL, si colloca all'ultimo posto tra i paesi della UE-15 e lontano dai valori della Francia, della Germania e dei paesi scandinavi. Questa differenza risente soprattutto del ridotto contributo della componente privata (0,5 per cento del PIL, contro l'1,1 della UE-15, l'1,5 della Francia e il 2,0 della Germania).

Il ritardo italiano riflette una bassa propensione delle imprese a svolgere attività di ricerca e sviluppo, privilegiando innovazioni incrementali che richiedono un impegno, monetario e organizzativo, relativamente inferiore. I dati della Community Innovation Survey *dell'Eurostat per il periodo 2006-08 indicano che le aziende con almeno dieci addetti che dichiarano di aver realizzato attività di ricerca e sviluppo al loro interno sono il 31 per cento del totale in Germania, il 22 in Francia, il 17 in Italia e l'11 in Spagna.*

La diffusione e l'intensità dei processi di internazionalizzazione sono importanti indicatori della competitività di un sistema produttivo e della sua capacità di diversificazione rispetto ai rischi che derivano dall'andamento sfavorevole della domanda in specifici settori o mercati. Secondo i dati raccolti su un campione europeo di imprese manifatturiere con almeno dieci addetti (European Firms in a Global Economy, EFIGE), nel 2008 circa il 70 per cento delle imprese italiane aveva esportato parte della propria produzione, una quota superiore rispetto a Francia e Germania. La propensione all'internazionalizzazione si ridimensiona fortemente, soprattutto nel confronto con gli altri principali paesi europei, quando si considerano l'attività di esportazione verso mercati extra UE e gli investimenti diretti esteri (cfr. i capitoli 8 e 12: *La domanda, l'offerta e i prezzi* e *La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero*).

Secondo i dati di EFIGE, la quota di imprese manifatturiere esportatrici che nel 2008 erano presenti sui mercati di Cina e India era pari al 17,7 per cento in Italia, al 22,2 in Francia e al 27,9 in Germania; la quota di imprese con investimenti diretti esteri o altre forme di collaborazione produttiva o commerciale con imprese estere era pari al 6,2 per cento in Italia, contro l'8,2 in Francia e il 9,2 in Germania.

Il ritardo delle imprese manifatturiere italiane nell'attività innovativa e nell'internazionalizzazione dipende in larga misura dalla ridotta dimensione: con un numero medio di addetti pari a 8 (contro gli 11 della Spagna, i 14 della Francia e i 35 della Germania), è più difficile sostenere i costi e i rischi elevati insiti nelle attività di ricerca e innovazione e nell'espansione sui mercati internazionali. In Italia non è solo bassa la quota di imprese con almeno 10 addetti, ma anche la loro dimensione media rispetto ai partner europei: secondo i dati Eurostat (riferiti al 2007) il numero medio di addetti in queste imprese è pari a 37 in Italia, 46 in Spagna, 76 in Francia e 84 in Germania.

Secondo i dati di EFIGE, tenendo conto delle differenze settoriali, la propensione delle imprese italiane a effettuare investimenti diretti all'estero cresce con la dimensione: inferiore al 4 per cento tra le imprese con meno di 100 addetti, raggiunge il 27 per cento solo tra le imprese con almeno 250 addetti. Secondo l'indagine Invind, al netto delle differenze di settore, localizzazione geografica e livello di produttività, le imprese manifatturiere con almeno 100 addetti (meno del 14 per cento del totale) presentano una maggiore propensione sia a investire in attività di ricerca sia a esportare (rispettivamente del 20 e del 16 per cento).

I limiti della ridotta dimensione di impresa sono amplificati se si accompagnano a una proprietà e, soprattutto, a una gestione completamente familiare. La sostanziale

coincidenza tra il patrimonio aziendale e quello della famiglia proprietaria riduce la disponibilità a intraprendere progetti rischiosi, mentre la bassa propensione a reperire risorse manageriali sul mercato, anche quando difettino all'interno della famiglia proprietaria, può incidere negativamente sulla gestione dell'impresa.

Le aziende a controllo prevalentemente familiare hanno un peso elevato nell'economia italiana. Queste imprese si caratterizzano per una minor propensione all'attività di ricerca e sviluppo e per un più basso indice di penetrazione nei mercati emergenti rispetto alla media. Secondo i dati di EFIGE, le imprese manifatturiere a proprietà e gestione completamente familiare rappresentano il 59 per cento del totale delle imprese in Italia, contro il 18 in Francia e il 22 in Germania.

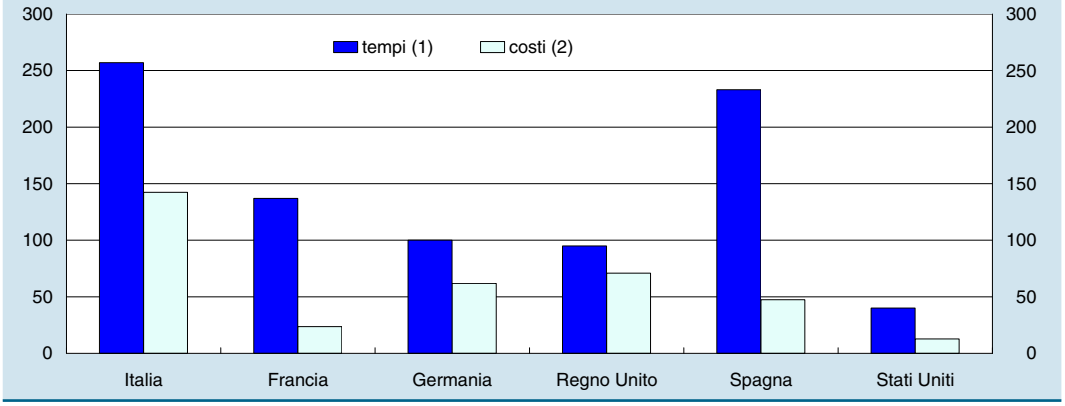
Il quadro normativo per l'attività d'impresa

Le condizioni del fare impresa nel nostro paese appaiono tuttora poco favorevoli nel confronto internazionale, nonostante le riforme realizzate negli ultimi anni. Il quadro normativo si caratterizza per un numero ancora elevato di norme, per la loro instabilità, per la scarsa chiarezza e coerenza. Le procedure amministrative che regolano l'entrata sul mercato e l'attività d'impresa sono lunghe e costose, la regolamentazione impone oneri burocratici e amministrativi rilevanti. L'eccessiva durata dei processi civili non garantisce un'adeguata tutela dei contratti. Maggiormente rispondenti alle esigenze del sistema produttivo appaiono la disciplina societaria e quella fallimentare.

Secondo l'ultima indagine Doing Business *della Banca Mondiale, i tempi e i costi necessari per il rilascio di un permesso di costruzione in Italia sono superiori a quelli dei principali paesi europei e degli Stati Uniti (fig. 10.3).*

Figura 10.3

Tempi e costi delle procedure di rilascio di un permesso di costruzione



Fonte: Banca Mondiale, *Doing Business in 2011,* 2010.
(1) Giorni. – (2) Percentuale del reddito nazionale lordo pro capite.

Gli oneri amministrativi derivanti dalla regolamentazione emanata dai vari livelli di governo in Italia ammontano, secondo stime della Commissione europea, al 4,6 per cento del PIL contro il 3,5 per cento della media dei paesi della UE-25.

La durata stimata dei processi civili ordinari nei tribunali nel 2009 era pari in media a 1.022 giorni; in base ai tempi di risoluzione delle controversie il sistema giudiziario italiano si colloca agli ultimi posti della graduatoria internazionale.

Semplificazione normativa e amministrativa. – Nel 2010 è proseguita l'attuazione dei programmi di riforma finalizzati a semplificare il quadro normativo e amministrativo per l'attività d'impresa.

Il programma di riduzione del numero di leggi vigenti (cosiddetto taglia-leggi), avviato nel 2005 con la legge 28 novembre 2005, n. 246, si è concluso nel dicembre del 2010 con l'abrogazione delle disposizioni legislative promulgate anteriormente al 1970, la cui permanenza in vigore non è stata ritenuta necessaria. A oggi il numero di leggi vigenti (circa 10.000) è in linea con quello della Francia, ma è pari al doppio di quello della Germania. Nonostante la riduzione del numero delle norme, il quadro legislativo rimane estremamente complesso. Permangono aspetti critici nel riordino settoriale delle disposizioni in vigore e nella fase di produzione della nuova legislazione.

L'effettivo utilizzo degli strumenti e delle procedure volti ad assicurare la qualità formale e sostanziale delle nuove norme (ad esempio l'analisi di impatto della regolamentazione) è tuttora limitato. Spesso la produzione legislativa è costituita da disposizioni dal contenuto eterogeneo (ad esempio le leggi collegate alla manovra di finanza pubblica) e da norme emanate con procedure d'urgenza (i decreti legge), incompatibili con l'utilizzo di tali strumenti.

Sul fronte della semplificazione amministrativa sono stati attuati importanti interventi con l'obiettivo di facilitare l'avvio d'impresa, quali l'introduzione della segnalazione certificata di inizio attività (SCIA) e l'approvazione del regolamento di attuazione della riforma dello sportello unico per le attività produttive (SUAP). La concreta applicazione di queste misure potrebbe trovare ostacoli nell'elevata frammentazione delle competenze amministrative, nell'insufficiente coordinamento delle discipline settoriali e nella complessità dei processi di riorganizzazione richiesti.

La SCIA consente di avviare immediatamente un'attività economica presentando le certificazioni che attestano il possesso dei requisiti previsti dalla legge. Il SUAP è la struttura amministrativa di riferimento, a livello comunale, per i procedimenti di avvio delle attività economiche. La riforma di questo strumento, incentrata sulla completa informatizzazione dei procedimenti e sul ruolo sostitutivo delle Camere di commercio nel caso di inerzia dei Comuni, potrebbe consentire di superare le difficoltà manifestatesi nel passato. Tuttavia, nonostante il termine del 29 marzo 2011, alla fine di aprile solo 3.035 Comuni (37 per cento del totale) risultano aver accreditato presso il Ministero dello Sviluppo economico, singolarmente o in associazione, lo sportello unico; altri 1.526 Comuni (19 per cento) hanno delegato espressamente alla Camera di commercio l'esercizio delle funzioni del SUAP. L'obbligatorietà del trattamento informatico dei procedimenti da parte degli sportelli unici, inizialmente prevista entro la stessa data, è stata inoltre prorogata senza indicazione di ulteriori termini.

Progressi sono stati compiuti nella riduzione degli oneri amministrativi derivanti dalla legislazione statale (legge 6 agosto 2008, n. 133, cosiddetta taglia-oneri) con alcuni significativi risparmi per le imprese.

Il programma "taglia-oneri" prevede la misurazione degli oneri derivanti principalmente da adempimenti di tipo informativo e la successiva adozione di provvedimenti di riduzione di quelli ritenuti non necessari o sproporzionati. Per alcune aree di regolazione (lavoro e previdenza, prevenzione incendi, paesaggio e beni culturali) gli interventi sono stati completati determinando, secondo stime del Dipartimento della Funzione pubblica, risparmi annui pari a 5,6 miliardi di euro (47 per cento degli oneri misurati). Sono in corso di realizzazione interventi relativi a ulteriori aree di regolazione (tutela della privacy, appalti, fisco, sicurezza sul lavoro, infrastrutture e trasporti, ambiente).

Giustizia civile. – Il funzionamento della giustizia civile appare negativamente condizionato dall'elevata litigiosità, concentrata in alcune materie e aree geografiche.

Nel 2009 poco meno di un terzo dell'intero contenzioso nazionale di primo grado in materia di previdenza e assistenza si concentrava in Puglia; l'11 per cento nella sola provincia di Foggia. Nello stesso anno quasi la metà dei ricorsi per risarcimento dei danni da sinistri stradali e il 21 per cento di quelli in opposizione alle sanzioni amministrative presentati presso gli uffici del giudice di pace riguardavano le province di Napoli e Caserta.

Con l'obiettivo di favorire la composizione stragiudiziale delle controversie è recentemente entrato in vigore il tentativo obbligatorio di conciliazione in ambito civile e commerciale. Gli effetti di tale misura, potenzialmente rilevanti, potrebbero però risentire di insufficienti incentivi per chi assiste le parti a evitare il giudizio. Sono stati inoltre realizzati specifici interventi di contrasto a forme pretestuose di ricorso alla giustizia, con risultati significativi di riduzione del contenzioso.

Tra le principali tipologie di cause per le quali è previsto il tentativo di conciliazione figurano quelle in materia di diritti reali, successioni, locazione, contratti assicurativi, bancari e finanziari (a partire dal marzo del 2012 anche le cause condominiali e di risarcimento dei danni da sinistri stradali). Secondo stime del Ministero della Giustizia il numero annuo di controversie interessate potrebbe arrivare, a regime, a 700.000 (circa il 15 per cento del totale dei procedimenti sopravvenuti in primo grado).

In collaborazione con i tribunali interessati, l'INPS ha realizzato interventi di riassetto organizzativo e funzionale per limitare il contenzioso e contrastare forme pretestuose di ricorso alla giustizia. Tra il primo trimestre del 2010 e il corrispondente trimestre del 2011 il contenzioso in cui è coinvolto l'INPS ha subito in Puglia una riduzione del 68 per cento (dell'89 per cento nella provincia di Foggia).

Una maggiore attenzione agli aspetti organizzativi e alla produttività delle risorse impiegate contribuirebbe a migliorare il funzionamento degli uffici giudiziari. Presupposto per l'introduzione di meccanismi di valutazione della performance e per la diffusione di *best practices* sono una migliore qualità e quantità delle informazioni disponibili. La collaborazione tra tutti i soggetti istituzionalmente coinvolti, tesa a favorire una più ampia diffusione delle tecnologie informatiche, può fornire un contributo importante al raggiungimento di questo obiettivo.

È attualmente in corso presso alcuni uffici giudiziari la sperimentazione della metodologia individuata dal Consiglio superiore della magistratura (CSM) per la definizione di standard di produttività dei magistrati, che dovrebbe concludersi nel giugno del 2011. Al fine di diffondere le esperienze di maggiore successo nell'organizzazione degli uffici giudiziari, il CSM ha istituito un'apposita banca dati. Con decreto del Ministero della Giustizia 21 febbraio 2011, n. 44 è stato approvato il nuovo regolamento concernente le regole tecniche per l'adozione delle tecnologie informatiche nel processo civile e penale.

Diritto fallimentare. – Nel 2010 è proseguito il processo di ammodernamento del diritto fallimentare. Con l'obiettivo di favorire l'utilizzo degli strumenti di ristrutturazione delle imprese in crisi, il decreto legge 31 maggio 2010, n. 78 (manovra economico-finanziaria per il 2011-13) ha eliminato alcuni ostacoli regolamentari all'erogazione di finanziamenti volti ad agevolare l'accesso alle procedure di concordato preventivo o agli accordi di ristrutturazione (cosiddetti finanziamenti-ponte).

Gli interventi di riforma realizzati nel biennio 2005-06 con l'obiettivo di assicurare una più efficace composizione delle crisi (legge 14 maggio 2005, n. 80 e decreto legislativo 9 gennaio 2006, n. 5) hanno prodotto effetti positivi sulle condizioni di credito per le imprese.

Nostre analisi econometriche relative alle imprese manifatturiere italiane mostrano che, in seguito a tali interventi, il costo del credito bancario per le imprese più esposte al rischio di fallimento è diminuito di 12 punti base per i nuovi mutui e di 10 punti base per le linee di credito in conto corrente.

Diritto societario. – Nell'aprile del 2011 la Consob ha emanato la nuova disciplina secondaria delle offerte pubbliche di acquisto (OPA) che tiene conto delle modifiche legislative intervenute in materia e delle innovazioni degli strumenti finanziari. Nel complesso il nuovo quadro regolamentare realizza un migliore bilanciamento tra le esigenze di tutela degli azionisti di minoranza e il dinamismo del mercato del controllo.

In particolare, a tutela degli azionisti di minoranza sono previste: (a) la possibilità, in caso di successo di OPA promosse dall'azionista di controllo, di riaprire i termini del periodo d'offerta, per consentire l'adesione anche agli azionisti che in un primo momento avevano scelto di non conferire i titoli; (b) l'estensione della regola che prevede l'allineamento del prezzo d'offerta al prezzo più alto pagato dall'offerente anche ai sei mesi successivi alla chiusura dell'offerta.

La nuova disciplina della partecipazione degli azionisti alle assemblee – introdotta lo scorso anno – si applica per la prima volta nella stagione assembleare in corso. La rimozione dei principali ostacoli all'esercizio del diritto di voto da parte degli investitori istituzionali sta determinando un aumento rilevante della partecipazione di questi ultimi. In prospettiva, ne potrebbe derivare un più efficace controllo sull'attività degli amministratori e una maggiore tutela degli azionisti di minoranza.

Regolamentazione e concorrenza nel settore dei servizi

Nonostante l'intenso programma di liberalizzazioni e privatizzazioni attuato a partire dagli anni novanta, nel confronto internazionale l'Italia si caratterizza ancora per un livello elevato di regolamentazione in alcuni comparti dei servizi e per una presenza rilevante della proprietà pubblica. Una maggiore apertura alla concorrenza in questi settori ne accrescerebbe l'efficienza, a beneficio dei consumatori e delle imprese che operano nei settori a valle.

Secondo gli indicatori dell'OCSE, i comparti nei quali la regolamentazione italiana appare più restrittiva sono i servizi professionali, i servizi postali, i trasporti aerei e terrestri e il commercio al dettaglio. Nei trasporti ferroviari, sebbene l'Italia si collochi in una posizione elevata nella graduatoria, le differenze con i paesi che hanno maggiormente liberalizzato sono rilevanti (tav. 10.2).

Tavola 10.2

Indicatori di regolamentazione del settore dei servizi nei principali paesi europei
(posizione nella classifica dei 30 paesi dell'OCSE nel 2007)

PAESI	Commercio (1)	Elettricità	Gas	Poste	Professioni (1)	Telecomunicazioni	Trasporti aerei	Trasporti ferroviari	Trasporti terrestri
Italia	**18**	**4**	**10**	**27**	**28**	**6**	**20**	**11**	**23**
Francia	24	18	10	16	16	20	9	14	27
Germania	15	2	7	2	25	12	1	4	12
Regno Unito	9	1	2	16	2	2	13	1	3
Spagna	20	2	4	12	15	10	19	19	3

Fonte: OCSE, *Indicators of Product Market Regulation.*
(1) Dati relativi al 2008.

Nel confronto internazionale la proprietà pubblica delle imprese si mantiene elevata. Secondo un recente studio dell'OCSE relativo ai paesi membri (con l'esclusione del Giappone e degli Stati Uniti), in Italia il valore delle imprese direttamente controllate dallo Stato è inferiore solo a quello di Corea, Francia e Norvegia; considerando le società quotate in cui lo Stato detiene almeno il 10 per cento del capitale, l'Italia figura al secondo posto per valore delle partecipazioni dietro la Francia. Con l'obiettivo di salvaguardare la proprietà nazionale di imprese ritenute di "interesse rilevante", il decreto legge 31 marzo 2011, n. 34 ha ampliato l'ambito di operatività della Cassa depositi e prestiti consentendo l'acquisizione di partecipazioni in via diretta o indiretta in società private.

Analisi dell'OCSE per il periodo 2000-07 mostrano che l'adozione nel nostro paese di un approccio regolamentare più favorevole alla concorrenza (equivalente a quello medio dei tre paesi che sulla base degli indicatori dell'OCSE hanno la regolamentazione meno restrittiva) avrebbe determinato una maggiore crescita della produttività totale dei fattori.

Negli ultimi anni la liberalizzazione nei settori regolamentati non ha compiuto rilevanti progressi; in alcuni casi, come nei servizi legali, le proposte di legge in corso di approvazione prevedono ulteriori restrizioni rispetto al quadro attuale. Il disegno di legge annuale sulla concorrenza – che costituisce un importante strumento per il miglioramento in senso pro-concorrenziale della regolamentazione – non è stato ancora presentato al Parlamento, a distanza di più di un anno dal termine previsto dalla normativa vigente in materia (legge 23 luglio 2009, n. 99). Nel recepimento di recenti direttive è prevalso un approccio restrittivo. Nella regolamentazione dei servizi pubblici locali, nonostante i progressi compiuti, permangono rilevanti aspetti critici che ostacolano il raggiungimento degli obiettivi di promozione della concorrenza e di miglioramento dell'efficienza.

Nel corso dell'anno è stato pressoché completato il recepimento a livello regionale della direttiva servizi (direttiva CE 12 dicembre 2006, n. 123). Nonostante sia previsto solo in casi eccezionali e giustificati dalla tutela di interessi generali, il ricorso ai regimi autorizzativi per l'esercizio delle attività è stato frequentemente mantenuto dalle Regioni. In generale, un approccio maggiormente conservativo è stato adottato nei comparti del commercio e dell'artigianato, mentre nel turismo le misure di liberalizzazione sono state più frequenti.

Nel settore dei servizi postali le modalità di recepimento della terza direttiva (direttiva CE 20 febbraio 2008, n. 6) non sono state tali da favorire una piena liberalizzazione. In luogo di un'autorità di settore, è stata costituita un'agenzia caratterizzata da una minore indipendenza con riferimento alle nomine e all'utilizzo delle strutture per lo svolgimento dei propri compiti. Per l'affidamento del servizio universale è stata prevista, in luogo di procedure a evidenza pubblica, la designazione dell'affidatario sulla base di criteri predefiniti, alcuni dei quali potenzialmente discriminatori nei confronti dei soggetti diversi dal monopolista pubblico.

*Nel 2010 è stato emanato il regolamento attuativo della riforma dei servizi pubblici locali introdotta dall'articolo 23-*bis *del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112. Le misure contenute nel regolamento, pur non risolvendo le incertezze interpretative relative alle incompatibilità tra la disciplina generale e quella settoriale, migliorano il quadro normativo e innalzano i presidi contro i rischi di politicizzazione delle cariche e i possibili conflitti di interesse. L'assetto istituzionale complessivo risente dell'assenza di autorità indipendenti di regolazione, nonostante la recente costituzione dell'Agenzia nazionale per la regolazione e la vigilanza in materia di servizi idrici integrati.*

11. LE INFRASTRUTTURE

La dotazione di capitale pubblico è tra i fattori che determinano il potenziale di crescita di un'economia. L'impatto della spesa per investimenti sul benessere della popolazione e sull'attività economica dipende dall'efficienza con cui le risorse finanziarie sono impiegate e dal successivo utilizzo delle opere realizzate.

Permane un divario nelle misure fisiche di dotazione infrastrutturale tra l'Italia e i principali paesi europei sebbene negli ultimi tre decenni la spesa pubblica per investimenti italiana sia stata superiore a quella media di Francia, Germania e Regno Unito. All'interno del Paese la dotazione fisica è più bassa nel Mezzogiorno che nel Centro Nord.

Il confronto tra i volumi di spesa e le dotazioni fisiche indica l'esistenza di margini di miglioramento nell'utilizzo delle risorse finanziarie, soprattutto al Sud. Occorre sfruttare tali margini per garantire infrastrutture adeguate in tutte le aree del Paese.

Nell'ultimo decennio, a partire dalla Legge Obiettivo del 2001, si sono registrati progressi nell'attività di programmazione delle opere. Tempi e costi di realizzazione sono tuttavia elevati nel confronto internazionale, così come gli scostamenti dai preventivi. Vi influiscono, oltre ai diffusi fenomeni di illegalità, l'incertezza del quadro finanziario, le carenze nei processi di valutazione e selezione delle opere, la sovrapposizione delle competenze dei diversi livelli di governo, i limiti della normativa che regola l'affidamento dei lavori e il monitoraggio del loro avanzamento.

La ridotta capacità di realizzazione per date risorse finanziarie può avere conseguenze particolarmente negative in una fase di consolidamento dei conti pubblici. L'incidenza della spesa per investimenti delle Amministrazioni pubbliche sul PIL, pari al 2,3 per cento in media tra il 2000 e il 2009, è scesa al 2,1 per cento nel 2010; un calo ulteriore, all'1,6 per cento, è atteso per il 2012.

Un sistematico utilizzo dell'analisi costi-benefici, prefigurato nella delega al Governo per il riordino della disciplina in materia di spesa per le opere pubbliche, potrà consentire di selezionare gli interventi che, a parità di risorse impiegate, esercitano il maggiore impatto sulla funzionalità della rete infrastrutturale, eliminando colli di bottiglia e consentendo il pieno utilizzo delle strutture esistenti.

Nel ricorso al partenariato pubblico-privato, comparativamente tuttora limitato, si è spesso privilegiato l'aspetto finanziario, cioè la possibilità di contenere l'indebitamento degli enti appaltanti. Una disciplina che faciliti una chiara ed efficiente allocazione dei rischi tra le parti fornirebbe gli incentivi necessari a sfruttare anche il potenziale tecnico e gestionale del settore privato.

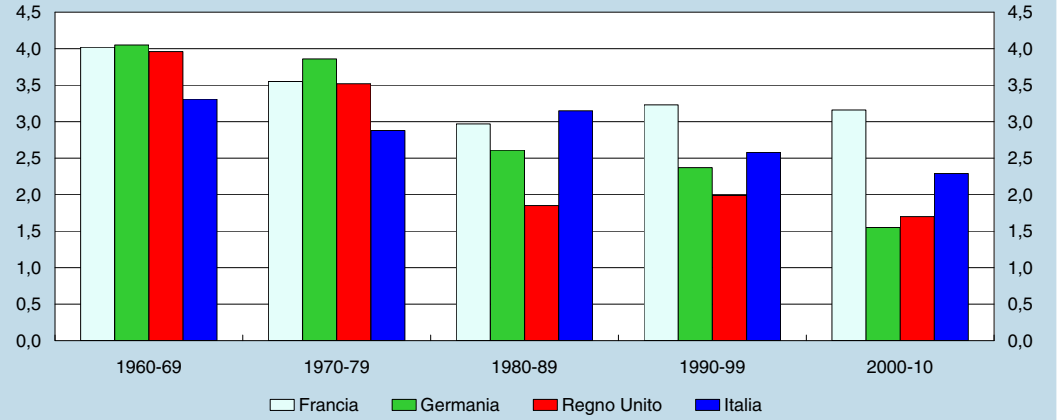
Questo capitolo si basa sui lavori raccolti nel volume Le infrastrutture in Italia: dotazione, programmazione, realizzazione*, Banca d'Italia, «Seminari e convegni» n. 7, aprile 2011.*

La spesa pubblica per investimenti e la dotazione di infrastrutture

Tra il 1990 e il 2010 la spesa delle Amministrazioni pubbliche per investimenti è stata pari al 2,4 per cento del PIL, appena inferiore alla media dei paesi dell'area dell'euro (2,5 per cento). Nel confronto con i principali paesi europei la spesa italiana è stata inferiore a quella della Francia (3,2 per cento) e superiore a quella della Germania (1,9) e del Regno Unito (1,8). Rispetto agli anni sessanta e settanta, in un contesto di generalizzata riduzione della spesa, la posizione relativa dell'Italia è migliorata (fig. 11.1).

Figura 11.1

Investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche nei principali paesi europei
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati OCSE ed Eurostat.

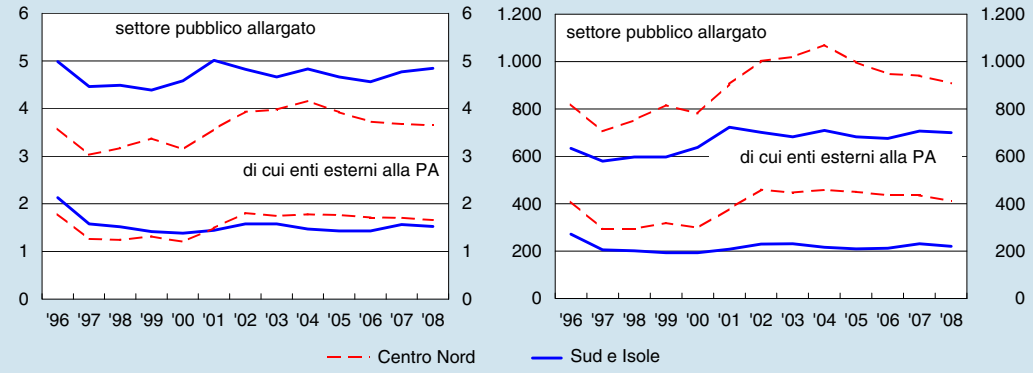
Gli investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche rappresentano una misura imprecisa e incompleta della spesa pubblica per infrastrutture: imprecisa perché, oltre alla costruzione di opere, vi rientrano anche gli acquisti di macchinari e impianti; incompleta perché molte infrastrutture sono realizzate da imprese a controllo pubblico e da concessionarie di servizi pubblici al di fuori delle Amministrazioni pubbliche. Non sono disponibili statistiche internazionali comparabili né per la quota di spesa per investimenti pubblici che si riferisce alle costruzioni, né per la spesa per infrastrutture di enti esterni alle Amministrazioni pubbliche. L'incidenza delle opere realizzate da tali enti sul totale delle infrastrutture varia tra paesi e nel corso del tempo.

Tra il 1990 e il 2010 il totale della spesa in conto capitale delle Amministrazioni pubbliche, che comprende anche i trasferimenti (tra questi, le erogazioni in favore delle imprese a controllo pubblico che realizzano infrastrutture), è stata pari in Italia al 4,0 per cento del prodotto, in linea con quella media dei paesi dell'area dell'euro, appena inferiore a quella della Francia (4,2 per cento) e superiore a quella della Germania (3,5) e del Regno Unito (2,9).

All'interno del Paese, tra il 1996 e il 2008 (periodo per il quale sono disponibili i dati dei Conti pubblici territoriali) la spesa per investimenti del settore pubblico allargato, che oltre alle Amministrazioni pubbliche include anche le imprese a controllo pubblico (come Enel e Ferrovie dello Stato), è stata pari in media al 4,7 per cento del PIL nel Mezzogiorno e al 3,6 per cento al Centro Nord. La differenza era più ampia fino al 2000, in seguito si è ridotta soprattutto per l'aumento degli investimenti delle imprese a controllo pubblico nel Centro Nord (fig. 11.2). Nello stesso periodo, la spesa pro capite in termini reali nel Mezzogiorno, più elevata che nel resto del Paese nei decenni precedenti, è stata pari in media a circa i tre quarti di quella nel Centro Nord; il divario è cresciuto dopo il 2000.

Figura 11.2

Ripartizione per aree geografiche degli investimenti fissi lordi del settore pubblico allargato in Italia

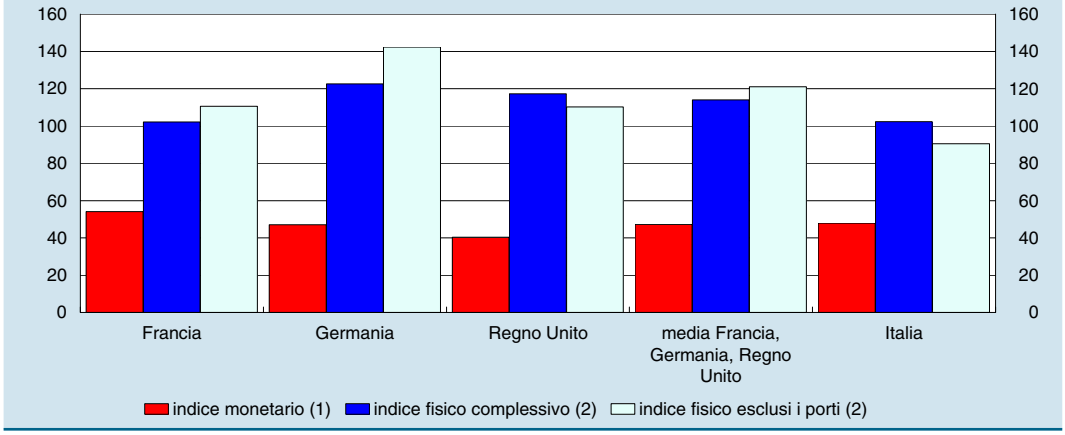


Fonte: elaborazioni su dati del Ministero dello Sviluppo economico, Conti pubblici territoriali.

Per la valutazione quantitativa della dotazione di infrastrutture di un territorio si possono utilizzare tre categorie di indicatori: quelli di tipo monetario (stime della consistenza delle infrastrutture ottenute applicando ai flussi di spesa il metodo dell'inventario permanente); quelli fisici, basati sulle quantità costruite (ad es. chilometri di strade e ferrovie); quelli che misurano la qualità del servizio prestato per il tramite delle infrastrutture (ad es. i tempi di percorrenza).

Figura 11.3

Indici monetari e indici fisici di dotazione di infrastrutture nei principali paesi europei



Fonte: per l'indice monetario, C. Kamps, *New Estimates of Government Net Capital Stocks for 22 OECD Countries, 1960-2001*, «IMF Staff Papers» n. 1, 2006; per gli indici fisici: elaborazioni su dati Istituto Guglielmo Tagliacarne.
(1) Stock di capitale stimato in base al metodo dell'inventario permanente a partire dai flussi di investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche; rapporti al PIL; anno 2000. – (2) Media ponderata delle infrastrutture economiche (fattori di ponderazione: popolazione, occupazione e superficie); media UE=100; anni 1997-2000.

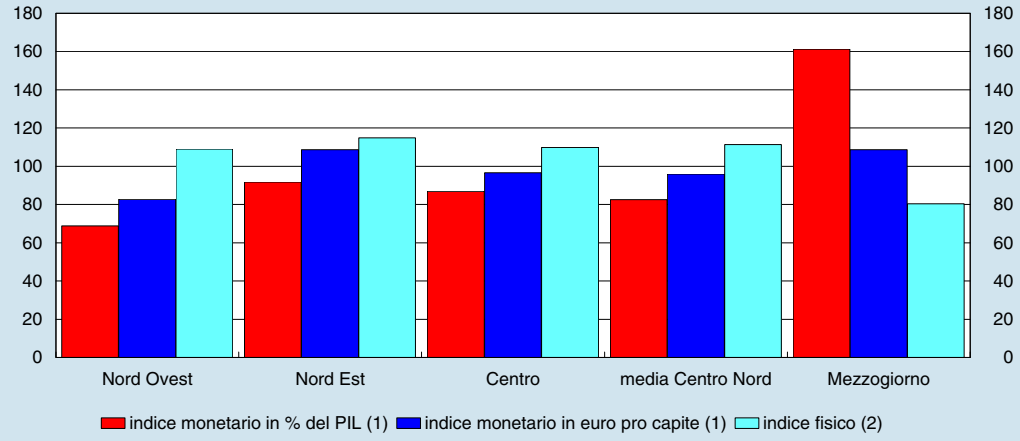
Le misure del capitale pubblico basate sui flussi finanziari assegnano all'Italia una dotazione in linea con quella degli altri principali paesi europei: all'inizio dello scorso decennio il rapporto tra capitale pubblico e prodotto interno lordo era stimato pari a quasi il 48 per cento in Italia e a poco più del 47 nella media di Francia, Germania e Regno Unito (fig. 11.3). Le misure di dotazione fisica delle infrastrutture forniscono un'immagine diversa: fatta 100 la media europea, l'indice di dotazione per l'Italia era

pari a 102, in linea con quello della Francia, ma significativamente inferiore a quelli di Germania (123) e Regno Unito (117).

Per quanto riguarda la distribuzione delle infrastrutture all'interno del Paese, nel Mezzogiorno l'incidenza sul PIL dello stock di capitale pubblico misurato con il metodo dell'inventario permanente era quasi doppia rispetto al Centro Nord nella seconda metà dello scorso decennio; lo scarto si riduce (poco più del 10 per cento) se lo stock di capitale è misurato in euro pro capite (fig. 11.4). Se invece si fa riferimento a indicatori di dotazione fisica si registra uno svantaggio del Mezzogiorno: l'indice elaborato dall'Istituto Guglielmo Tagliacarne, riferito al 2009, è pari a poco più di 80 per il Sud contro una media di oltre 110 per il Centro Nord.

Figura 11.4

Indici monetari e fisici di dotazione di infrastrutture nelle macroaree italiane
(media Italia=100)



Fonte: per gli indici monetari, elaborazioni su dati contenuti in V. Di Giacinto, G. Micucci e P. Montanaro, "Coordinamento della spesa pubblica e *spillover* spaziali delle infrastrutture di trasporto: evidenze per l'Italia", in *Le infrastrutture in Italia: dotazione, programmazione, realizzazione*, Banca d'Italia, «Seminari e convegni» n. 7, aprile 2011; per l'indice fisico, Istituto Guglielmo Tagliacarne, *Rapporto 2010 sulle piccole e medie imprese e le economie locali*, 2010.
(1) Stock di capitale stimato in base al metodo dell'inventario permanente a partire dai flussi di investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche (opere del Genio civile); anno 2007. – (2) Media ponderata delle infrastrutture economiche (fattori di ponderazione: popolazione, occupazione e superficie); anno 2009.

La trasformazione delle risorse finanziarie in dotazione fisica dipende da una serie di fattori di contesto, quali le condizioni morfologiche di una data area, ma anche dall'efficienza delle procedure di selezione dei progetti, di affidamento dei lavori e di monitoraggio della loro esecuzione.

Gli indicatori di dotazione fisica colgono solo parzialmente gli aspetti qualitativi e di funzionamento delle infrastrutture. Ad esempio, i confronti territoriali e internazionali possono risentire dell'eterogeneità dei criteri amministrativi di classificazione delle strade e delle autostrade. Inoltre, nel sintetizzare la dotazione di infrastrutture di natura diversa, sorgono problemi di ponderazione e si corre il rischio di sottovalutare le implicazioni dei rapporti di complementarietà o di sostituzione tra le diverse modalità di trasporto. Infine, le graduatorie che si ottengono sono sensibili ai fattori di scala utilizzati (la superficie, la popolazione, il reddito). L'Istituto Guglielmo Tagliacarne utilizza come fattore di scala una media ponderata della popolazione, dell'occupazione e dell'ampiezza del territorio. Le graduatorie e le differenze tra paesi rimangono sensibili alla specificazione dell'indicatore di riferimento: ad esempio, escludendo i porti (relativamente numerosi e di piccole dimensioni nel nostro paese), gli indici dell'Italia e del Regno Unito peggiorano (di 12 e di 7 punti, rispettivamente), quelli di Francia e Germania migliorano (di 8 e di 20 punti, rispettivamente; fig. 11.3).

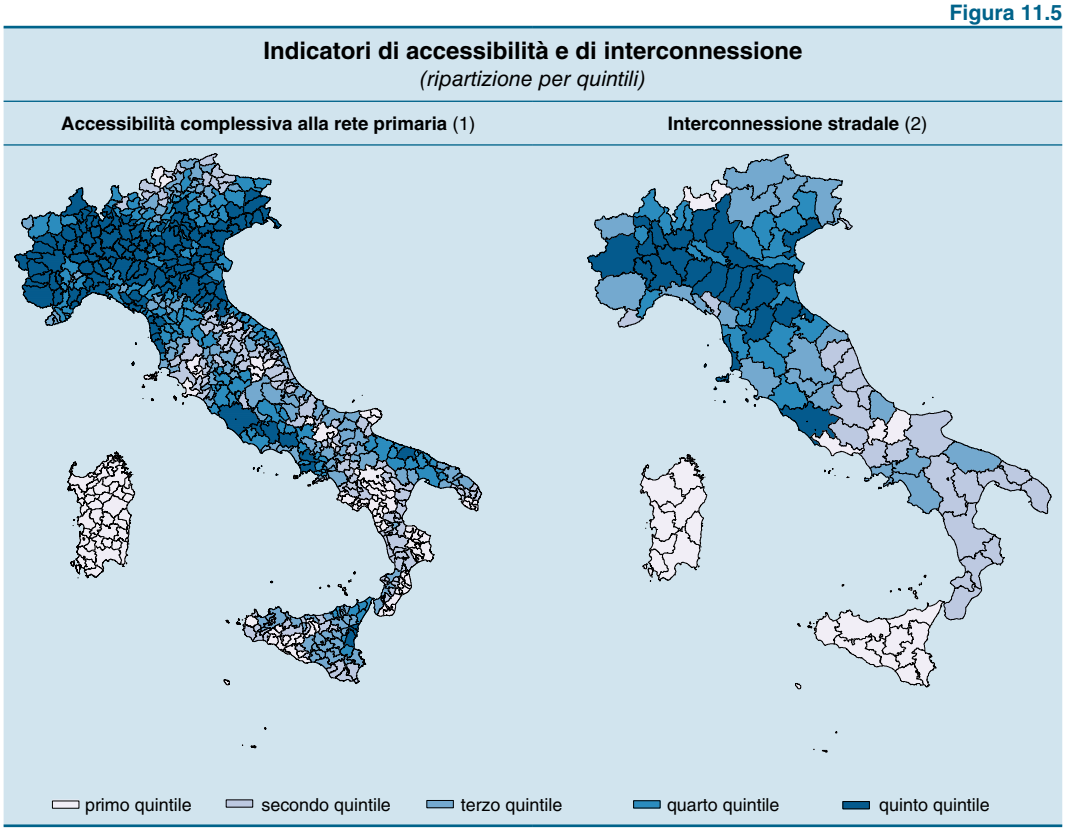
Gli indici sintetici di dotazione, monetari o fisici, non tengono conto del grado di utilizzo delle infrastrutture e della qualità del servizio prestato. A questo fine occorre considerare misure più analitiche. Ad esempio, nel caso dei trasporti, si può fare riferimento

a indicatori basati sui tempi di accesso alla rete primaria (indici di accessibilità) o a quelli basati sui tempi di collegamento tra diversi centri urbani (indici di interconnessione). L'elemento di interesse è, nel primo caso, la facilità di accesso alla rete, nel secondo la velocità dei collegamenti lungo la stessa. Entrambi gli aspetti sono rilevanti per determinare la qualità delle infrastrutture dal punto di vista, ad esempio, del trasporto delle merci. I due tipi di indicatori offrono pertanto informazioni complementari.

Per l'Italia, sia l'indice di accessibilità (elaborato dall'Istituto superiore di formazione e ricerca per i trasporti, Isfort), sia l'indice di interconnessione (qui considerato con riferimento ai soli trasporti stradali) evidenziano un'elevata variabilità all'interno di ciascuna macroarea. I valori bassi degli indici si concentrano nel Sud e nelle Isole, sono diffusi nelle zone interne del Centro, ma sono presenti anche nel Nord Est (fig. 11.5).

Figura 11.5

Indicatori di accessibilità e di interconnessione
(ripartizione per quintili)



Fonte: elaborazioni su dati Isfort e contenuti in D. Alampi e G. Messina, "*Time-is-money*: i tempi di trasporto come strumento per misurare la dotazione di infrastrutture in Italia", in *Le infrastrutture in Italia: dotazione, programmazione, realizzazione*, Banca d'Italia, «Seminari e convegni» n. 7, aprile 2011.
(1) Media ponderata dei tempi di accesso dal centro del Sistema locale del lavoro sino ai più vicini nodi della rete (caselli autostradali, stazioni ferroviarie, porti e aeroporti); anno 2006. La ponderazione tiene conto dei volumi di traffico. – (2) Media ponderata dei tempi di trasporto stradale necessari a raggiungere gli altri capoluoghi; anno 2008. La ponderazione tiene conto del valore aggiunto.

L'indicatore di accessibilità assume valori superiori alla media nazionale soprattutto per le aree collocate in prossimità dei valichi di frontiera, lungo le principali direttrici autostradali e nelle vicinanze dei più importanti scali portuali e aeroportuali. L'indicatore di interconnessione evidenzia invece i minori tempi di percorrenza dei collegamenti stradali lungo la valle del Po, lungo la direttrice Bologna-Firenze-Roma e, in modo sempre più sfumato procedendo da Nord a Sud, lungo le dorsali tirrenica e adriatica.

Un limite comune agli indicatori di accessibilità e di interconnessione sta nel fatto che essi non consentono di distinguere tra i fattori di diversa natura che influenzano la qualità del servizio. I tempi di percorrenza, infatti, dipendono, oltre che dallo stato delle infrastrutture, anche dall'intensità della domanda (ad es. per fenomeni di congestione) e dall'efficienza dell'organizzazione del servizio stesso (a sua volta funzione di variabili quali il grado di concorrenza del mercato e la qualità della regolamentazione).

Altre tipologie di indicatori andrebbero considerate per analizzare la mobilità attorno alle grandi aree urbane, dove si concentra gran parte del traffico dei pendolari, o il ruolo della logistica nel determinare la qualità dei servizi di trasporto delle merci.

Il confronto tra i volumi di spesa e le dotazioni fisiche di infrastrutture suggerisce l'esistenza di margini di miglioramento nell'utilizzo delle risorse finanziarie, soprattutto nel Mezzogiorno. Per assicurare l'efficienza della spesa occorrono analisi integrate, che consentano di individuare i fabbisogni sulla base della domanda, effettiva e potenziale; vanno inoltre valutati i costi e i benefici di soluzioni alternative per il soddisfacimento dei fabbisogni. La natura necessariamente analitica degli indicatori di qualità evidenzia come, singolarmente presa, nessuna misura possa essere utilizzata per individuare la necessità di un intervento in un dato territorio, né per decidere le modalità della sua realizzazione.

La realizzazione delle opere

Le informazioni disponibili non consentono confronti internazionali sistematici e dettagliati ma indicano costi medi di realizzazione relativamente elevati nel nostro paese, sia per le autostrade, sia per l'alta velocità ferroviaria. Sul divario rispetto agli altri paesi europei, oltre alle condizioni orografiche e di antropizzazione del territorio, hanno inciso anche scelte tecniche. Vi è evidenza che anche i tempi complessivi di realizzazione siano mediamente più lunghi. Inoltre, si registrano scostamenti di tempi e costi di realizzazione, rispetto alle stime iniziali, superiori a quelli rilevati negli altri paesi europei.

Secondo un'indagine del 2008 dell'Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici di lavori, servizi e forniture (Avcp), in Italia i costi medi per chilometro dell'alta velocità ferroviaria sono stati circa tre volte superiori a quelli di Francia e Spagna; il divario in termini di tempi di realizzazione è analogo. Per le autostrade, i costi medi per chilometro sono più che doppi rispetto alla Spagna. Un'indagine svolta nel 2009 dalla Commissione europea ha rilevato in Italia un'eccedenza di tempi e costi rispetto alle stime iniziali significativamente superiore alla media europea. Lo studio ha riguardato i progetti relativi a infrastrutture di trasporto di dimensioni medie e grandi cofinanziati dal Fondo europeo di sviluppo regionale tra il 2000 e il 2006: in Italia i ritardi nei lavori sono stati pari in media all'88 per cento dei tempi previsti, contro una media del 26 per cento per gli altri paesi; gli aggravi di costo sono stati pari in media al 37 per cento del preventivo, contro una media del 21 per cento per gli altri paesi.

Gli aggravi di costo e i tempi complessivi dei lavori si riducono in misura contenuta passando dalle opere di maggior importo a quelle medie e piccole, che sono tecnicamente meno complesse, ma più spesso gestite da piccoli enti appaltanti. I tempi di realizzazione, a parità di importo dei lavori, sono lievemente maggiori nel Mezzogiorno. Soprattutto durante la progettazione, i tempi di passaggio da una fase amministrativa a quella successiva hanno un'incidenza elevata.

I dati dell'Osservatorio dell'Avcp sui lavori di importo superiore a 150.000 euro mostrano che nel periodo 2005-09 quasi il 15 per cento degli interventi ha presentato aggravi di costo superiori al 20 per cento del preventivo (contro il 10 per cento nel quinquennio precedente). Tra il 2000 e il 2007 il tempo complessivo che va dall'avvio della progettazione sino all'assegnazione dei lavori si è accresciuto sensibilmente nel Mezzogiorno, risultando in media superiore del 30 per cento circa rispetto al Centro Nord. Nel Mezzogiorno, pur con marcate differenziazioni regionali, si concentrano i lavori particolarmente problematici, per i quali vengono revocati i fondi o ritardati il collaudo e la messa in funzione.

Un'indagine recentemente diffusa dall'Unità di verifica degli investimenti pubblici del Ministero dello Sviluppo economico analizza i tempi complessivi di realizzazione di un insieme omogeneo di infrastrutture incluse negli Accordi di programma quadro tra Stato e Regioni negli ultimi 15 anni. Mentre la durata complessiva cresce con l'importo dei lavori, il peso relativo delle diverse fasi appare piuttosto stabile. Il 40-50 per cento del tempo è richiesto dalla progettazione (preliminare, definitiva ed esecutiva); il 10-15 per cento dalla predisposizione e dalla realizzazione delle gare; il resto dall'effettiva realizzazione dei lavori. Quasi un terzo della durata complessiva è assorbito dai cosiddetti tempi di attraversamento, periodi che seguono la chiusura di una fase amministrativa e precedono l'avvio di quella successiva. Queste inerzie si concentrano nella fase della progettazione e crescono fortemente nel caso di frazionamento delle opere in più interventi.

Su tempi e costi di realizzazione influiscono, oltre ai diffusi fenomeni di illegalità, diversi fattori: (a) l'assenza di obiettivi pluriennali di spesa e la non piena definizione dei meccanismi di coordinamento tra i diversi livelli di governo; (b) il ridotto utilizzo di valutazioni standardizzate dei costi e dei benefici economici e sociali dei progetti; (c) le carenze nelle procedure di affidamento dei lavori maggiormente utilizzate, che spesso non garantiscono la selezione dell'offerta migliore.

Nell'indagine presso le imprese di costruzioni con prevalente attività nei lavori pubblici condotta dalla Banca d'Italia nel 2006, ritardi di realizzazione e aggravi di costo sono ricondotti principalmente a tre ordini di difficoltà: le carenze progettuali e gestionali degli enti appaltanti; gli aspetti amministrativi, autorizzativi e i conflitti interni agli enti pubblici, che contribuiscono a determinare un elevato contenzioso; i ritardi nei pagamenti da parte degli enti pubblici (tav. 11.1).

Tavola 11.1

Determinanti dei ritardi e degli aggravi di costo nell'opinione delle imprese (1)
(percentuali)

AREA GEOGRAFICA	Carenze progettuali e gestionali degli enti appaltanti	Disponibilità delle aree e verifiche ambientali	Carenze autorizzative e conflitti fra enti pubblici	Insorgenza del contenzioso	Ritardi nei pagamenti da parte degli enti pubblici	Difficoltà organizzative e finanziarie delle imprese
Centro Nord	53,8	23,3	37,7	37,5	49,5	15,3
Sud e Isole	60,7	22,7	35,1	35,1	61,0	20,3
Totale	**56,3**	**23,1**	**36,7**	**36,6**	**53,7**	**17,1**

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle costruzioni e opere pubbliche*, 2007.
(1) Percentuale di imprese che ritengono particolarmente critica la singola determinante (assegnando i punteggi 4 e 5 su una scala di rilevanza crescente da 1 a 5).

Una successiva indagine, condotta nel 2008, approfondisce la rilevanza delle varie fasi dei lavori nel determinare aggravi di costi e ritardi, sondando anche i condizionamenti legati al rispetto della legalità. Emerge una segmentazione territoriale nel mercato delle opere pubbliche. Nel Centro Nord contano maggiormente le carenze progettuali pubbliche, le difficoltà di introdurre nelle gare gli aspetti legati alla reputazione delle imprese e il carente monitoraggio dei lavori. Nel Mezzogiorno questi fattori continuano a pesare, ma l'illegalità è considerata il problema principale da un terzo delle imprese con sede nell'area e da quasi la metà di quelle con sede nel Centro Nord.

Nell'ultimo decennio la programmazione delle opere è stata oggetto di diversi interventi, sulle linee tracciate dalla Legge Obiettivo del 2001. Una complessiva programmazione finanziaria pluriennale, coerente con i più generali obiettivi di equilibrio della finanza pubblica, è necessaria, da un lato, per garantire la certezza della disponibilità delle risorse e, dall'altro, per imporre un effettivo vincolo di bilancio. La certezza delle risorse è utile a evitare che si dia seguito a lavori che poi non possono essere terminati nei tempi previsti per mancanza di fondi. Il vincolo di bilancio è un presidio fondamentale per l'efficienza della spesa.

Se le proposte di investimento non sono sistematicamente sottoposte a valutazioni comparative, non è possibile garantire l'uso più produttivo delle risorse pubbliche. Tali

valutazioni sono indispensabili, anche quando un progetto risponde a priorità bene identificate e largamente condivise, per assicurare che tra le alternative tecnicamente praticabili prevalga la soluzione più efficiente.

Nella legge di contabilità e finanza pubblica del 2009 e nella sua recente revisione è prevista una delega al Governo per la razionalizzazione della spesa in opere pubbliche. I criteri e principi direttivi della delega prefigurano un sostanziale allineamento alle migliori pratiche diffuse a livello internazionale nell'utilizzo dell'analisi costi-benefici. In particolare, sono previsti: (a) una valutazione nella fase di pianificazione delle opere per consentire procedure di confronto e selezione dei progetti; (b) la predisposizione di linee guida obbligatorie e standardizzate per la valutazione degli investimenti; (c) la tutela dell'indipendenza e della professionalità dei valutatori; (d) il potenziamento del monitoraggio in corso d'opera (con automatica revoca del finanziamento in caso di mancato avvio delle opere entro i termini stabiliti) e della valutazione ex post dell'efficacia e dell'utilità degli interventi.

Fondare le scelte su analisi trasparenti dei costi e dei benefici può, inoltre, ridurre l'opposizione delle collettività locali alla realizzazione di un'opera sul proprio territorio. Si tratta di un'opposizione spesso fisiologica: a fronte di benefici diffusi sull'intero territorio, molte opere comportano disutilità, soprattutto ambientali, fortemente localizzate. La richiesta di effettuare lavori compensativi per risarcire una collettività dell'impatto localmente negativo di un'opera comporta un significativo aggravio dei costi di realizzazione della stessa. Le difficoltà si sono accentuate con la forte spinta al decentramento degli ultimi anni.

La scelta della localizzazione di un'opera si basa su valutazioni tecniche e progettuali interne alle amministrazioni proponenti, accompagnate da negoziazioni e confronti con i soli soggetti chiamati a rilasciare autorizzazioni o pareri. Non tutte le istanze hanno però uguale peso: l'eventuale dissenso di enti minori e amministrazioni di settore può in molti casi essere superato a livello centrale. Non vengono ascoltate direttamente la popolazione residente e le associazioni potenzialmente interessate. Manca spesso un interlocutore pubblico capace di rispondere in modo unitario alle richieste presentate dalle collettività territoriali e di gestire le relative trattative. L'opposizione alla realizzazione delle opere si manifesta soprattutto attraverso l'ostruzionismo degli enti locali che sono chiamati a rilasciare le autorizzazioni necessarie per la costruzione e l'operatività dell'impianto, il ricorso all'autorità giudiziaria da parte degli stessi enti locali o dei cittadini, le proteste spontanee di questi ultimi.

I pochi dati esistenti, raccolti dall'Agenzia di ricerche informazione e società (ARIS) nell'ambito del progetto Nimby Forum, misurano l'intensità e la persistenza nel tempo del fenomeno di protesta solamente in base a quanto riportato sulla stampa. Non sono disponibili informazioni sulle cause dell'insorgere dell'opposizione, né sulle modalità con cui, spesso su base sperimentale, si cerca di gestirla. Le indicazioni sull'intensità della protesta, e sulla tipologia dei soggetti che la esprimono, evidenziano tre aspetti rilevanti. Nel quinquennio 2004-09 si registra una crescita del numero e della persistenza delle proteste. Ci sono notevoli differenze settoriali; termovalorizzatori, rigassificatori, discariche, impianti di produzione dell'energia sono le infrastrutture maggiormente controverse. Le difficoltà di dialogo e l'intensità della protesta tendono a crescere con la complessità dell'opera e del contesto istituzionale e amministrativo, in termini di pluralità di siti interessati e di livelli di governo coinvolti.

La necessità di contrastare i diffusi fenomeni di illegalità e la struttura frammentata del mercato delle opere pubbliche hanno inciso negativamente sull'efficienza della regolamentazione delle procedure di affidamento e, per questa via, sui costi di realizzazione. La normativa tende a ridurre i margini di discrezionalità delle amministrazioni. Le dimensioni contenute degli enti appaltanti, soprattutto nel Sud, ne limitano la capacità di effettuare valutazioni tecniche sul merito delle offerte.

Tra il 2000 e il 2007 oltre il 65 per cento delle gare censite dall'Avcp ha avuto una base d'asta inferiore a 500.000 euro. Fino al 1° luglio del 2006, nelle procedure di aggiudicazione basate sul criterio del prezzo più basso, era obbligatoria l'esclusione automatica delle offerte anomale per le gare con base d'asta inferiore a 5 milioni di euro. L'eliminazione automatica delle offerte anomale consiste nell'esclusione dalla gara delle offerte che differiscono dalla media in misura superiore a una percen-

tuale definita in anticipo e che, per questo, sono ritenute poco credibili. Successivamente il ricorso a questo meccanismo è divenuto facoltativo ed è infine stato abolito per le gare con base d'asta superiore al milione di euro. Date le ridotte dimensioni medie degli appalti, l'esclusione automatica può essere ancora utilizzata in una quota significativa di gare e la gran parte degli enti appaltanti ha continuato ad avvalersene per evitare gli oneri connessi con le valutazioni discrezionali altrimenti necessarie (in particolare per la valutazione di congruità delle offerte).

L'esclusione automatica mira a ridurre il rischio di selezionare un contraente poco affidabile (che potrebbe poi chiedere una rinegoziazione del contratto o abbandonare la realizzazione dell'opera); inoltre, essa riduce le occasioni di comportamenti corruttivi. Tuttavia il meccanismo espone gli enti appaltanti a rischi di collusione tra imprese: il prezzo a cui il contratto viene aggiudicato diventa una funzione di tutte le offerte presentate ed è quindi manipolabile dalle imprese; una cordata di imprese può pilotare la soglia di aggiudicazione e assicurarsi l'appalto. Le capacità gestionali delle stazioni appaltanti potrebbero beneficiare di processi di accorpamento e condivisione delle strutture tecniche, in modo da sfruttare le economie di scala e consentire un maggior ricorso a criteri che includono valutazioni sulla qualità delle offerte. Per bilanciare la maggiore discrezionalità così esercitabile dalle amministrazioni, occorre rafforzare le misure di contrasto ai fenomeni di corruzione (organismi di attestazione, controlli sui subappalti, monitoraggio).

Il ruolo del capitale privato

Nel corso dell'ultimo decennio in Europa si è registrato un incremento del ricorso a operazioni di partenariato pubblico-privato (PPP), ossia di forme di cooperazione tra autorità pubbliche e soggetti privati miranti a garantire il finanziamento, la costruzione, il rinnovamento, la gestione o la manutenzione di un'infrastruttura o la fornitura di un servizio.

Elementi caratteristici delle operazioni di PPP sono la durata relativamente lunga del contratto, la partecipazione del soggetto privato al finanziamento dell'intervento e il suo ruolo attivo nelle fasi di progettazione e realizzazione dello stesso. All'operatore pubblico spetta il compito di definire gli obiettivi dell'operazione e di controllarne l'effettivo perseguimento. In ambito europeo si distinguono due forme di PPP, quello istituzionalizzato e quello contrattuale. Nel primo caso la cooperazione tra pubblico e privato avviene mediante la costituzione di un'entità dedicata. Nel secondo caso la cooperazione si fonda su un contratto.

I potenziali vantaggi del PPP sono da ricondurre alla possibilità di ottimizzare la gestione delle diverse attività operative necessarie alla realizzazione del progetto, integrando in particolare la costruzione e il successivo utilizzo dell'opera. Inoltre, il PPP dovrebbe contenere i costi complessivi mediante un'appropriata suddivisione tra le parti dei rischi connessi con l'opera. Il soggetto privato dovrebbe sopportare i rischi tipici di un'attività d'impresa, sia nella fase costruttiva sia in quella gestionale; al soggetto pubblico dovrebbero competere i rischi regolatori e amministrativi. La complessità delle connesse pattuizioni comporta peraltro elevati costi fissi nella definizione del partenariato.

Un incentivo all'utilizzo, peraltro improprio, del PPP deriva inoltre dalla possibilità che esso offre di ridurre il ricorso al debito pubblico per il finanziamento degli interventi: il soggetto privato anticipa gli oneri di costruzione a fronte dell'assunzione di impegni futuri di spesa da parte dell'operatore pubblico.

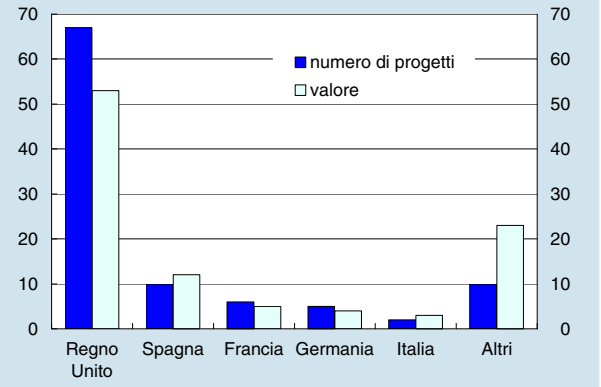
Nel 2004 l'Eurostat ha disciplinato il trattamento delle operazioni di PPP ai fini del conto economico e del debito delle Amministrazioni pubbliche. Tale disciplina si basa sull'individuazione di tre tipologie di rischi connessi con il PPP: quelli relativi alla costruzione delle opere (ritardi nella realizzazione, costi più elevati, problemi tecnici e mancato rispetto degli standard concordati), quelli relativi al servizio offerto per il tramite dell'opera (inadeguata qualità del servizio o capacità di produzione dello stesso rispetto agli standard prefissati) e quelli derivanti da un livello di domanda inferiore a quello ipotizzato in fase contrattuale. Se la controparte privata sostiene i rischi connessi con la costruzione

dell'opera e quelli relativi ad almeno una delle altre due tipologie, l'opera va classificata nell'attivo del settore privato e il finanziamento della stessa non costituisce debito pubblico.

Benché le formule tradizionali di affidamento delle opere siano tuttora le più diffuse in Europa, il PPP si è aggiudicato una quota crescente del mercato. Tra il 1990 e il 2009 sono stati aggiudicati con questa modalità il 67 per cento dei progetti nel Regno Unito (53 per cento in valore). L'incidenza del PPP è significativa anche in Spagna; è più bassa in Francia, Germania e, in particolare, in Italia (fig. 11.6). Su questo dato può avere influito la mancanza di linee guida e di standard contrattuali che facilitino una chiara ed efficiente allocazione dei rischi tra le parti.

Figura 11.6

Aggiudicazioni in PPP contrattuale in Europa (1990-2009)
(percentuali sul totale nazionale)

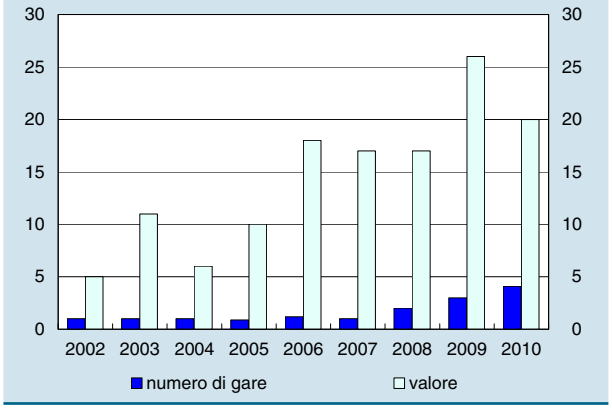


Fonte: A. Kappele e M. Nemoz, *Public-Private Partnerships in Europe, Before and During the Recent Financial Crisis*, «Economic and Financial Report» n. 4, European Investment Bank, July 2010.

Negli ultimi anni, in Italia, i bandi di gara in PPP sono aumentati significativamente, in numero e in valore: tra il 2002 e il 2010 il numero di bandi è passato dall'1 al 4,1 per cento del totale; in valore l'incidenza del PPP è passata dal 5 al 20 per cento (fig. 11.7). Si registra tuttavia un'elevata mortalità dei progetti: nello stesso periodo meno della metà delle gare (il 46,3 per cento) è giunta all'aggiudicazione. Inoltre, in Italia i progetti finanziati in PPP presentano dimensioni relativamente modeste: nel periodo 2002-2010, l'importo medio delle gare si è attestato intorno ai 17 milioni di euro, contro i 123 del Regno Unito. Spesso si tratta di opere cosiddette fredde (la cui gestione, cioè, non determina direttamente ricavi di mercato), con canoni per di più scarsamente legati alla qualità del servizio, o di interventi poco complessi, con un flusso di cassa facilmente prevedibile e un rischio gestionale presumibilmente contenuto. A parte pochi grandi interventi nelle autostrade, nelle metropolitane e negli ospedali, la gran parte delle opere ha riguardato investimenti locali per la realizzazione di parcheggi, impianti sportivi e cimiteri. Per questo genere di opere non è immediatamente evidente il vantaggio del PPP sull'appalto tradizionale: in altri paesi il ricorso a questo strumento è subordinato a una preliminare valutazione della sua convenienza rispetto ad altre formule contrattuali.

Figura 11.7

Italia: incidenza dei bandi di gara in PPP contrattuale sul totale
(percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Cresme.

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

Dopo il miglioramento del 2009, nel 2010 il disavanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'Italia si è ampliato (dal 2,0 al 3,5 per cento del PIL; tav. 12.1).

Tavola 12.1

Bilancia dei pagamenti (1)
(miliardi di euro)

VOCI	2008	2009	2010
Conto corrente	**-45,5**	**-30,3**	**-53,5**
Merci	-2,1	0,8	-20,4
Prodotti non energetici (2)	55,3	41,5	30,9
Prodotti energetici (2)	-57,5	-40,7	-51,3
Servizi	-8,6	-8,4	-8,8
Redditi	-19,4	-10,4	-8,2
Trasferimenti unilaterali	-15,4	-12,3	-16,1
di cui: istituzioni della UE	*-9,9*	*-7,0*	*-10,1*
Conto capitale	**-0,2**	**-0,1**	**-0,5**
Attività intangibili	-1,0	-0,6	-0,7
Trasferimenti unilaterali	0,9	0,5	0,2
di cui: istituzioni della UE	*2,2*	*1,6*	*1,5*
Conto finanziario	**31,4**	**37,3**	**88,7**
Investimenti diretti	-53,1	-0,9	-8,7
all'estero	-45,7	-15,3	-15,9
in Italia	-7,4	14,5	7,2
Investimenti di portafoglio	75,2	28,1	38,5
azioni	61,9	2,6	-37,9
titoli di debito	13,3	25,5	76,4
Derivati	1,9	4,3	2,4
Altri investimenti	13,0	5,7	57,6
di cui: istituzioni finanziarie monetarie (3)	*-18,5*	*-2,4*	*8,3*
Variazione riserve ufficiali (4)	-5,6	0,1	-1,0
Errori e omissioni	**14,3**	**-7,0**	**-34,7**

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat. – (3) Esclusa la Banca d'Italia. – (4) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Il peggioramento riflette quello del saldo delle merci che lo scorso anno è tornato negativo dopo il sostanziale pareggio del 2009. Esso è largamente attribuibile a due soli comparti: le materie prime energetiche, il cui deficit è aumentato prevalentemente per

il rincaro delle quotazioni petrolifere, e il settore degli apparecchi elettronici, in cui ha inciso soprattutto il forte incremento delle importazioni di celle fotovoltaiche.

Gli investimenti diretti hanno registrato un dimezzamento dei flussi netti in entrata, mentre quelli verso l'estero sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al 2009, a fronte della ripresa registrata a livello mondiale e concentrata nelle economie emergenti. Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio sono aumentati a causa dei maggiori acquisti di obbligazioni italiane a medio e a lungo termine da parte di non residenti, sospinti da una più forte fiducia degli investitori nei confronti dei titoli di Stato italiani. Gli "altri investimenti", costituiti principalmente da depositi e prestiti, hanno registrato una ripresa dei flussi cross-border, avviandosi verso normali condizioni di operatività con l'estero, dopo gli eccezionali disinvestimenti netti nel biennio 2008-09 sia dal lato della raccolta sia dal lato degli impieghi.

A fronte di un disavanzo complessivo di 54,1 miliardi nel conto corrente e nel conto capitale e di afflussi netti per 88,7 miliardi nel conto finanziario, la posta errori e omissioni è risultata negativa per 34,7 miliardi.

Sulla base dei nuovi dati della posizione patrimoniale sull'estero, il saldo debitorio netto dell'Italia è stato pari al 24,3 per cento del PIL, contro il 25,3 del 2009.

Tavola 12.2

Fonti dei dati per la compilazione della bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)
(per voce e settore economico residente)

VOCI/SETTORI	Pubblica amministrazione	Autorità monetarie	Banche	Imprese non finanziarie	Assicurazioni	Altre istituzioni finanziarie	Famiglie ed enti no-profit
Merci	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST
Trasporti e turismo	IND	IND	IND	IND	IND	IND	IND
Altri servizi	BI	BI	IBR	DR	DR	OFIR	FA
Redditi da lavoro	BI	BI	IBR	DR/ST	DR	ST	IND/ST
Redditi da investimenti diretti	–	–	IBR/ST	DR/ST	DR/ST	OFIR/ST	FA/ST
Redditi di portafoglio	SDB/ST	BI	SDB/ST	SDB/ST	SDB/ST	SDB/ST	FA/ST
Redditi da altri investimenti	ST	BI	IBR	DR/ST	DR/ST	OFIR/ST	FA/ST
Trasferimenti correnti	OS/BI/ST	BI	IBR	DR	DR	ST	FA/MTO/ST
Conto capitale	OS/BI	BI	IBR	DR	DR	ST	FA
Investimenti diretti	–	–	IBR	DR	DR	OFIR	FA/OS
Investimenti di portafoglio (2)	IBR/SDB	BI	IBR/SDB	IBR/SDB/DR	IBR/SDB/DR	IBR/SDB/OFIR	IBR/SDB/OS
Altri investimenti	BI	BI	IBR	DR	DR	OFIR	FA/OS
Derivati	BI	BI	IBR	DR	DR	OFIR	FA/OS

(1) Nella zona blu sono riportate le fonti di nuova istituzione. – (2) Per questa voce il nuovo sistema di rilevazione è entrato in vigore dalla fine del 2009.
Legenda: BI = Banca d'Italia; COE = statistiche di commercio con l'estero (Istat); FA = dati amministrativi (ad esempio dati dell'Agenzia delle entrate); IBR = dati bancari; IND = indagini campionarie già esistenti (turismo e trasporti di merci); DR = nuove indagini campionarie (*direct reporting*); MTO = segnalazioni dei money transfer operator sulle rimesse dei migranti; OFIR = dati di altri intermediari finanziari; OS = altre fonti (ad esempio, scudo fiscale e altri dati Istat); SDB = anagrafe dei titoli; ST = stime basate sia su modelli sia su dati provenienti da indagini o altre fonti.

Nello scorso biennio il sistema di rilevazione e di compilazione della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia è stato profondamente rinnovato, con la dismissione dell'input informativo costituito dalla segnalazione dei regolamenti bancari (cfr. la Relazione sull'anno 2009). L'integrazione dei mercati internazionali ha accresciuto la complessità tecnica di molte operazioni: ne ha risentito l'affidabilità dei sistemi di rilevazione basati sui pagamenti bancari, idonei a registrare transazioni realizzate secondo schemi relativamente semplici. A conclusione di una lunga fase di riflessione, cui hanno partecipato la Banca centrale europea, l'Eurostat, le banche centrali e gli istituti di statistica nazionali dei paesi dell'Unione europea (UE), è prevalso l'orientamento verso modelli di raccolta dei dati imperniati sulla rilevazione diretta presso i soggetti coinvolti negli scambi con l'estero. Nel complesso è stato ampliato il ricorso alle indagini campionarie; per le banche è stato pressoché annullato l'onere di segnalazione statistica per conto della propria clientela.

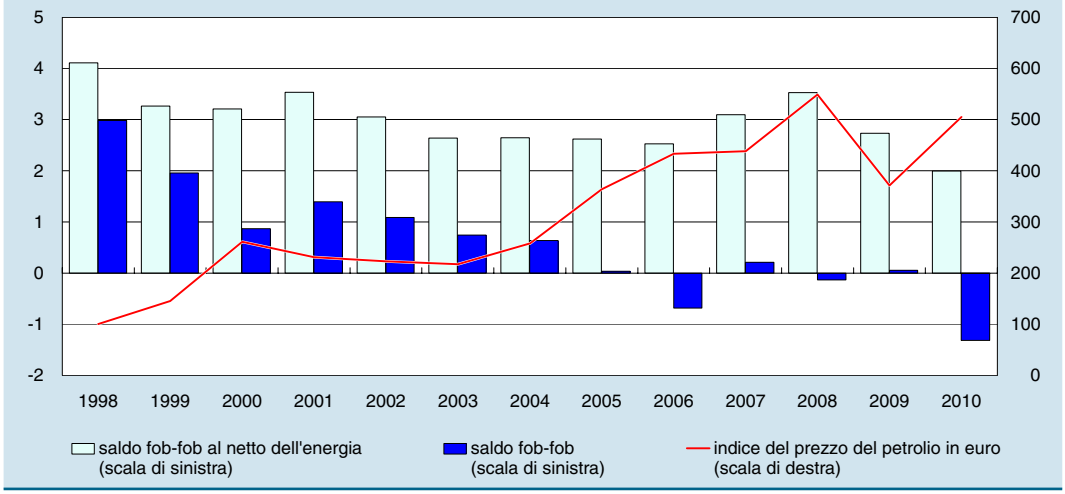
*Il nuovo sistema italiano si avvale di molteplici fonti informative (tav. 12.2): (a) rilevazioni censuarie, quali le segnalazioni statistiche dei soggetti vigilati dalla Banca d'Italia; (b) dati amministrativi, raccolti da altre istituzioni per ottemperare a obblighi di legge; (c) indagini campionarie, in particolare presso le imprese non finanziarie e di assicurazione. Per queste ultime, le nuove segnalazioni vengono raccolte direttamente presso un campione di circa 7.000 imprese italiane (*direct reporting*), selezionate in base alla dimensione e all'operatività complessiva con l'estero. Per le transazioni finanziarie è prevista la segnalazione di dati di flusso e di consistenza. Le serie storiche sono state finora riviste dal gennaio 2008 per i flussi e dal dicembre 2007 per gli stock; tra breve sarà pubblicata la revisione dei periodi precedenti.*

Il conto corrente e il conto capitale

Gli scambi di merci. – Nel 2010 il saldo delle merci nella valutazione fob-fob è tornato in deficit per 20,4 miliardi (1,3 per cento del PIL; fig. 12.1), dopo il lieve surplus del 2009. Le esportazioni sono cresciute del 15,8 per cento (tav. 12.3), in concomitanza con il consolidamento della ripresa della domanda mondiale (cfr. il capitolo 3: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*). Per le importazioni l'incremento è stato più sostenuto (23,1 per cento), per effetto del sensibile aumento degli acquisti sia di prodotti energetici sia di beni intermedi, in particolare apparecchi elettronici. Cospicui sussidi pubblici al settore hanno alimentato le importazioni di celle fotovoltaiche, determinando un'ulteriore contrazione del surplus nei beni al netto dei prodotti

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.

petroliferi. Anche il disavanzo energetico è aumentato per il secondo anno consecutivo, a causa del più elevato livello delle quotazioni del petrolio rispetto al 2009 (riflessosi in un incremento del 32 per cento del valore medio unitario del greggio importato) e, in minor misura, della crescita dei volumi importati di prodotti energetici connessa con la ripresa dell'attività produttiva.

Tavola 12.3

Interscambio commerciale fob-fob per paese o area
(miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2009 e composizione percentuale nel 2009)

PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composizione %	Valori	Variazioni	Composizione %	Valori	
	2010		nel 2009	2010		nel 2009	2009	2010
Paesi della UE-27	**193,8**	**15,2**	**57,5**	**199,7**	**18,0**	**58,1**	**-1,1**	**-5,9**
Area dell'euro a 17	147,5	14,3	44,2	160,9	17,7	46,9	-7,6	-13,4
di cui: Francia	*39,2*	*15,2*	*11,6*	*30,5*	*16,1*	*9,0*	*7,8*	*8,7*
Germania	*44,0*	*18,8*	*12,7*	*58,1*	*17,8*	*16,9*	*-12,3*	*-14,1*
Spagna	*19,6*	*17,4*	*5,7*	*16,5*	*26,9*	*4,5*	*3,7*	*3,1*
Altri paesi della UE-27	46,2	18,3	13,4	38,8	19,1	11,2	6,5	7,5
di cui: Regno Unito	*18,1*	*20,7*	*5,1*	*12,1*	*23,5*	*3,3*	*5,2*	*6,0*
Resto del mondo	**144,6**	**16,5**	**42,5**	**159,1**	**30,1**	**41,9**	**1,9**	**-14,5**
Cina	8,6	29,9	2,3	27,6	47,3	6,4	-12,1	-19,0
Giappone	4,0	8,5	1,3	4,1	8,4	1,3	-0,1	-0,1
India	3,4	23,8	0,9	3,7	32,4	0,9	..	-0,3
OPEC	18,0	0,8	6,1	33,2	38,8	8,2	-6,1	-15,2
Russia	7,9	22,7	2,2	12,4	6,9	4,0	-5,1	-4,4
Stati Uniti	20,4	18,8	5,9	10,7	16,4	3,2	7,9	9,6
Svizzera	16,1	18,3	4,6	11,9	13,9	3,6	3,1	4,1
Turchia	8,0	42,1	1,9	4,9	17,2	1,4	1,5	3,2
Altri	58,2	15,6	17,2	50,6	34,5	12,9	12,8	7,6
Totale	**338,4**	**15,8**	**100,0**	**358,8**	**23,1**	**100,0**	**0,8**	**-20,4**

Il peggioramento del saldo commerciale ha riflesso quello del deficit nei confronti dei paesi della UE (5,9 miliardi da 1,1 nel 2009) e, soprattutto, il ritorno a un saldo negativo rispetto a quelli esterni alla UE (da un surplus di 1,9 a un disavanzo di 14,5 miliardi nel 2010).

Il deficit nei confronti dei paesi dell'area dell'euro è salito da 7,6 a 13,4 miliardi, per effetto di un incremento delle importazioni più marcato di quello delle esportazioni (rispettivamente 17,7 e 14,3 per cento). Il disavanzo con la Germania è cresciuto di 1,8 miliardi, riflettendo in particolare l'andamento dell'interscambio di prodotti elettronici menzionato sopra. Il surplus nei confronti della Francia è aumentato, soprattutto per il miglioramento dell'avanzo nei comparti del "made in Italy" (tessile e abbigliamento, pelli e cuoio, mobili). Per il terzo anno consecutivo l'attivo verso la Spagna si è contratto; anche l'avanzo con la Grecia è diminuito ed è peggiorato il deficit con l'Olanda.

La ripresa delle esportazioni dopo la crisi ha mostrato un'intensità differente nei principali paesi europei. In base ai dati di commercio estero dell'Eurostat, tra il secondo trimestre del 2009, punto di minimo del commercio mondiale, e l'ultimo del 2010 la dinamica delle esportazioni in valore della Germania è stata più vivace rispetto a quella di Italia e Francia, con un tasso cumulato di crescita pari rispettivamente al 29, al 24 e al 18 per cento. Ciò ha consentito alle esportazioni della Germania di recuperare il livello dell'inizio della crisi, quello del terzo trimestre 2008; rispetto a tale periodo, le

vendite dell'Italia risultano ancora inferiori di circa il 5 per cento. La maggiore capacità di espansione verso i mercati esterni all'area dell'euro, in particolare quelli caratterizzati da una più forte dinamica della domanda, spiega in larga parte il migliore andamento delle vendite tedesche dopo la crisi. La quota delle esportazioni della Germania verso i mercati asiatici, in particolare la Cina, è notevolmente cresciuta tra il 2007 e il 2010; per l'Italia invece non si sono manifestati significativi cambiamenti nella quota di esportazioni rivolte a questi paesi (tav. 12.4; cfr. il capitolo 8: La domanda, l'offerta e i prezzi*).*

Tavola 12.4

Struttura delle esportazioni per destinazione geografica
(composizione percentuale dei valori nell'anno)

PAESI	Italia			Germania			Francia		
	2000	2007	2010	2000	2007	2010	2000	2007	2010
Paesi UE-27	**61,5**	**60,9**	**57,3**	**64,7**	**64,7**	**60,4**	**64,8**	**65,5**	**60,9**
di cui: *UE-15*	*55,5*	*51,8*	*48,3*	*56,5*	*53,4*	*49,3*	*61,8*	*60,4*	*56,0*
di cui: *Germania*	*15,2*	*13,0*	*13,0*	–	–	–	*15,6*	*15,3*	*16,0*
Europa orientale (1)	*5,6*	*8,7*	*8,4*	*8,1*	*11,2*	*11,0*	*2,7*	*4,9*	*4,7*
Paesi extra UE-27	**38,5**	**39,1**	**42,7**	**35,3**	**35,3**	**39,6**	**35,2**	**34,5**	**39,1**
di cui: *Russia e Turchia*	*2,7*	*4,6*	*4,7*	*2,5*	*4,4*	*4,4*	*1,6*	*2,7*	*3,2*
USA	*10,2*	*6,6*	*6,0*	*10,3*	*7,6*	*6,8*	*8,6*	*6,1*	*5,7*
OPEC (2)	*3,1*	*4,7*	*5,3*	*1,6*	*2,2*	*2,7*	*2,9*	*3,9*	*5,2*
Cina e EDA (3)	*4,5*	*4,4*	*5,5*	*5,2*	*6,2*	*9,2*	*4,1*	*5,4*	*7,1*
di cui: *Cina*	*0,9*	*1,7*	*2,5*	*1,6*	*3,1*	*5,6*	*1,0*	*2,2*	*2,8*
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Fonte: Eurostat e, per l'Italia, Istat.
(1) Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Ungheria. – (2) Algeria, Angola, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Ecuador, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela. – (3) Economie dinamiche dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong, Malaysia, Singapore, Taiwan, Thailandia.

Il peggioramento del saldo nei confronti dei paesi esterni alla UE è largamente attribuibile agli scambi con i paesi dell'OPEC e la Cina. Il più elevato prezzo del petrolio, accentuato dal deprezzamento dell'euro nella media dell'anno, ha causato un ampliamento del deficit verso i nostri principali fornitori di prodotti energetici. La dinamica più marcata delle importazioni rispetto alle esportazioni ha portato a un consistente aumento del disavanzo nei confronti della Cina (19,0 miliardi), risultato il deficit bilaterale più elevato dell'Italia, mantenendosi superiore anche a quello nei confronti del complesso dei paesi OPEC (15,2 miliardi). La nostra domanda di beni intermedi e strumentali, in particolare prodotti elettronici e componenti auto, spiega buona parte della forte crescita degli acquisti dalla Cina; l'incremento delle esportazioni in quel paese è stato trainato invece dalle vendite di prodotti meccanici, che rappresentano quasi la metà del totale. È tornato ad aumentare il surplus nei confronti degli Stati Uniti (da 7,9 a 9,6 miliardi): la ripresa delle esportazioni ha riguardato la generalità dei settori, in particolare quello dei mezzi di trasporto e quello chimico-farmaceutico.

Una ricerca condotta all'interno della Banca d'Italia mostra che vi sono indizi di un contributo significativo ai mutamenti della struttura produttiva italiana da parte della forte crescita delle importazioni provenienti dalla Cina e dagli altri paesi a basso costo del lavoro. Da un'analisi effettuata su 230 settori manifatturieri italiani nel periodo 1995-2007, emerge una correlazione negativa tra la penetrazione delle importazioni da tali paesi e l'attività delle imprese italiane in un dato settore (misurata

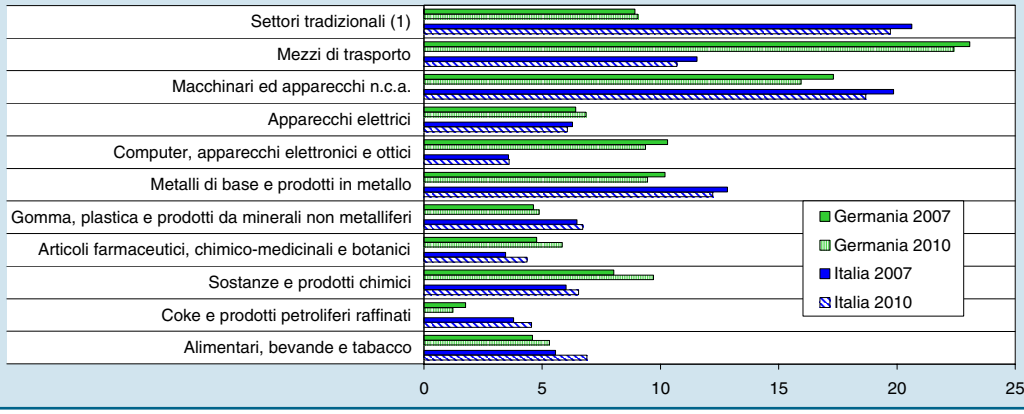
da diversi indicatori quali occupazione, valore aggiunto, retribuzioni e numero di imprese). Il calo dell'occupazione è assai più contenuto nei settori a maggiore intensità di capitale fisico e umano e nei settori con una maggiore differenziazione qualitativa dei prodotti.

Sotto il profilo merceologico, la riduzione dell'avanzo nei beni manufatti non energetici è interamente dovuta alla forte crescita del deficit dei prodotti dell'elettronica, peggiorato di circa 8 miliardi; l'incremento di acquisti di celle fotovoltaiche è stato di circa 6 miliardi rispetto al 2009. Anche il saldo commerciale nel comparto dei metalli e dei prodotti metallici, in attivo solo dal 2008, è peggiorato: l'aumento delle importazioni del settore, costituite in buona parte da input intra industriali, è stato molto più marcato rispetto a quello delle esportazioni, per effetto sia di maggiori quantità importate sia di incrementi dei prezzi. Dopo il lieve peggioramento dello scorso anno, il deficit nel settore dei mezzi di trasporto ha ripreso a ridursi, in relazione a una bassa crescita delle importazioni dopo la fine degli incentivi fiscali.

Con la ripresa del commercio estero, a partire dal secondo trimestre del 2009, si è modificata la struttura settoriale delle esportazioni dell'Italia e della Germania rispetto al periodo precedente la crisi (fig. 12.2). Tra il 2007 e il 2010 per entrambi i paesi vi è stato un aumento della quota delle esportazioni nel chimico e nel farmaceutico, comparti in cui la Germania è specializzata, mentre il settore meccanico non ha recuperato i livelli precedenti la crisi; l'andamento delle quote nei mezzi di trasporto è risultato invece diversificato, con una ripresa rispetto al minimo del 2009 per la Germania e una contrazione per l'Italia. Per il nostro paese l'incidenza dei comparti tradizionali sul totale si è ridotta marginalmente: il forte ridimensionamento di questi settori era avvenuto prima del 2007.

Figura 12.2

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



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(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 è lievemente peggiorato, da 8,4 a 8,8 miliardi nel 2010 (tav. 12.5); il miglioramento del saldo negli "altri servizi per le imprese" (vendita di merci estero su estero e altri servizi commerciali, servizi professionali e tra imprese affiliate) è stato più che controbilanciato dal peggioramento dei saldi relativi alle altre tipologie di servizi (esclusi viaggi e servizi di comunicazione).

Il surplus strutturale nella voce viaggi, che incide per circa un terzo sull'interscambio di servizi, è rimasto invariato rispetto al 2009, dopo un triennio di riduzioni. Nonostante la ripresa economica, i tassi di crescita dei flussi sia in entrata sia in uscita sono stati modesti (rispettivamente 1,4 e 2,0 per cento). Nel 2010 si è verificato un aumento

del numero di viaggiatori in Italia ma con un'ulteriore diminuzione dei pernottamenti, in particolare di quelli per motivi di lavoro. Il nuovo, leggero, calo delle spese dei viaggiatori comunitari è stato più che controbilanciato dall'incremento delle spese di quelli provenienti dai paesi esterni alla UE (5,4 per cento).

Tavola 12.5

Interscambio di servizi
(miliardi di euro)

VOCI	Crediti		Debiti		Saldi	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Totale	**67,8**	**74,8**	**76,2**	**83,6**	**-8,4**	**-8,8**
di cui: viaggi	*28,9*	*29,3*	*20,0*	*20,4*	*8,8*	*8,8*
di cui: vacanze	*16,4*	*16,8*	*8,8*	*9,1*	*7,6*	*7,6*
motivi di lavoro	*6,2*	*6,4*	*6,2*	*6,3*	*..*	*0,1*
trasporti	*9,2*	*11,0*	*16,2*	*19,4*	*-7,0*	*-8,4*
altri servizi per le imprese	*16,6*	*19,8*	*21,2*	*21,5*	*-4,5*	*-1,8*
costruzioni	*0,3*	*0,1*	*..*	*0,1*	*0,2*	*..*
finanziari e assicurativi	*3,8*	*4,1*	*5,7*	*6,4*	*-2,0*	*-2,3*
royalties e licenze	*2,8*	*2,7*	*4,9*	*5,3*	*-2,1*	*-2,5*
informatici e di informazione	*1,3*	*1,5*	*2,5*	*3,3*	*-1,2*	*-1,8*
comunicazioni	*3,8*	*5,1*	*3,8*	*5,0*	*-0,1*	*0,2*

Anche per le spese degli italiani all'estero l'impulso al lieve recupero nel 2010 è provenuto quasi interamente dai viaggi per vacanze, verosimilmente come effetto di sostituzione a sfavore dei viaggi di breve durata interni all'Italia. Vi dovrebbe aver contribuito la sistematica riduzione del prezzo dei biglietti aerei, in particolare verso i paesi europei, come effetto della maggiore offerta di voli low cost. Secondo i dati Istat, rispetto al 2009 per i viaggi in Italia si osserva una diminuzione del 13,4 per cento, dovuta al calo sia delle vacanze brevi sia dei viaggi di lavoro. Secondo i dati dell'Indagine sul turismo internazionale, tra il 2007 e il 2010 la spesa media degli italiani per l'acquisto di un biglietto aereo di andata e ritorno da paesi della UE è scesa del 18 per cento (da 262 a 214 euro, nel 2002 era di 378).

Nel 2009 la crisi internazionale aveva causato una caduta del numero di viaggiatori e degli introiti mondiali da turismo, dopo oltre un quinquennio di crescita dei flussi turistici globali. Gli introiti da viaggi dell'Italia e dei suoi due principali concorrenti, Francia e Spagna, avevano iniziato a flettere nella parte finale del 2008; la riduzione si era intensificata nel 2009, in particolare in Spagna e in Francia. Nel 2010, a una ripresa degli introiti in Italia e, soprattutto, in Spagna, è corrisposta un'attenuazione della caduta in Francia. Nei tre paesi il valore delle entrate da viaggi a prezzi correnti rimane nettamente al di sotto dei livelli del 2007: dell'11,7 per cento in Francia, del 6,0 in Italia, del 5,8 in Spagna.

Dopo il miglioramento registrato nel 2009, il deficit nei servizi di trasporto è peggiorato di 1,4 miliardi, raggiungendo il massimo storico dell'ultimo decennio; le basse quote di mercato dei vettori italiani in tutte le modalità di trasporto determinano una relazione inversa tra andamento del saldo e ciclo economico. L'aumento dei flussi lordi dei servizi di trasporto merci è stato causato anche dalla risalita dei noli che, secondo l'Indagine sul trasporto internazionale di beni condotta annualmente dalla

Banca d'Italia, sono cresciuti di circa il 13 per cento rispetto al 2009 per il complesso dell'interscambio commerciale. Per le importazioni via nave l'incremento è stato del 32 per cento, in conseguenza della particolare sensibilità dei noli marittimi all'andamento del commercio internazionale, pur rimanendo ancora al di sotto dei livelli del 2008. È invece lievemente diminuito il disavanzo nel trasporto di passeggeri nel comparto aereo; le entrate sono aumentate del 12,5 per cento contro un sostanziale ristagno delle uscite, a causa anche di un leggero recupero della quota di mercato dei vettori italiani (nel 2010 intorno al 15 per cento).

Al peggioramento del saldo dei trasporti mercantili navali ha contribuito la diminuzione delle quote di mercato dei vettori residenti, scese a una media complessiva del 13,4 per cento dal 16,5 del 2009, come stimato nell'ambito dell'Indagine sui trasporti internazionali. Tale fenomeno è stato parzialmente compensato dall'incremento dei traffici effettuati dagli armatori residenti al di fuori dei porti italiani ("estero su estero"). I ricavi da tale attività, complessivamente stimati in 3,2 miliardi di euro, sono infatti aumentati del 34 per cento, anche in conseguenza dell'accresciuta capacità di carico della flotta controllata, circa il 5 per cento in più rispetto al 2009.

La rilevazione diretta presso le imprese (*direct reporting*) ha permesso un'allocazione più puntuale delle transazioni per servizi diversi da viaggi e trasporti, diminuendo il peso delle voci a contenuto residuale, più frequentemente utilizzate nel vecchio sistema di rilevazione statistica. Il passaggio al nuovo sistema non ha mutato significativamente il saldo complessivo. È scesa l'incidenza dei flussi relativi ad "altri servizi per le imprese", soprattutto dal lato dei debiti, riducendone il disavanzo. È diminuita anche l'incidenza delle costruzioni, in larga parte riallocate tra gli investimenti diretti in immobili. Di converso, è aumentato il peso dei flussi relativi a quasi tutte le rimanenti tipologie di servizi: finanziari, assicurativi, informatici, *royalties* e licenze, servizi di comunicazione e postali. Tranne che per questi ultimi, l'adozione del nuovo sistema ha provocato un incremento maggiore dal lato dei debiti, in questo caso peggiorando il deficit complessivo.

Nel 2010 il deficit negli "altri servizi per le imprese" si è significativamente ridotto, 1,8 miliardi contro 4,5 nel 2009, a causa di un sostenuto aumento delle esportazioni (18,7 per cento), in particolare verso la Germania, e di una bassa crescita delle importazioni (1,8 per cento).

Da un'analisi sui dati del direct reporting *relativi al 2009 emerge che l'interscambio in servizi (diversi da viaggi e trasporti) realizzato dalle imprese non bancarie è fortemente concentrato: le prime 100 imprese esportatrici realizzano circa il 45 per cento delle vendite totali, mentre le prime 100 importatrici rappresentano circa il 40 per cento degli acquisti. In larga prevalenza si tratta di imprese operanti nei settori delle assicurazioni, dell'informatica e telecomunicazioni e della manifattura: quest'ultimo comparto contribuisce per oltre un terzo delle esportazioni, in particolare tramite la vendita di* royalties *e licenze, servizi tra affiliate, servizi pubblicitari e ricerche di mercato. La dimensione e la produttività di impresa sono correlate positivamente sia con il valore dei flussi scambiati sia con il numero di paesi controparte e di tipologie di servizio scambiate. Le variabili gravitazionali (PIL del paese controparte e distanza geografica dall'Italia) spiegano una larga parte della distribuzione per paese dei flussi in valore. In particolare, nonostante l'intangibilità dei servizi e la relativa assenza dei tradizionali costi di trasporto, la distanza geografica esercita una forte influenza negativa sul commercio, analogamente a quanto riscontrato in letteratura per l'interscambio di beni; ciò suggerisce l'importanza di altri fattori diversi dal trasporto fisico, quali la prossimità linguistica, culturale, legale e organizzativa.*

I redditi. – Il conto dei redditi ha subito profonde variazioni in conseguenza dell'introduzione del nuovo sistema di rilevazione, determinando per i redditi da capitale un aumento dei crediti e una diminuzione dei debiti; per il 2009 tale passaggio ha più che dimezzato il disavanzo.

L'applicazione di specifici tassi di rendimento ai dati di consistenza titolo per titolo ha permesso di ottenere stime più accurate; col precedente sistema, basato sui regolamenti bancari, i redditi erano probabilmente commisti con componenti non reddituali. Ora sono inoltre inclusi nel computo dei redditi da capitale anche quelli non distribuiti dai fondi comuni, che precedentemente sfuggivano alla rilevazione.

Nel 2010 il deficit nei redditi da capitale è stato complessivamente di 10,3 miliardi, in miglioramento rispetto a quello dell'anno precedente (11,3 miliardi). Per i redditi da "altri investimenti" si è registrato un sostanziale dimezzamento di entrambi i flussi, a causa dei bassi livelli dei tassi di interesse; per i redditi da investimenti diretti si è verificata una riduzione dal lato delle uscite, in particolare nella componente relativa agli interessi pagati a imprese estere collegate. I redditi da portafoglio hanno invece registrato lievi variazioni rispetto al 2009, in diminuzione per le entrate e in aumento per le uscite; i bassi tassi di interesse hanno provocato una riduzione delle cedole dei titoli obbligazionari, in particolare dal lato dei crediti.

I trasferimenti. – Il disavanzo nei trasferimenti correnti è aumentato a 16,1 miliardi da 12,3 nel 2009, a causa di una riduzione delle entrate, in particolare per sussidi alla produzione e altri trasferimenti governativi. Dopo un decennio di ininterrotto peggioramento, il disavanzo nelle rimesse degli emigranti si è lievemente ridotto (6,1 miliardi contro 6,3 nel 2009).

Gli investimenti

Gli investimenti diretti. – Nel 2010 i flussi mondiali di investimenti diretti dovrebbero essere tornati a crescere dopo un biennio di riduzioni significative, in particolare nel 2009.

Anche per il conto finanziario il nuovo sistema consente una più accurata definizione dei flussi riguardanti i settori non bancari; inoltre la segnalazione diretta da parte delle imprese permette una migliore individuazione degli eventuali legami societari tra le due controparti. Tali innovazioni hanno comportato riallocazioni di flussi tra gli investimenti diretti e gli altri investimenti (principalmente prestiti). Quanto a quelli di portafoglio, le variazioni sono risultate invece poco rilevanti rispetto alle informazioni contenute nella Relazione sul 2009, poiché per questa componente il nuovo sistema era già in vigore; la sua adozione aveva implicato soprattutto alcune riclassificazioni settoriali, tra pubblico e privato e tra breve e lungo termine.

La ripresa dei flussi è stata diseguale tra le principali regioni del mondo: più robusta nelle economie emergenti, più modesta nelle economie avanzate. Per le maggiori economie europee si è rilevato un ulteriore calo rispetto al 2009, sia negli investimenti diretti all'estero, sia in quelli in entrata. Ha fatto eccezione la Germania, che già dal 2009 aveva registrato un recupero in entrambi i flussi. In Italia è proseguita la tendenza declinante iniziata dopo la crisi finanziaria del 2008 per gli investimenti netti in entrata, che si sono dimezzati (da 14,5 a 7,2 miliardi); gli investimenti netti all'estero sono invece rimasti sostanzialmente stabili, a 15,9 miliardi (contro 15,3 nel 2009, ma erano stati 45,7 nel 2008).

Nella rilevazione dei dati campionari presso le imprese non bancarie degli investimenti diretti passivi, l'informazione sull'ultimo controllante dell'investimento consente di stimare la ripartizione

*dei dati secondo il paese di residenza di questo soggetto anziché del primo investitore. Ne risulterebbe una forte riduzione degli investimenti in Italia originati dai paesi più frequentemente sede di holding (principalmente Lussemburgo, Olanda e Belgio), a favore soprattutto degli USA e del Regno Unito. Il medesimo fenomeno viene registrato anche dai pochi altri paesi che rilevano la stessa informazione (Stati Uniti, Austria e Francia). Per circa un quarto del totale delle passività, l'ultimo controllante sarebbe in realtà un soggetto italiano (*round tripping*).*

Gli investimenti di portafoglio. – La preferenza per i titoli meno rischiosi, che aveva caratterizzato i movimenti di capitale tra il 2008 e la prima parte del 2009, ha lasciato spazio a una rinnovata propensione al rischio da parte degli investitori italiani. Sono proseguiti gli investimenti in titoli azionari esteri, tendenza avviata a partire dalla seconda metà del 2009 dopo i forti disinvestimenti del periodo precedente. Si sono registrati 41,5 miliardi di investimenti netti in fondi esteri (erano stati 17,5 nel 2009), in via prevalente ubicati in Lussemburgo e in Irlanda (per 27,3 e 8,6 miliardi rispettivamente). Vi sono state invece 9,3 miliardi di vendite nette di titoli di debito esteri (in particolare emessi negli Stati Uniti). Il portafoglio di attività italiane sull'estero presenta quindi una allocazione più simile a quella del periodo antecedente la crisi finanziaria.

Un fenomeno speculare si è registrato dal lato delle passività. Rispetto all'anno precedente, nel 2010 gli investitori stranieri hanno notevolmente ridotto gli acquisti netti sia di titoli azionari (da 14,8 a 2,7 miliardi) sia di strumenti del mercato monetario italiano (prevalentemente BOT, da 38,8 a 2,5 miliardi). Contemporaneamente hanno effettuato ingenti acquisti netti di titoli obbligazionari a medio e lungo termine (quasi interamente le altre tipologie di titoli pubblici, cfr. il capitolo 15: *I mercati finanziari*) per un totale di 64,6 miliardi di euro (51,5 in più rispetto all'anno precedente), segnale di consolidamento della fiducia nei titoli di Stato italiani dopo i minimi del 2008. Anche per le obbligazioni emesse dalle istituzioni finanziarie italiane vi è stato un sia pur modesto ritorno ad acquisti netti dall'estero. Nel complesso nel 2010 i non residenti hanno effettuato in Italia investimenti netti di portafoglio pari a 69,8 miliardi, 3,2 in più rispetto al 2009 e oltre dieci volte il valore del 2008.

Gli altri investimenti. – Gli "altri investimenti" (principalmente depositi e prestiti) relativi al settore bancario hanno registrato segnali di ritorno verso una fisiologica operatività con l'estero, con un incremento netto sia degli impieghi (3,4 miliardi) sia della raccolta (11,7 miliardi), dopo i forti ridimensionamenti avvenuti tra il 2008 e il 2009.

La posizione patrimoniale sull'estero

Nel 2010 la posizione debitoria netta dell'Italia sull'estero si è ridotta, attestandosi a 376,7 miliardi (24,3 per cento del PIL; tav. 12.6) dai 385,2 del 2009. L'effetto degli aggiustamenti di valutazione ha più che compensato il maggior indebitamento netto di 88,7 miliardi registrato nel conto finanziario.

I nuovi dati della posizione patrimoniale sull'estero sono ottenuti integrando fonti diverse: (a) segnalazioni statistiche e di vigilanza degli intermediari finanziari; (b) rilevazioni dirette delle consistenze presso i depositari di titoli e presso un campione di imprese; (c) fonti amministrative. Nel passato essi venivano calcolati principalmente cumulando i flussi e applicando aggiustamenti di valutazione allo stock iniziale. La nuova posizione evidenzia un maggiore indebitamento netto dell'Italia (dal 19,4 al 25,3 per cento del PIL nel 2009, anno in cui i due sistemi sono stati attivi in parallelo); esso è riconducibile prevalentemente a un ridimensionamento degli stock, maggiore dal lato delle attività. Il ridimen-

sionamento ha riguardato in particolare i prestiti e i conti correnti (negli altri investimenti) e, in misura inferiore, le componenti degli investimenti diretti diverse dal capitale azionario (prestiti intra-societari). Cambiamenti nella tipologia delle attività sull'estero erano prevedibili. Il precedente sistema individuava facilmente la prima forma tecnica assunta dai capitali una volta transitati all'estero (es. titoli di portafoglio), ma non era in grado di cogliere le eventuali successive trasformazioni in forme diverse di investimento. Per quanto riguarda invece le minori attività, è lecito supporre che il nuovo sistema, come accaduto per altri paesi che hanno adottato metodi di rilevazione simili al nostro, non risulti esaustivo nel cogliere gli stock di attività detenute all'estero dalle famiglie tramite intermediari non residenti, ambito nel quale esistono ovunque oggettive ed elevate difficoltà per la rilevazione dei dati statistici. Come suggerito dagli ingenti ammontari emersi a seguito dei provvedimenti sul rimpatrio dei capitali all'estero ("scudi fiscali") nel 2001-03 e nel 2009-2010, le attività detenute all'estero in violazione degli obblighi di segnalazione sono verosimilmente consistenti.

Tavola 12.6

Posizione netta sull'estero
(miliardi di euro)

VOCI	Consistenze a fine 2009 (1)	Gennaio-dicembre 2010					Consistenze a fine 2010 (1)
		Flussi (2)	Aggiustamenti			Variazione delle consistenze	
			Totali	di cambio	altri		
	(a)	(b)	(c)=(d)+(e)	(d)	(e)	(f)=(b)+(c)	(a)+(f)
				Operatori residenti non bancari			
Attività	1.145,5	26,0	26,4	9,8	16,6	52,4	1.197,8
Investimenti diretti	271,4	11,5	4,5	2,4	2,1	16,1	287,5
Investimenti di portafoglio	685,0	12,4	19,3	7,0	12,3	31,7	716,7
di cui: *azioni*	*264,3*	*39,0*	*21,5*	*4,4*	*17,1*	*60,5*	*324,8*
Altri investimenti	171,3	3,0	0,4	0,4	..	3,4	174,7
Strumenti derivati	17,8	-0,9	2,1	..	2,1	1,2	18,9
Passività	1.399,9	71,8	-37,4	5,0	-42,3	34,4	1.434,3
Investimenti diretti	234,5	5,3	-6,4	0,3	-6,7	-1,1	233,4
Investimenti di portafoglio	1.040,9	67,1	-37,6	3,8	-41,5	29,5	1.070,3
di cui: *azioni*	*119,0*	*1,2*	*-3,6*	..	*-3,6*	*-2,4*	*116,6*
Altri investimenti	104,1	-1,5	0,8	0,8	..	-0,7	103,4
Strumenti derivati	20,5	0,9	5,8	..	5,8	6,7	27,2
Posizione netta	**-254,4**	**-45,8**	**63,7**	**4,8**	**58,9**	**17,9**	**-236,5**
				Banche residenti			
Attività	429,7	-6,6	16,6	3,1	13,5	10,0	439,7
Passività	751,4	10,5	8,6	6,6	2,0	19,1	770,6
Posizione netta	**-321,7**	**-17,1**	**8,0**	**-3,5**	**11,5**	**-9,1**	**-330,9**
				Banca centrale			
Attività	191,3	-23,2	25,5	3,1	22,4	2,3	193,6
Passività	0,3	2,6	..	..	..	2,6	3,0
Posizione netta	**191,0**	**-25,8**	**25,5**	**3,1**	**22,4**	**-0,3**	**190,6**
Totale posizione netta	**-385,2**	**-88,7**	**97,2**	**4,4**	**92,7**	**8,5**	**-376,7**

(1) Ai prezzi e cambi di fine periodo. – (2) Ai prezzi e cambi in essere alla data della transazione.

*Nell'ambito di uno studio condotto all'interno della Banca d'Italia sulle attività e passività di portafoglio verso l'estero, basato sul confronto di dati bilaterali di fonte FMI con altre fonti statistiche, si stima a livello mondiale che le passività dichiarate siano strutturalmente maggiori delle attività dichiarate: la discrepanza è di circa 4.500 miliardi di dollari a fine 2008 (7,3 per cento del PIL mondiale). È ragionevole assumere che tale differenza possa essere attribuibile a una sottodichiarazione delle attività, in quanto per esse, oltre alle consuete difficoltà di corretta misurazione statistica, sussistono variegati motivi di occultamento deliberato. La discrepanza tra passività di un singolo paese e attività dichiarate da tutti gli altri paesi nei suoi confronti, distribuita secondo la composizione del portafoglio attivo dichiarato, consente di stimare l'*under-reporting *per tutti i paesi. Metodi più semplici basati sulla quota del PIL mondiale o della ricchezza mondiale delle famiglie producono per il nostro paese risultati simili. Per i titoli di portafoglio esteri l'ammontare non segnalato spettante agli investitori italiani risulterebbe, secondo una stima prudente, di oltre 140 miliardi di euro a fine 2008. Per questa data, poiché a seguito dello "scudo fiscale" gli italiani hanno rimpatriato o regolarizzato titoli di portafoglio all'estero per quasi 60 miliardi di euro, si può ipotizzare che lo stock di tali titoli ancora non dichiarati sia valutabile in quasi 90 miliardi di euro (il 5,5 per cento del PIL).*

Le attività di portafoglio dei settori non bancari sono salite a 716,7 miliardi dai 685,0 del 2009. La componente azionaria è cresciuta grazie alla ripresa degli investimenti di portafoglio all'estero, in particolare in quote di fondi comuni di investimento, e agli aggiustamenti di valutazione positivi, dovuti al recupero della maggior parte delle borse mondiali; l'incremento ha sopravanzato la contrazione delle attività in titoli di debito esteri. Si è verificata una lieve diminuzione dello stock di passività di portafoglio in azioni, il cui leggero calo per aggiustamenti di valutazione è stato in parte compensato dagli altrettanto modesti investimenti netti dall'estero. La riduzione dei corsi dei titoli pubblici italiani, in connessione con l'ampliamento degli spread sui tassi per le tensioni che hanno interessato l'area dell'euro (cfr. il capitolo 15: *I mercati finanziari*), ha solo parzialmente compensato l'incremento delle passività dovuto ai rilevanti acquisti netti da parte degli investitori esteri in titoli di Stato a medio e a lungo termine. Le attività per investimenti diretti all'estero sono cresciute a fronte di deflussi netti e, secondariamente, per l'incremento di valore del capitale azionario delle imprese partecipate a causa degli aggiustamenti di cambio e di prezzo. Sono risultate stabili le passività da investimenti diretti dell'estero in Italia.

La posizione netta delle banche è lievemente peggiorata come effetto netto della crescita sia di attività sia di passività. La posizione creditoria netta sull'estero della Banca d'Italia è rimasta sostanzialmente invariata; la riduzione delle attività nette all'interno dell'Eurosistema è stata compensata dalla crescita sia dei titoli di portafoglio esteri sia delle riserve ufficiali, in particolare la componente delle riserve auree per effetto della risalita del prezzo dell'oro (cfr. il capitolo 22: *Relazione sulla gestione e bilancio dell'esercizio*).

13. LA FINANZA PUBBLICA

Dopo il forte aumento del biennio precedente, nel 2010 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso di 0,8 punti percentuali, al 4,6 per cento del PIL; il miglioramento ha riflesso la riduzione dell'incidenza delle spese sul prodotto, solo in parte compensata da quella delle entrate.

Al forte calo della spesa in conto capitale si è accompagnato un aumento inferiore al tasso di inflazione degli esborsi primari correnti. Tali andamenti sono il frutto degli interventi disposti con la manovra triennale dell'estate del 2008, solo in parte attenuati dalle misure di sostegno all'economia adottate nei successivi due anni.

La spesa per interessi si è ridotta ancora, beneficiando degli effetti residui della discesa dei tassi nel biennio 2008-09; tali effetti hanno più che compensato l'impatto dell'aumento del debito, il cui livello ha raggiunto il 119,0 per cento del PIL alla fine del 2010.

Gli andamenti dei conti pubblici rilevati nei primi mesi del 2011 appaiono coerenti con l'obiettivo di una riduzione dell'indebitamento netto al 3,9 per cento del PIL. Il risultato rifletterebbe un ulteriore calo delle spese in conto capitale e una dinamica delle spese correnti ancora inferiore al tasso di inflazione.

Per il 2012 il *Documento di economia e finanza* (DEF) conferma le stime tendenziali indicate lo scorso settembre: l'indebitamento netto tornerebbe sotto il 3 per cento del PIL, in linea con l'impegno preso in sede europea per il rientro dalla situazione di disavanzo eccessivo; il rapporto fra il debito pubblico e il prodotto inizierebbe a ridursi.

Per il biennio successivo il DEF programma un deciso aggiustamento volto a conseguire un sostanziale pareggio di bilancio nel 2014; le misure correttive necessarie a realizzare tale obiettivo, indicate in 2,3 punti percentuali del PIL, saranno concentrate sulla spesa. Il Governo è orientato a definire i provvedimenti nelle prossime settimane, per consentirne l'approvazione in Parlamento entro luglio.

I programmi sono coerenti con le regole di bilancio europee vigenti e soddisfano il vincolo per la riduzione del peso del debito proposto nell'ambito della riforma della governance europea attualmente in discussione. Miglioramenti meno incisivi sul fronte del disavanzo primario rischierebbero di essere annullati dalla crescita degli oneri per interessi, come accadde alla fine degli anni ottanta.

Gli obiettivi del DEF implicano una contrazione della spesa considerevole e prolungata nel tempo. Affinché lo sforzo sia sostenibile, va incrementata l'efficienza delle diverse strutture pubbliche e valutata l'adeguatezza di ciascuna voce di spesa.

L'operare del drenaggio fiscale ha accresciuto il carico tributario di 6 miliardi nell'ultimo triennio. La riduzione delle aliquote di prelievo, finanziata anche con il recupero delle aree di evasione, è indicata dal Governo tra le priorità della futura riforma della tassazione.

LA FINANZA PUBBLICA NEL 2010

La politica di bilancio per il 2010

L'obiettivo per l'indebitamento netto del 2010 indicato nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del giugno del 2008 era pari all'1,0 per cento del PIL. Nei mesi seguenti, alla luce del rapido deterioramento della congiuntura, l'obiettivo veniva progressivamente elevato, fino al 5,0 per cento nel luglio del 2009. I successivi documenti di programmazione hanno confermato tale obiettivo (tav. 13.1); non vi sono state ulteriori misure di correzione del saldo rispetto alla manovra di bilancio definita nel luglio del 2008 (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per gli anni 2009-2011*, in *Bollettino economico*, n. 54, 2008).

Tavola 13.1

Obiettivi, stime e consuntivo dei conti pubblici per l'anno 2010
(miliardi di euro e percentuali del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche				Per memoria:		
	Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Crescita % del PIL reale	PIL nominale	Indebitamento netto 2009
Obiettivi							
DPEF (luglio 2009)	76,9	2,6	79,5	....	0,5	1.549,6	81,3
in percentuale del PIL	*5,0*	*0,2*	*5,1*	*118,2*			*5,3*
RPP e *Nota di aggiornamento al DPEF* (settembre 2009)	77,6	-0,7	77,0	....	0,7	1.564,8	80,9
in percentuale del PIL	*5,0*	*0,0*	*4,9*	*117,3*			*5,3*
Programma di stabilità e Nota di aggiornamento 2010-2012 (gennaio 2010)	77,9	-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*
Stime in corso d'anno							
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*
DFP (settembre 2010)	77,1	-5,1	72,1	1.842,3	1,2	1.554,7	80,8
in percentuale del PIL	*5,0*	*-0,3*	*4,6*	*118,5*			*5,3*
Consuntivo (1)	**71,2**	**-1,1**	**70,2**	**1.843,0**	**1,3**	**1.548,8**	**81,7**
in percentuale del PIL	*4,6*	*-0,1*	*4,5*	*119,0*			*5,4*

(1) Fonte: Istat e, per il debito, Banca d'Italia.

Obiettivi e previsioni. – Il DPEF del luglio del 2009 programmava per l'indebitamento netto una riduzione dal 5,3 per cento del prodotto atteso per il 2009 al 5,0 del 2010. Tale valore coincideva con la stima tendenziale.

Contestualmente alla presentazione del DPEF il Governo approvava un decreto anticrisi (decreto legge 1° luglio 2009, n. 78) che seguiva quelli approvati nel novembre del 2008 e nel febbraio del 2009. Il terzo decreto, anch'esso senza effetti sul saldo di bilancio, introduceva sgravi fiscali per gli investimenti in macchinari effettuati tra il luglio del 2009 e il giugno del 2010 e potenziava ulteriormente gli ammortizzatori sociali per il biennio 2009-2010 (cfr. il capitolo 13: La finanza pubblica *nella Relazione sull'anno 2009). Un ulteriore sostegno al settore produttivo è stato fornito dal decreto approvato nel marzo del 2010 (decreto legge 25 marzo 2010, n. 40, convertito con la legge 22 maggio 2010, n. 73) che ha introdotto, fra l'altro, incentivi al consumo per 0,3 miliardi in settori ritenuti particolarmente colpiti dalla crisi volti a ottenere incrementi di efficienza energetica ed ecocompatibilità. Il decreto ha previsto altre spese per 0,1 miliardi, prevalentemente destinate al rifinanziamento delle missioni di pace. La copertura finanziaria degli interventi è stata garantita per tre quarti da misure di contrasto all'evasione fiscale e per il resto da riduzioni di spesa.*

A settembre la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) confermava la previsione del DPEF per l'indebitamento netto ma accentuava la flessione attesa per le spese in conto capitale, a fronte di una dinamica lievemente più sostenuta delle spese primarie correnti. Insieme alla RPP, il Governo presentava il disegno di legge finanziaria per il 2010, che non disponeva correzioni del saldo di bilancio.

La legge finanziaria per il 2010, approvata dal Parlamento alla fine del 2009, prevedeva maggiori spese ed entrate nette per 3,3 miliardi. A disposizioni che prorogavano ed estendevano interventi già avviati, affiancava misure di incentivo all'occupazione, stanziamenti aggiuntivi per l'Università e per il SSN, in attuazione del Patto per la salute per il triennio 2010-12. Le misure trovavano copertura soprattutto con la riduzione di precedenti stanziamenti di bilancio e con le entrate derivanti dagli effetti sul 2010 della riduzione dell'acconto Irpef dovuto alla fine del 2009 (il minor gettito in tale anno era stato a sua volta compensato dagli introiti dello scudo fiscale, introdotto con la manovra dell'estate).

A dicembre del 2009, sulla base dei risultati attesi per l'anno, il Consiglio dell'Unione europea (UE) avviava la Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia e richiedeva al nostro paese di riportare il disavanzo al di sotto del limite del 3 per cento del PIL entro il 2012, un obiettivo in linea con il profilo di rientro già programmato con la RPP.

Il *Programma di stabilità* del gennaio del 2010, la *Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica* (Ruef) del maggio successivo e la *Decisione di finanza pubblica* (DFP) del settembre scorso hanno nuovamente confermato la previsione per il disavanzo pur rivedendo significativamente le stime per le spese e per le entrate, a fronte di una crescita del prodotto di circa mezzo punto percentuale più alta di quella riportata nella RPP.

Alla fine di maggio il Governo, nel decreto che definiva la manovra per il triennio 2011-13 (decreto legge 31 maggio 2010, n. 78 convertito nella legge 30 luglio 2010, n. 122; cfr. il paragrafo: La politica di bilancio per il 2011*), disponeva per il 2010 maggiori entrate nette e maggiori spese nette per 0,8 miliardi.*

L'indebitamento netto

Nel 2010 l'indebitamento netto è sceso al 4,6 per cento del prodotto, dal 5,4 del 2009 (tav. 13.2); al netto della spesa per interessi si è raggiunto un sostanziale pareggio, contro un disavanzo dello 0,7 per cento del PIL nel 2009. I risultati sono stati più favorevoli di quelli registrati in media negli altri paesi dell'area dell'euro (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*) e delle stime della DFP.

Tavola 13.2

Principali indicatori di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Entrate	45,0	44,5	45,1	44,5	44,2	45,8	46,9	46,7	47,1	46,6
Spese (2)	48,1	47,5	48,6	48,0	48,5	49,2	48,4	49,4	52,5	51,2
di cui: *interessi*	*6,3*	*5,6*	*5,1*	*4,8*	*4,7*	*4,7*	*5,0*	*5,2*	*4,6*	*4,5*
Avanzo primario	3,2	2,7	1,6	1,2	0,3	1,3	3,5	2,5	-0,7	-0,1
Indebitamento netto	3,1	2,9	3,5	3,5	4,3	3,4	1,5	2,7	5,4	4,6
Fabbisogno al netto delle dismissioni mobiliari	5,0	3,1	4,3	4,2	5,3	4,0	2,0	3,1	5,7	4,3
Debito	108,8	105,7	104,4	103,9	105,9	106,6	103,6	106,3	116,1	119,0

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.

Rispetto alle stime della DFP, l'indebitamento netto è risultato più basso di 5,9 miliardi: le entrate totali e le spese correnti sono state inferiori rispettivamente di 8,2 e 8,6 miliardi; la spesa in conto capitale è stata inferiore di 5,5 miliardi, registrando una contrazione rispetto al 2009 del 18,5 per cento (-9,6 nella DFP). A quest'ultimo risultato hanno contribuito, tra l'altro, sia minori spese delle Amministrazioni locali sia la contrazione – superiore alle attese – dei contributi alle imprese.

Il miglioramento dei conti rispetto al 2009 è derivato dalla contrazione delle spese primarie in rapporto al prodotto (-1,3 punti percentuali), che ha più che compensato il lieve calo dell'incidenza delle entrate (-0,5 punti; cfr. il paragrafo: *Le entrate e le spese*).

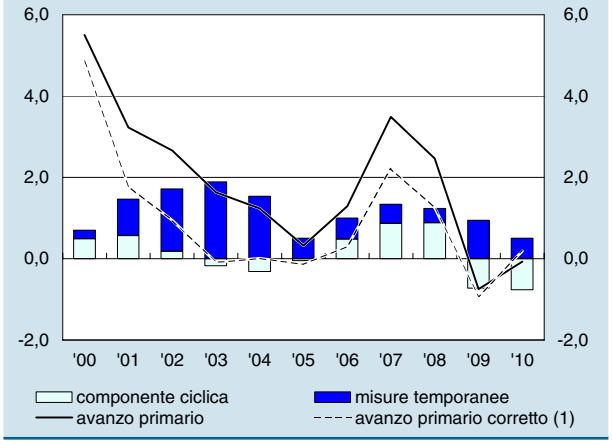
La contenuta dinamica delle spese ha riflesso i tagli previsti dalla manovra triennale del 2008. Gli effetti delle suddette misure sono stati solo in parte attenuati dai decreti anticrisi del 2008 e del 2009, dalla legge finanziaria per il 2010 e dalla manovra di bilancio per il periodo 2011-13, che in base alle valutazioni ufficiali hanno aumentato le spese e le entrate nette di circa 7 miliardi nel 2010; tenuto conto di tali misure, l'aumento a consuntivo delle spese nel biennio 2009-2010 è lievemente inferiore a quello previsto a settembre del 2008. L'aver indicato con largo anticipo l'entità delle risorse a disposizione degli enti potrebbe aver consentito loro di effettuare una più efficace programmazione, favorendo così il raggiungimento degli obiettivi di spesa.

La Nota di aggiornamento al DPEF *diffusa nel settembre del 2008 prevedeva per il biennio 2009-2010 un tasso di crescita della spesa primaria pari all'1,8 per cento l'anno (26,2 miliardi nel biennio), meno della metà di quello registrato in media nel decennio precedente (4,4 per cento l'anno). Era previsto un calo in termini nominali della spesa in conto capitale (-0,7 per cento l'anno) e un incremento modesto dei consumi intermedi (0,6 per cento l'anno) e dei redditi da lavoro dipendente (1,4 per cento l'anno). A posteriori, il tasso di crescita della spesa primaria è stato pari al 2,2 per cento all'anno (30,3 miliardi nel biennio): la spesa in conto capitale è scesa del 4,4 per cento; le erogazioni per consumi intermedi e per redditi da lavoro sono salite, in media rispettivamente del 3,3 e dello 0,7 per cento.*

L'indebitamento netto primario strutturale (ossia corretto per gli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee; per la metodologia adottata, cfr. il paragrafo del capitolo 11: *L'indebitamento netto nel 2006* nella Relazione sull'anno 2006) è diminuito di circa un punto percentuale del prodotto (fig. 13.1). Il miglioramento è attribuibile in eguale misura alla riduzione delle spese e alla crescita delle entrate.

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 disavanzo nel 2010 è stato negativo per circa 0,8 punti percentuali del PIL, sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente. L'impatto migliorativo sui conti delle misure temporanee (tra cui i proventi dello scudo fiscale, quelli delle imposte sostitutive introdotte con il decreto anticrisi del 2008, lo slittamento di gettito dovuto alla riduzione della misura dell'acconto Irpef della fine del 2009 e gli effetti temporanei della riforma dell'Ires del 2008) si è invece ridotto, passando da 0,9 punti percentuali del prodotto a 0,5. La stima della parte del disavanzo del 2010 attribuibile al ciclo economico è inferiore a quella contenuta nel DEF dello scorso aprile (1,3 punti percentuali del PIL) soprattutto perché tiene conto degli effetti di composizione derivanti da una crescita non omogenea delle componenti del PIL. Tali effetti sono stati particolarmente rilevanti nel

2009, pesando anche sulla differenza osservata nel 2010: complessivamente nel biennio le componenti del prodotto che più influenzano il bilancio pubblico (i consumi delle famiglie e le retribuzioni lorde) hanno infatti registrato una dinamica più favorevole di quella del PIL.

Le entrate e le spese

Le entrate. – Le entrate delle Amministrazioni pubbliche, che nel 2009 erano diminuite del 2,2 per cento (-16,0 miliardi), hanno registrato nel 2010 un lieve aumento (0,9 per cento; 6,6 miliardi). La pressione fiscale è passata dal 43,1 al 42,6 per cento (tav. 13.3).

Tavola 13.3

Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Imposte dirette	14,7	13,9	13,4	13,3	13,3	14,4	15,1	15,3	14,7	14,6
Imposte indirette	14,2	14,3	14,0	14,0	14,2	14,8	14,7	13,8	13,6	14,0
Imposte in c/capitale	0,1	0,2	1,3	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,8	0,2
Pressione tributaria	**29,0**	**28,4**	**28,7**	**28,0**	**27,6**	**29,2**	**29,8**	**29,1**	**29,0**	**28,8**
Contributi sociali	12,3	12,5	12,6	12,6	12,8	12,8	13,3	13,8	14,1	13,8
Pressione fiscale	**41,3**	**40,8**	**41,4**	**40,6**	**40,4**	**42,0**	**43,1**	**42,9**	**43,1**	**42,6**
Altre entrate correnti	3,5	3,5	3,4	3,6	3,5	3,6	3,5	3,6	3,8	3,8
Altre entrate in c/capitale	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Totale entrate	**45,0**	**44,5**	**45,1**	**44,5**	**44,2**	**45,8**	**46,9**	**46,7**	**47,1**	**46,6**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

La modesta dinamica delle entrate ha riflesso l'ampia flessione delle imposte in conto capitale (-8,9 miliardi), connessa con la riduzione degli incassi dello scudo fiscale (cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica* nella Relazione sull'anno 2009) e del gettito delle imposte sostitutive introdotte con il decreto anticrisi del 2008. Le entrate correnti sono invece cresciute in linea con il PIL (2,1 per cento; 15,0 miliardi), trainate prevalentemente dalle imposte indirette (5,1 per cento; 10,5 miliardi), in particolare dall'IVA. Il gettito di quest'ultima ha risentito della forte riduzione delle compensazioni d'imposta (quasi 6 miliardi, secondo i dati diffusi dal Ministero dell'Economia e delle finanze, MEF) seguita all'introduzione, nel gennaio del 2010, di vincoli normativi più stringenti. Le imposte dirette sono aumentate (1,2 per cento; 2,6 miliardi) grazie all'andamento dell'Irpef. I contributi sociali effettivi sono cresciuti dello 0,5 per cento (1,1 miliardi), a fronte di una dinamica della massa retributiva più sostenuta (1,0 per cento).

Le analisi che seguono, relative ai singoli tributi, si basano sulle entrate di cassa contabilizzate nel bilancio dello Stato. I tributi locali sono discussi nel paragrafo: *Le Amministrazioni locali*.

Gli incassi dell'Irpef sono cresciuti del 4,2 per cento (6,4 miliardi), sospinti dall'incremento registrato dalle ritenute sui redditi da lavoro dipendente (2,8 per cento; 3,3 miliardi) e dalla diminuzione della misura dell'acconto stabilita alla fine del 2009, che ha comportato uno slittamento di gettito dal 2009 al 2010 valutato ufficialmente in quasi 4 miliardi. L'aumento di gettito attribuibile al drenaggio fiscale è valutabile in poco meno di 2 miliardi.

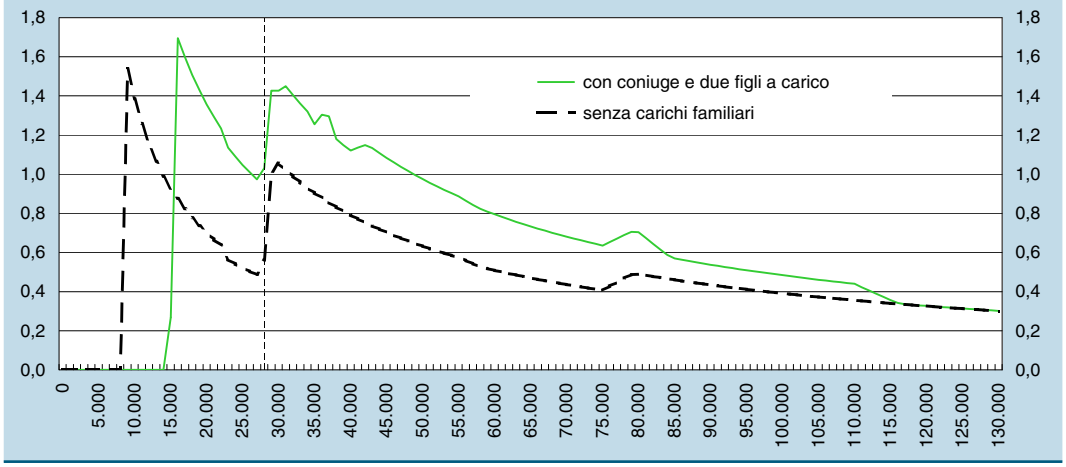
L'ultima revisione della struttura dell'Irpef è entrata in vigore il 1° gennaio 2007. Nel triennio 2008-2010 si stima che il drenaggio fiscale abbia accresciuto gli incassi di quasi 6 miliardi (poco meno di mezzo punto percentuale del PIL), a parità di reddito reale ed escludendo le addizionali all'Irpef; nel 2011 vi sarebbe un ulteriore aggravio per quasi 3 miliardi.

L'aggravio d'imposta, data l'esistenza di detrazioni decrescenti all'aumentare del reddito, è relativamente più elevato in corrispondenza di redditi bassi e in presenza di carichi familiari (fig. 13.2). In particolare, per un lavoratore dipendente con una retribuzione lorda pari a quella media di contabilità nazionale, l'aliquota media effettiva è salita tra il 2007 e il 2010, a parità di reddito in termini reali, di 0,6 punti percentuali (al 21,5 per cento) in assenza di carichi familiari e di 1,0 punti (al 14,7 per cento) in presenza del coniuge e di due figli a carico.

Figura 13.2

Gli effetti del drenaggio fiscale: variazione dell'aliquota media effettiva tra il 2007 e il 2010 per un lavoratore dipendente a parità di redditi reali (1)

(escluse addizionali all'Irpef; prezzi costanti 2010)



(1) La linea verticale è tracciata in corrispondenza dell'importo della retribuzione lorda media di contabilità nazionale.

Il gettito dell'imposta sulle società è rimasto sostanzialmente invariato dopo essere diminuito per due anni consecutivi. L'aumento del versamento in acconto dell'imposta dovuta per il 2010 (3,6 per cento; 0,9 miliardi) e quello dei ruoli hanno compensato la flessione del saldo relativo ai redditi del 2009 (-10,3 per cento; -1,0 miliardi), che ha riflesso gli effetti della congiuntura sfavorevole.

Le imposte sostitutive sui redditi delle attività finanziarie sono scese del 42,5 per cento (-5,6 miliardi). Il calo ha riguardato soprattutto la componente relativa agli interessi sui depositi bancari (-5,2 miliardi), che riflette con ritardo l'andamento dei tassi di interesse e per la quale erano stati versati acconti in eccesso nel 2009. Le altre imposte dirette contabilizzate nel bilancio dello Stato sono diminuite di 7,4 miliardi. Vi hanno influito la riduzione del gettito delle imposte sostitutive introdotte con il decreto anticrisi del 2008 (-4,7 miliardi) e il venire meno della quasi totalità degli introiti dello scudo fiscale (-3,2 miliardi).

La dinamica delle imposte indirette è stata sostenuta dall'aumento del gettito dell'IVA (3,8 per cento; 4,2 miliardi). L'imposta prelevata sulle importazioni da paesi extra UE è cresciuta del 27,7 per cento (3,1 miliardi), prevalentemente a causa dell'aumento del prezzo del petrolio. L'IVA versata sugli scambi interni è salita dell'1,1 per cento (1,1 miliardi), un incremento analogo a quello che ha registrato la base imponibile stimata sommando le spese finali imponibili delle famiglie ai consumi intermedi e agli investimenti non detraibili.

Nel Rapporto della Corte dei conti sul coordinamento della finanza pubblica del 24 maggio scorso, sulla base di stime effettuate dall'Agenzia delle entrate si valuta che il rapporto tra la base imponibile non dichiarata dell'IVA e il PIL sia diminuito lievemente negli ultimi decenni: da un valore medio di circa il 20 per cento del PIL negli anni ottanta a poco meno del 18 per cento nel decennio 2000-09. Nel 2009 vi sarebbe stata una flessione del suddetto rapporto (dal 16,7 per cento al 15,3) connessa con la riduzione dell'ammontare di crediti di imposta rinviati all'anno successivo. Quest'ultima riduzione, pari a poco più di 6 miliardi, riflette soprattutto l'introduzione nell'estate del 2009 di norme più stringenti sulle compensazioni di crediti d'imposta per il 2010.

Il livello dell'evasione dell'IVA rimane tuttavia elevato nel confronto con gli altri principali paesi europei. Da un'analisi condotta dal Dipartimento delle Finanze del MEF, riportata nel Rapporto, emerge che in Italia la base imponibile dell'IVA non dichiarata è stata pari nel 2009 a oltre un terzo della base teorica. Tale valore è inferiore soltanto a quello stimato per la Spagna e ampiamente superiore a quelli relativi alla Francia, alla Germania, ai Paesi Bassi e al Regno Unito.

Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali sono diminuite del 5,1 per cento (-1,1 miliardi); al netto di disomogeneità contabili esse sarebbero scese poco meno del 2 per cento. Il gettito dell'imposta sul gas metano è sceso del 4,4 per cento (-0,2 miliardi) a causa del minore versamento a conguaglio di aprile.

Le spese. – Nel 2010 le spese primarie delle Amministrazioni pubbliche sono scese in valore nominale per la prima volta dal dopoguerra (-0,5 per cento) risentendo della forte contrazione della spesa in conto capitale. L'incidenza sul prodotto è diminuita al 46,7 per cento (tav. 13.4).

Tavola 13.4

Spese delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Redditi da lavoro dipendente	10,5	10,6	10,8	10,8	11,0	11,0	10,6	10,8	11,3	11,1
Consumi intermedi	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,5	6,0	5,9
Prestazioni sociali in natura	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,7	2,7	3,0	2,9
Prestazioni sociali in denaro	16,2	16,5	16,8	16,9	17,0	17,0	17,1	17,7	19,2	19,3
Interessi	6,3	5,5	5,1	4,7	4,6	4,6	5,0	5,2	4,6	4,5
Altre spese correnti	3,2	3,3	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	4,1	4,0
Totale spese correnti	**43,9**	**43,8**	**44,2**	**44,0**	**44,4**	**44,2**	**44,3**	**45,6**	**48,1**	**47,8**
di cui: *spese al netto degli interessi*	*37,6*	*38,3*	*39,1*	*39,3*	*39,8*	*39,5*	*39,3*	*40,4*	*43,5*	*43,2*
Investimenti fissi lordi (2)	2,4	1,7	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,5	2,1
Altre spese in conto capitale	1,8	1,9	1,9	1,5	1,7	2,7	1,7	1,5	1,8	1,4
Totale spese in conto capitale (2)	**4,2**	**3,6**	**4,3**	**4,0**	**4,1**	**5,0**	**4,0**	**3,8**	**4,4**	**3,5**
Totale spese (2)	**48,1**	**47,4**	**48,6**	**48,0**	**48,5**	**49,2**	**48,4**	**49,4**	**52,5**	**51,2**
di cui: *spese al netto degli interessi* (2)	*41,8*	*41,9*	*43,4*	*43,3*	*43,9*	*44,6*	*43,4*	*44,2*	*47,8*	*46,7*

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.

La spesa primaria corrente è cresciuta dell'1,3 per cento, meno dell'inflazione, riflettendo una dinamica modesta delle erogazioni per redditi da lavoro, consumi intermedi e prestazioni sociali in natura.

Sulla dinamica della spesa per redditi da lavoro (0,5 per cento) hanno influito gli incrementi retributivi concessi al personale dirigente per il biennio 2006-07 e per quello 2008-09; con questo rinnovo la tornata contrattuale 2008-09 per il complesso del pubblico impiego si è sostanzialmente conclusa.

La manovra per il triennio 2011-13 ha confermato il limite massimo del 3,2 per cento, già applicato ai contratti sottoscritti nel 2009, per gli aumenti retributivi relativi al biennio 2008-09. La misura ha riguardato principalmente il personale dirigente. Per il periodo 2011-13 la manovra ha congelato i trattamenti economici dei dipendenti pubblici al livello spettante nel 2010, ha ridotto quelli più elevati e ha bloccato i rinnovi contrattuali relativi al triennio 2010-12, riconoscendo solo l'erogazione dell'indennità di vacanza contrattuale.

Un'analisi econometrica condotta sui dati dell'indagine campionaria EU-SILC relativi a dieci paesi dell'area dell'euro e al periodo 2004-07, stima, tenendo conto dell'età, del sesso, del livello di istruzione, della qualifica professionale e dell'area geografica, un differenziale salariale in favore del settore pubblico in tutti i paesi considerati. Il differenziale è particolarmente elevato (tra il 19 e il 25 per cento) in Grecia, Italia, Irlanda, Portogallo e Spagna; è stimato intorno al 10 per cento in Austria, Germania e Slovenia e al 5 per cento in Belgio e Francia. Il differenziale, più elevato per le donne, generalmente si riduce se viene stimato sui salari mensili invece che su quelli orari; la stima rimane comunque intorno al 16-17 per cento in Grecia, Irlanda e Spagna e superiore al 10 per cento in Italia, Germania, Portogallo e Slovenia. Per i paesi per i quali si dispone di dati disaggregati a livello territoriale, differenze notevoli tra aree geografiche emergono in Italia e Spagna, minori in Grecia e Francia e quasi nulle in Austria, Belgio e Germania, suggerendo che una contrattazione salariale a livello territoriale nel pubblico impiego, come in Belgio e Germania, può determinare dinamiche salariali più coerenti con le condizioni locali del mercato del lavoro.

I consumi intermedi sono aumentati lievemente (0,4 per cento), dopo la forte crescita registrata nel 2009 (6,5 per cento) dipesa anche dal concentrarsi di consegne al Ministero della Difesa e dall'andamento dei SIFIM (servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati). Sono scesi del 6,2 per cento gli esborsi delle Amministrazioni centrali, per effetto del venire meno dei suddetti fattori, mentre sono cresciuti del 2,7 per cento quelli delle Amministrazioni locali.

La spesa per le prestazioni sociali in natura ha rallentato significativamente (1,0 per cento, a fronte del 3,5 registrato in media nel quinquennio precedente) risentendo dell'andamento della spesa sanitaria (che ne costituisce circa il 90 per cento; cfr. il paragrafo: *Le Amministrazioni locali*).

Le prestazioni sociali in denaro sono cresciute del 2,3 per cento. La componente pensionistica, che assorbe oltre l'85 per cento della spesa, è salita del 2,1 per cento (4,1 nel 2009); le altre erogazioni hanno registrato un aumento molto più contenuto di quello degli anni precedenti (3,5 per cento contro 13,0 nel 2009, 12,3 nel 2008, 12,4 nel 2007).

Il rallentamento della dinamica della spesa pensionistica ha riflesso principalmente il calo dell'adeguamento automatico dei trattamenti ai prezzi (dal 3,5 per cento del 2009 allo 0,4 del 2010) su cui ha influito per lo 0,3 per cento il recupero in sede di conguaglio che risente, a sua volta, delle differenze tra le stime dell'inflazione effettuate a fine anno e i dati di consuntivo. Anche l'aumento del numero delle pensioni sarebbe stato contenuto. I dati disponibili indicano che il numero dei trattamenti erogati dall'INPS, esclusi quelli per invalidità, sarebbe rimasto sostanzialmente stabile; quello delle pensioni erogate dall'INPDAP sarebbe cresciuto dell'1,7 per cento. A queste due componenti sono riconducibili rispettivamente circa il 68 e il 12 per cento dei trattamenti pensionistici.

Tra le prestazioni sociali in denaro diverse dalle pensioni, si è ridotto il tasso di crescita delle spese per gli assegni di integrazione salariale e per le indennità di disoccupazione (10,5 per cento a fronte del 63,6 e 17,7 rispettivamente nel 2009 e nel 2008) su cui hanno influito le misure relative agli ammortizzatori sociali per il biennio 2009-2010 (cfr. il capitolo 13: La finanza pubblica *nella Relazione sull'anno 2009). Dopo l'arresto del 2009, è ripresa la forte crescita delle erogazioni per le liquidazioni dei dipendenti pubblici, in connessione con la crescita dei pensionamenti nel 2009. Le altre spese, prevalentemente di natura assistenziale, hanno registrato un notevole calo (-10,7 per cento) su cui ha inciso il venire meno del trasferimento monetario una tantum in favore dei nuclei a basso reddito introdotto nel novembre del 2008 (valutato in circa 1,5 miliardi; decreto legge 29 novembre 2008, n. 185).*

Il forte calo della spesa in conto capitale (-18,5 per cento) ha portato l'incidenza sul prodotto di questa voce sui livelli minimi del decennio. Al netto dei proventi delle dismissioni immobiliari e del riacquisto nel 2009 degli immobili rimasti invenduti

nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione SCIP2 (0,9 miliardi), gli investimenti sono diminuiti del 14,1 per cento, al 2,1 per cento del PIL. La riduzione è stata più intensa per le Amministrazioni locali (-15,6 per cento), che assorbono oltre il settanta per cento della spesa, che per le Amministrazioni centrali (-8,7 per cento).

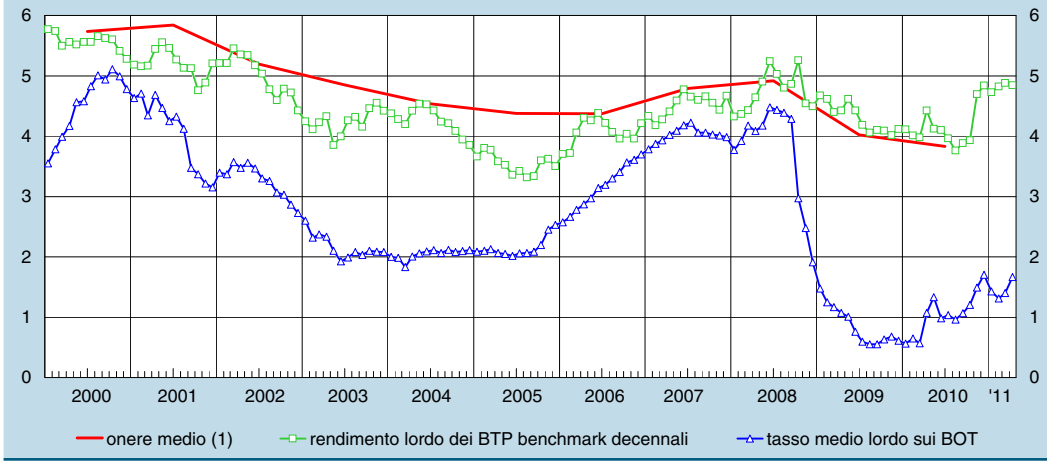
La spesa per interessi è scesa marginalmente (-0,4 per cento). In media d'anno i tassi all'emissione sui titoli a breve termine sono stati lievemente superiori a quelli del 2009 (di 0,2 punti); di entità analoga è stato il calo dei tassi a lungo termine. L'impatto sulla spesa dell'incremento del debito è stato compensato dagli effetti sia della riduzione dei tassi nel 2009 sulla componente a breve termine o indicizzata del debito, sia della sostituzione dei titoli a lungo termine emessi in passato con cedole elevate.

I tassi medi lordi sui BOT, pari allo 0,6 per cento alla fine del 2009, sono aumentati nel corso del 2010 raggiungendo l'1,7 per cento a dicembre. Dopo un lieve calo nel primo trimestre si sono riportati sull'1,7 per cento in aprile (fig. 13.3). L'andamento nel 2010 dei tassi sui titoli a più lunga scadenza ha riflesso, anche se in misura contenuta, le tensioni sui mercati del debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro. Il rendimento del BTP decennale, rimasto intorno al 4 per cento nei primi sette mesi del 2010, si è portato su valori lievemente più contenuti da agosto, per poi aumentare di circa un punto in novembre (con la crisi dell'Irlanda); si è mantenuto intorno al 4,8 per cento fino all'aprile scorso. Nel complesso l'onere medio del debito, calcolato come rapporto tra spesa per interessi e consistenza media del debito, è sceso di 0,2 punti (-0,9 nel 2009) al 3,8 per cento.

Il differenziale di rendimento tra i titoli decennali italiani e i Bund tedeschi ha raggiunto un massimo alla fine di novembre (circa 200 punti base; cfr. il paragrafo del capitolo 15: I titoli pubblici*). Alla fine di aprile del 2011 il differenziale era poco superiore ai 160 punti.*

Figura 13.3

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

Per la prima volta negli ultimi trent'anni, sia le entrate sia le spese delle Amministrazioni locali sono diminuite. Il calo delle entrate è stato tuttavia più intenso; il disavanzo è pertanto salito allo 0,5 per cento del PIL (dallo 0,3 del 2009).

I dati riportati in questo paragrafo sono stati depurati dagli effetti di una partita contabile che ha modificato in uguale misura sia le entrate sia le spese del conto delle Amministrazioni locali, senza influire sul saldo. Tale partita riguarda il versamento da parte delle Regioni al bilancio dello Stato della

differenza (positiva) fra il gettito effettivo dell'IRAP e dell'addizionale all'Irpef e quello stimato in sede di determinazione dei trasferimenti erariali per il finanziamento della sanità per gli anni 2001-06. Nel conto economico delle Amministrazioni locali l'operazione è stata contabilizzata per 6,1 miliardi nel 2009 e 2,7 nel 2010 (fra i trasferimenti in conto capitale a enti pubblici, nelle spese, e fra i trasferimenti correnti da enti pubblici, nelle entrate).

Le entrate totali sono diminuite del 2,9 per cento (al 15,3 per cento del PIL) a causa della contrazione dei trasferimenti da altri enti pubblici e dall'estero (-8,3 per cento complessivamente). In particolare, i trasferimenti pubblici si sono ridotti del 6,6 per cento (a 99,2 miliardi) nella componente corrente e del 20,3 per cento (a 10,1 miliardi) per la parte relativa ai contributi agli investimenti. Le risorse dall'estero, connesse in particolare con l'erogazione di fondi dalla UE, sono diminuite del 25,5 per cento (a 1,6 miliardi).

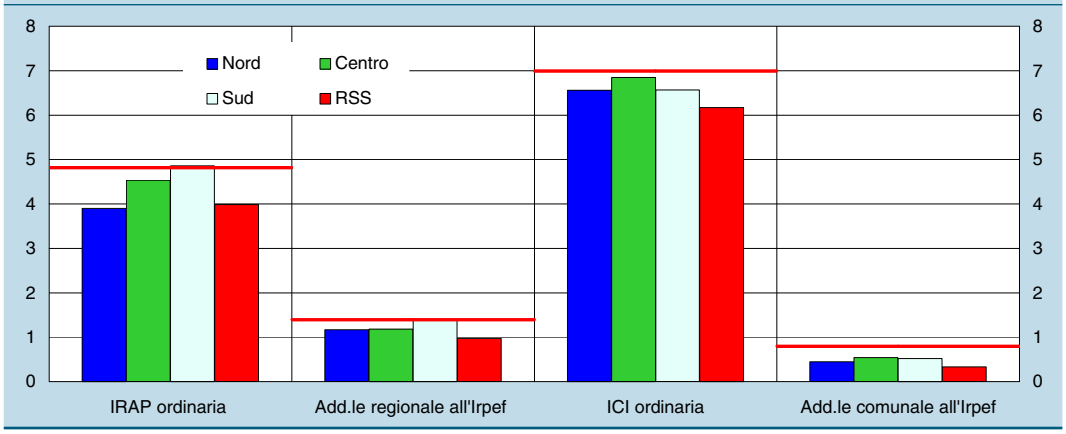
Le entrate tributarie hanno ripreso a crescere (del 2,8 per cento, al 6,1 per cento del PIL), dopo essere calate nel 2008 e nel 2009. Le imposte indirette sono aumentate dell'1,8 per cento (a 64,1 miliardi); quelle dirette del 5,0 per cento (a 31,1 miliardi).

Le risorse tributarie regionali hanno segnato una ripresa (4,4 per cento, a 73,3 miliardi). La flessione dell'IRAP si è arrestata: il gettito è salito dell'1,2 per cento (a 32 miliardi), dopo una contrazione del 19,7 per cento nel complesso del biennio 2008-09. Anche l'addizionale regionale all'Irpef ha ripreso a crescere (1,1 per cento, a 8,2 miliardi) a fronte della sostanziale stazionarietà del gettito delle tasse automobilistiche (5,4 miliardi). I tributi delle Province sono rimasti sostanzialmente stabili (-0,4 per cento; 4,2 miliardi): alla crescita dell'imposta sull'assicurazione per la responsabilità civile automobilistica (1,4 per cento, a circa 2 miliardi) si è contrapposta la flessione dell'imposta di trascrizione (-3,1 per cento, a 1,1 miliardi). Le entrate tributarie comunali sono diminuite del 2,7 per cento (a 16,3 miliardi). Il gettito dell'ICI si è ridotto del 3,0 per cento (a 9,2 miliardi); anche l'addizionale all'Irpef è lievemente diminuita (-1,0 per cento, a 2,8 miliardi).

La facoltà di incrementare le aliquote è stata sospesa nell'estate del 2008 per tutti i tributi locali (fra il 2002 e il 2006 la sospensione aveva riguardato solo l'IRAP e le addizionali all'Irpef). La limitazione non si applica nelle Regioni con elevati disavanzi sanitari: per tali enti, in caso di commissariamento, sono previsti incrementi automatici delle aliquote dell'IRAP e dell'addizionale all'Irpef fino a 0,15 e 0,30 punti (rispettivamente) oltre la soglia massima consentita (4,82 per cento per l'IRAP e 1,4 per l'addizionale all'Irpef); tale soglia è stata superata, nel 2010, da quattro Regioni (Campania, Calabria, Lazio e Molise). La figura 13.4 mostra che le aliquote in vigore nella media delle regioni meridionali sono ai livelli massimi; nel caso dei principali tributi comunali, le aliquote più elevate si riscontrano generalmente al Centro e al Sud.

Figura 13.4

Aliquote dei principali tributi delle Regioni e dei Comuni nel 2010 (1)
(valori percentuali; millesimi per l'ICI)



Fonte: elaborazioni su dati degli enti e del MEF.
(1) Medie ponderate per la base imponibile (desunta dalle dichiarazioni) nel caso dell'IRAP e delle addizionali all'Irpef; per l'ICI, le aliquote sono ponderate per il gettito desunto dai certificati di conto consuntivo del 2006.

Un'analisi econometrica delle scelte di tassazione dei Comuni in materia di ICI ordinaria nel periodo 1998-2006 evidenzia, oltre al ruolo delle variabili esplicative tradizionali (quali l'ampiezza demografica e la struttura per età della popolazione), la rilevanza di fenomeni imitativi fra enti vicini; tali comportamenti sarebbero in parte collegati con il ciclo politico.

Nel 2010 le spese complessive delle Amministrazioni locali sono scese dell'1,9 per cento (al 15,8 per cento del PIL). La spesa primaria corrente è aumentata dell'1,5 per cento (a 210,4 miliardi), in netta decelerazione rispetto al biennio 2008-09; in particolare i redditi da lavoro sono aumentati dell'1,6 per cento (a 72,9 miliardi), i consumi intermedi del 2,7 (a 64,7 miliardi).

La spesa sanitaria rappresenta oltre la metà delle spese correnti delle Amministrazioni locali e circa l'80 per cento di quelle delle Regioni. Nel 2010 essa è cresciuta del 2,7 per cento (3,8 e 6,2 in media all'anno rispettivamente nel quinquennio e nel decennio precedente), rimanendo invariata in rapporto al prodotto (7,3 per cento).

Le prestazioni sociali in natura sono aumentate dell'1,1 per cento; la loro dinamica è stata contenuta dal calo delle erogazioni per l'assistenza ospedaliera convenzionata (-1,4 per cento) e dalla flessione, per il quarto anno consecutivo, delle prestazioni farmaceutiche (-0,6 per cento). I redditi da lavoro dipendente, circa un terzo del totale della spesa sanitaria, sono cresciuti del 4,0 per cento, a fronte della riduzione del 3,2 registrata nel 2009; vi hanno influito le erogazioni connesse con il rinnovo dei contratti per i dirigenti del SSN. La spesa per consumi intermedi (pari a un quarto del totale) è cresciuta del 3,7 per cento, meno della metà della media del quinquennio precedente. Sul rallentamento complessivo della spesa hanno inciso gli interventi attuati negli ultimi anni nell'ambito dei piani di rientro dai deficit sanitari (cfr. il paragrafo del capitolo 13: Le Amministrazioni locali *nella Relazione sull'anno 2008 e* L'economia delle regioni italiane*, Banca d'Italia, «Economie regionali», in corso di pubblicazione). Le Regioni sottoposte a piani di rientro sono: l'Abruzzo, la Calabria, la Campania, il Lazio, il Molise, il Piemonte, la Puglia, la Sardegna, la Sicilia; il percorso di rientro risulta completato per la Liguria.*

La spesa in conto capitale è scesa in rapporto al PIL ai livelli della metà degli anni novanta. Escludendo le dismissioni immobiliari, essa è calata del 18,2 per cento (a 31,7 miliardi) riflettendo la marcata contrazione degli investimenti (-15,6 per cento, a 24,3 miliardi) e dei contributi agli investimenti (-27,9 per cento).

L'utilizzo di strumenti finanziari derivati. – È proseguita la riduzione dell'utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte delle Amministrazioni locali, risentendo della chiusura anticipata di operazioni in essere. Gli enti, dal giugno del 2008, non possono stipulare nuovi contratti fino all'entrata in vigore di un regolamento del MEF di riordino della disciplina (cfr. il paragrafo del capitolo 13: *Il fabbisogno e il debito* nella Relazione sull'anno 2008).

Alla fine del mese di marzo del 2011, sulla base delle segnalazioni 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 17,5 miliardi (17,6, 22,5 e 26,1, rispettivamente, alla fine del 2010, del 2009 e del 2008). Il valore di mercato negativo per gli enti, che indica l'ammontare che dovrebbero versare agli intermediari se le operazioni in essere venissero chiuse anticipatamente, era pari a circa 0,9 miliardi, in riduzione di oltre il 10 per cento rispetto al livello medio registrato nell'ultimo triennio (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 sostanzialmente costante a circa 0,1 miliardi. Il numero degli enti con contratti derivati aventi valore di mercato negativo superiore alla soglia di rilevazione della Centrale dei rischi (pari a 30.000 euro dal gennaio 2009, 75.000 in precedenza) è sceso a 302 (di cui 11 Regioni, 26 Province e 253 Comuni), a fronte di 308 e 483, rispettivamente, alla fine del 2010 e del 2009.*

Lo stato di attuazione del federalismo fiscale. – Il nuovo assetto configurato dalla legge 5 maggio 2009, n. 42 determinerà una revisione dei rapporti finanziari fra lo Stato e gli enti territoriali (cfr. il paragrafo del capitolo 13: *Le Amministrazioni locali* nella Relazione sull'anno 2008). Sono stati approvati finora 5 decreti delegati; su importanti aspetti i decreti rinviano a futuri provvedimenti (oltre 60 secondo una recente ricognizione del Servizio studi della Camera dei deputati; cfr. nell'Appendice la sezione *Principali provvedimenti in materia economica. La finanza pubblica: Finanza decentrata*).

La legge 42 del 2009 prevedeva che l'intero impianto applicativo della riforma fosse definito entro il mese di maggio del 2011 e che eventuali integrazioni e rettifiche fossero varate entro il maggio del 2013. Alla messa a punto dei decreti delegati sarebbe seguito un periodo transitorio di cinque anni, caratterizzato dal progressivo abbandono del criterio della spesa storica nel finanziamento degli enti territoriali. Il nuovo assetto sarebbe entrato a regime nel 2016, termine entro il quale il sistema di finanziamento degli enti territoriali avrebbe dovuto essere interamente basato su costi e fabbisogni standard. Lo scorso 19 aprile è stato presentato un disegno di legge per la proroga di alcune scadenze: il termine per l'esercizio della delega slitterebbe di sei mesi e il periodo entro il quale sarebbero consentite modifiche ai decreti attuativi sarebbe esteso da due a tre anni.

Alcuni dei provvedimenti approvati prevedono la sostituzione dei trasferimenti dallo Stato con compartecipazioni al gettito dei tributi erariali. Ciò comporterà una rimodulazione dell'addizionale all'Irpef, nel caso delle Regioni a statuto ordinario (RSO), e della compartecipazione all'Irpef nel caso delle Province. Per i Comuni il venir meno dei trasferimenti erariali sarà compensato con la devoluzione di parte del gettito attinente alla fiscalità immobiliare.

La sostituzione dei trasferimenti con quote di tributi erariali inizia già nel 2011 per i Comuni. Il decreto sul federalismo municipale ha previsto che a tali enti sia devoluta una quota significativa del gettito dei tributi collegati con la proprietà o la rendita degli immobili ubicati sul loro territorio; fra tali tributi rientra una nuova imposta ad aliquota proporzionale, la cedolare secca sugli affitti, il cui presupposto è la locazione di un immobile a uso abitativo e che dà luogo a una forma di prelievo sostitutiva dell'Irpef. Il decreto introduce anche una compartecipazione dei Comuni al gettito dell'IVA, in sostituzione dell'attuale compartecipazione all'Irpef.

Per le Province e le RSO, invece, le nuove disposizioni entreranno in vigore a partire dal 2012 e dal 2013 rispettivamente; l'ammontare dei trasferimenti da fiscalizzare sarà individuato con appositi decreti. La sostituzione dei trasferimenti erariali verso le RSO interesserà, a cascata, anche le erogazioni da queste ultime verso i rispettivi Enti locali. La soppressione dei trasferimenti regionali sarà controbilanciata dall'introduzione di una compartecipazione delle Province alla tassa automobilistica regionale e dei Comuni all'addizionale regionale all'Irpef.

Nel 2013 alcuni degli attuali tributi propri delle RSO derivati dalla legislazione statale saranno trasformati in tributi propri regionali e saranno quindi disciplinati con provvedimenti degli enti stessi. Nel 2014 per i Comuni entreranno in vigore l'imposta municipale propria e quella secondaria, in sostituzione di altre forme di prelievo.

L'imposta municipale propria avrà come presupposto il possesso di un'abitazione diversa da quella principale e sarà applicata con un'aliquota base pari allo 0,76 per cento (la metà nel caso di immobili locati); l'imposta assorbirà l'attuale ICI e l'Irpef sui redditi fondiari da immobili non locati, comprese le relative addizionali. L'imposta municipale secondaria sostituirà invece le attuali forme di prelievo per l'occupazione di spazi pubblici e le affissioni pubblicitarie.

Si profila un ampliamento dei margini di autonomia impositiva degli enti territoriali, soprattutto a partire dal 2014.

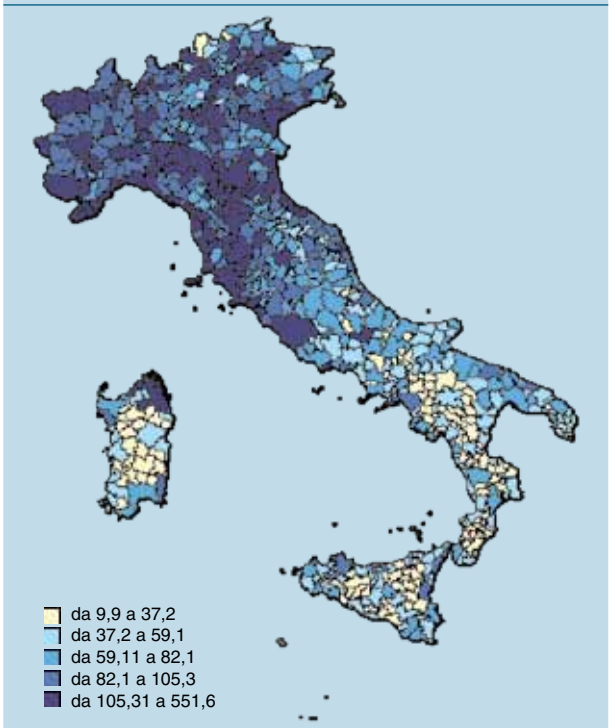
Con riferimento alle RSO, l'aspetto di maggiore rilievo riguarda la differenza fra l'aliquota minima e quella massima dell'addizionale all'Irpef, che aumenta dall'attuale 0,5 per cento all'1,1 per cento nel 2014 e al 2,1 per cento dal 2015; gli enti potranno, inoltre, disporre detrazioni in favore delle famiglie e varare misure di sostegno diretto a favore dei non capienti. In materia di IRAP viene ampliata dal 2013 la facoltà di manovra verso il basso delle aliquote, fino al totale azzeramento dell'imposta; con legge regionale potranno essere anche introdotte deduzioni dalla base imponibile, nel rispetto della normativa europea. Per quanto riguarda le Province, si introduce già dal 2011 la facoltà di variare l'aliquota dell'imposta sulle assicurazioni contro la responsabilità civile (attualmente fissa al 12,5 per cento), in misura non superiore a 3,5 punti percentuali. A livello comunale le disposizioni con effetto più immediato riguardano il parziale sblocco, già dall'anno in corso, della facoltà di incrementare l'aliquota dell'addizionale all'Irpef. Dal 2014, inoltre, i Comuni potranno variare l'aliquota base dell'imposta municipale propria sino a 0,3 punti percentuali (0,2 nel caso di immobili locati) e decidere di dimezzare l'aliquota applicata sugli immobili destinati ad attività d'impresa.

Le risorse tributarie decentrate saranno in parte redistribuite attraverso fondi perequativi che dovranno assicurare l'integrale copertura dei costi (o fabbisogni) standard, nel finanziamento delle funzioni fondamentali, e la parziale compensazione delle differenze di capacità fiscale per le funzioni non fondamentali. Le modalità secondo cui sarà realizzata la perequazione sono ancora in larga parte indeterminate. Per i Comuni il ruolo della redistribuzione sarà cruciale; il gettito della fiscalità immobiliare che sarà devoluto ai Comuni è infatti molto squilibrato sul territorio, in particolare fra enti di piccole e grandi dimensioni, fra aree rurali e urbane (fig. 13.5).

Nel caso delle RSO il fondo perequativo sarà articolato in due componenti, relative alle funzioni fondamentali e non fondamentali, alimentate rispettivamente dal gettito della compartecipazione all'IVA e dell'addizionale all'Irpef. Con riferimento alla prima componente, il recente decreto sull'autonomia di entrata delle RSO ha specificato le modalità di determinazione del costo (o fabbisogno) standard limitatamente al settore sanitario (in cui i livelli essenziali di assistenza sono già stati ampiamente sperimentati), mentre per altre funzioni (istruzione, assistenza), come anche per il trasporto pubblico locale, non sono stati ancora individuati i servizi da garantire sul territorio nazionale. Con riferimento alle funzioni non fondamentali, il decreto ha precisato che le differenze di capacità fiscale dovranno essere ridotte in misura non inferiore al 75 per cento e che si dovrà tenere conto della dimensione demografica degli enti. Tuttavia non sono ancora state stabilite le modalità operative della perequazione e il percorso di convergenza, dal 2013, verso i costi (o fabbisogni) standard o verso le capacità fiscali. Nel caso delle Province, il fondo perequativo sarà alimentato dalla compartecipazione all'Irpef; le modalità di funzionamento del fondo, per le funzioni fondamentali e per quelle non fondamentali, devono ancora essere definite. Nel caso dei Comuni, le quote di tributi erariali devolute dal decreto sul federalismo mu-

Figura 13.5

Gettito pro capite della fiscalità immobiliare (1)
(numeri indice, Italia=100)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF relativi al 2008.
(1) Valori medi per sistema locale del lavoro. Distribuzione per quintili dei 686 sistemi locali (non ponderati per la popolazione). Il gettito corrisponde alla somma dell'Irpef sui redditi fondiari (escluso il reddito agrario), delle imposte di registro e di bollo sulle locazioni immobiliari, nonché del 30 per cento delle imposte di registro e di bollo sui trasferimenti immobiliari, delle imposte ipotecarie e catastali e delle tasse ipotecarie. In mancanza di stime ufficiali sulla ripartizione territoriale, non si considera il gettito della cedolare secca sugli affitti e dei tributi speciali catastali.

nicipale si caratterizzano per una forte disomogeneità sul territorio. È previsto che tali risorse confluiranno in un fondo provvisorio (il Fondo sperimentale di riequilibrio), a cui subentrerà dal 2014 il fondo perequativo; anche in questo caso le modalità di riparto di entrambi i fondi sono demandate a un futuro provvedimento.

Il fabbisogno e il debito

Il fabbisogno. – Nel 2010, dopo essere aumentato per due anni consecutivi, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è sceso da 85,9 a 67,0 miliardi, passando dal 5,7 al 4,3 per cento del PIL (tav. 13.5).

Tavola 13.5

Saldi e debito delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

VOCI	2006	2007	2008	2009	2010
Indebitamento netto	49.921	23.541	42.705	81.741	71.211
Fabbisogno complessivo	59.282	26.812	49.144	85.912	67.036
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari (1)	59.320	30.312	49.163	86.711	67.045
Debito	1.584.096	1.602.116	1.666.603	1.763.864	1.843.051
per memoria:					
Depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia	22.864	9.721	20.333	31.731	43.249
Prestiti a Stati membri della UEM	–	–	–	–	3.890
Vita media residua del debito (in anni)	7,2	7,2	7,5	7,6	7,8

Fonte: per l'indebitamento netto, Istat.
(1) Si fa riferimento agli importi delle dismissioni mobiliari relative alle Amministrazioni centrali.

Gli introiti delle dismissioni mobiliari, nel 2009 pari a 0,8 miliardi, si sono sostanzialmente annullati. Il fabbisogno delle Amministrazioni centrali (67,5 miliardi) ha risentito dell'erogazione (3,9 miliardi) delle prime due tranche del prestito in favore della Grecia concordato a livello europeo (la quota dell'Italia è pari complessivamente a circa 15 miliardi nel periodo 2010-13; cfr. il capitolo 6: Le politiche di bilancio *nella Relazione sull'anno 2009); nel 2009 il fabbisogno delle Amministrazioni centrali (81,9 miliardi) era stato accresciuto dalla sottoscrizione da parte dello Stato degli strumenti finanziari emessi dalle banche (per circa 4 miliardi) nell'ambito del piano di sostegno al sistema finanziario. Le Amministrazioni locali hanno registrato un saldo positivo di 0,5 miliardi, che riflette la forte riduzione delle erogazioni in conto capitale (cfr. il paragrafo:* Le Amministrazioni locali*); nel decennio precedente gli enti decentrati avevano registrato in media un saldo negativo pari a 0,6 punti percentuali del prodotto.*

Le emissioni nette di titoli a medio e lungo termine (88,0 miliardi), i prestiti di istituzioni finanziarie e monetarie (1,0 miliardi) e l'incremento della circolazione di Stato (0,2 miliardi) hanno finanziato, oltre al fabbisogno, l'aumento delle disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia (11,5 miliardi), i rimborsi netti di titoli a breve termine (10,1 miliardi), il calo delle passività relative a operazioni di cartolarizzazione (0,3 miliardi) e la riduzione dei depositi detenuti presso la Tesoreria dello Stato da enti esterni alle Amministrazioni pubbliche (0,2 miliardi nel complesso, nonostante l'aumento di 9,2 miliardi dei depositi della Cassa depositi e prestiti).

Il divario tra il fabbisogno e l'indebitamento netto. – Nel 2010 il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è stato inferiore all'indebitamento netto di 0,3 punti per-

centuali del PIL, dopo esserne stato per oltre un decennio costantemente superiore (tav. 13.6). Sul divario hanno influito le differenze riconducibili al diverso criterio di contabilizzazione delle transazioni, di cassa nel caso del fabbisogno e di competenza economica per l'indebitamento netto (-0,7 per cento del PIL, a fronte di 0,1 punti in media nel periodo 2001-09); esse hanno più che compensato l'accumulazione di attività finanziarie (0,5 per cento del PIL, determinato per oltre la metà dal prestito erogato in favore della Grecia), che accresce il fabbisogno ma non l'indebitamento netto.

Tavola 13.6

Raccordo tra l'indebitamento netto e la variazione del debito
(in percentuale del PIL)

	VOCI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
(a)	**Indebitamento netto (Istat)**	**3,1**	**2,9**	**3,5**	**3,5**	**4,3**	**3,4**	**1,5**	**2,7**	**5,4**	**4,6**
(b)	Saldo delle partite finanziarie (1)	0,5	0,3	0,3	1,0	1,3	0,6	0,5	0,2	0,6	0,5
(c)	Differenza cassa-competenza	0,6	-0,3	0,7	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,7
	saldo primario	*0,9*	*0,2*	*0,9*	*-0,2*	*-0,3*	*-0,1*	*0,3*	*0,1*	*-0,4*	*-0,8*
	interessi	*-0,2*	*-0,4*	*-0,2*	*-0,2*	*-0,1*	*0,3*	*-0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,1*
(d)=(a)+(b)+(c)	**Fabbisogno del settore pubblico (MEF)**	**4,2**	**3,0**	**4,4**	**4,1**	**5,2**	**4,0**	**2,1**	**3,3**	**5,9**	**4,4**
(e)=(g)-(d)	Discrepanze fabbisogno	0,7	0,1	-0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0
(g)	**Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari (BI)**	**5,0**	**3,1**	**4,3**	**4,2**	**5,3**	**4,0**	**2,0**	**3,1**	**5,7**	**4,3**
(h)	Dismissioni mobiliari (introiti -)	-0,4	-0,2	-1,3	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0
(i)=(g)+(h)	**Fabbisogno complessivo (BI)**	**4,6**	**3,0**	**3,0**	**3,6**	**5,0**	**4,0**	**1,7**	**3,1**	**5,7**	**4,3**
(l)	Variazione dei depositi attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia	0,2	0,0	-0,6	0,2	-0,1	0,6	-0,8	0,7	0,8	0,7
(m)	Scarti di emissione	-0,2	-1,9	-0,3	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0
(n)	Variazione del controvalore in euro di passività in valuta	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
(o)=(i)+(l)+(m)+(n)	**Variazione del debito (BI)**	**4,7**	**0,8**	**1,9**	**3,7**	**4,8**	**4,7**	**1,2**	**4,1**	**6,4**	**5,1**
(p)=(a)-(o)	Divario Indebitamento netto - Variazione del debito	-1,6	2,1	1,6	-0,2	-0,5	-1,3	0,4	-1,4	-1,0	-0,5
(f)=(a)-(g)	*Divario Indebitamento netto - Fabbisogno AP*	*-1,9*	*-0,2*	*-0,8*	*-0,7*	*-1,0*	*-0,6*	*-0,4*	*-0,4*	*-0,3*	*0,3*
(q)=(g)-(o)	*Divario Fabbisogno AP - Variazione del debito*	*0,3*	*2,3*	*2,4*	*0,5*	*0,5*	*-0,7*	*0,8*	*-1,0*	*-0,7*	*-0,8*

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, MEF; per 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) 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 TAV (12.950 milioni) ha avuto impatto sull'indebitamento netto ma non sul fabbisogno; la discrepanza è stata attribuita al saldo delle partite finanziarie.

Il debito. – L'incidenza sul prodotto del debito delle Amministrazioni pubbliche è aumentata per il terzo anno consecutivo, passando dal 116,1 per cento nel 2009 al 119,0. L'incremento è stato determinato, oltre che dal disavanzo primario (0,1 punti percentuali del PIL), dal divario tra onere medio del debito e crescita del PIL (per 2,3 punti) e dalla componente residuale (0,5 punti) riguardante fattori che hanno un impatto sul debito diverso da quello sull'indebitamento netto.

L'incremento del debito (79,2 miliardi) è dovuto, oltre che al fabbisogno e all'aumento delle disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia, agli scarti di emissione su titoli (per 0,4 miliardi) e al deprezzamento dell'euro, che ha accresciuto di 0,3 il controvalore delle passività in valuta. Il debito comprende buoni postali per un valore nominale di 24,5 miliardi, a fronte di un valore di rimborso, che include gli interessi capitalizzati, pari a 89,4 miliardi.

Anche nel 2010 la gestione del debito è stata volta a ridurre il rischio di rifinanziamento, in un contesto caratterizzato da incertezza e volatilità dei mercati dei titoli sovrani (cfr. il capitolo 2: *I mercati finanziari e valutari*). Sono state accresciute ancora le attività del Tesoro presso la Banca d'Italia (da 31,7 a 43,2 miliardi) e, nonostante il permanere di condizioni favorevoli sul tratto a breve termine della curva dei rendimenti, è stata aumentata l'incidenza sul debito dei titoli a medio e a lungo termine (dal 75,4 per cento del 2009 al 77,0 del 2010). La vita media residua del debito è salita da sette anni e sette mesi alla fine del 2009 a sette anni e nove mesi alla fine del 2010.

Si può stimare che, a parità di altre condizioni, il calo registrato tra il 2008 e il 2010 dell'incidenza dei titoli a breve termine sul debito determinerà nel 2011 una riduzione delle emissioni lorde sul mercato di circa il 10 per cento (4 miliardi in media al mese).

L'incremento del debito ha riflesso quello delle Amministrazioni centrali, salito dal 108,7 al 111,8 per cento del PIL; l'incidenza sul prodotto del debito delle Amministrazioni locali si è ridotta di 0,1 punti percentuali, al 7,2 per cento (tav. 13.7).

Tavola 13.7

Composizione per sottosettori del debito pubblico
(in percentuale del PIL)

VOCI	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Amministrazioni pubbliche	**108,8**	**105,7**	**104,4**	**103,9**	**105,9**	**106,6**	**103,6**	**106,3**	**116,1**	**119,0**
Amministrazioni centrali	*104,9*	*101,9*	*99,1*	*98,4*	*99,8*	*99,5*	*96,4*	*99,5*	*108,7*	*111,8*
Aministrazioni locali	*3,2*	*3,4*	*5,1*	*5,4*	*6,1*	*7,1*	*7,1*	*6,8*	*7,3*	*7,2*
Enti di previdenza	*0,6*	*0,4*	*0,2*	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*

Un'analisi econometrica delle determinanti delle scelte di indebitamento dei Comuni italiani, basata su dati tratti dai Certificati di conto consuntivo per il periodo 1998-2007, evidenzia un forte legame tra l'indebitamento e la spesa per investimenti; non è al contrario statisticamente significativo il ricorso al debito per finanziare la spesa corrente o per il roll-over *di passività già in essere. In presenza di spese in conto capitale "straordinarie", cioè superiori alla media di lungo periodo, i Comuni hanno aumentato la quota di finanziamento a debito piuttosto che ricorrere a un inasprimento temporaneo della pressione fiscale (o a una riduzione della spesa corrente). Il ricorso al debito è aumentato inoltre in prossimità delle elezioni. I vincoli quantitativi esistenti (limite massimo al rapporto tra spesa per interessi ed entrate correnti) non paiono aver significativamente influenzato le scelte di indebitamento delle amministrazioni. Il fatto che questi vincoli in genere non siano stati stringenti può avere influito sulla recente decisione di inasprirli (legge 13 dicembre 2010, n. 220, come modificata dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10): il limite massimo del rapporto tra interessi passivi ed entrate correnti per gli Enti locali è stato ridotto dal 15 per cento del 2010 al 12 nel 2011, al 10 del 2012 e all'8 dal 2013 (cfr. nell'Appendice la sezione* Principali provvedimenti in materia economica. Finanza pubblica: Finanza decentrata*).*

I debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche. – 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 nel 2010 l'indebita-

mento commerciale complessivo delle Amministrazioni pubbliche sia rimasto sostanzialmente invariato sull'elevato livello del 2009 (oltre il 4 per cento del PIL).

La stima è stata ottenuta applicando il rapporto tra crediti commerciali e fatturato verso le Amministrazioni pubbliche valutato 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; cfr. il capitolo 13: La finanza pubblica *nella Relazione sull'anno 2009).*

L'allungamento dei tempi medi di pagamento (da 236 a 240 giorni) è stato compensato dalla riduzione del fatturato nei confronti delle Amministrazioni pubbliche. Nel Mezzogiorno i tempi di pagamento superano di oltre il 20 per cento la media nazionale.

Nel confronto internazionale i tempi medi di pagamento delle Amministrazioni pubbliche italiane sono molto alti. Secondo l'indagine European Payment Index 2010*, basata su un campione di circa 6.000 imprese di 25 paesi, il tempo medio con cui le Amministrazioni pubbliche pagano i propri fornitori ha raggiunto in Italia 186 giorni nel 2010, contro 36 della Germania e 65 della Francia.*

Per contenere più efficacemente i ritardi nei pagamenti delle transazioni commerciali, lo scorso febbraio è stata emanata un'ulteriore direttiva comunitaria (direttiva UE 16 febbraio 2011, n. 7). La cogenza delle nuove norme, che gli Stati membri sono chiamati a recepire entro il 16 marzo 2013, dovrebbe essere garantita dalla impossibilità di derogarvi per via negoziale.

Per quanto riguarda i pagamenti relativi alle transazioni commerciali con le Amministrazioni pubbliche, la direttiva conferma il termine di pagamento ordinario di 30 giorni (già previsto dalla direttiva CE 29 giugno 2000, n. 35). Il periodo di pagamento può essere contrattualmente esteso, qualora giustificato dalla natura particolare del contratto, fino a 60 giorni.

LA POLITICA DI BILANCIO PER IL 2011 E PER IL MEDIO TERMINE

La politica di bilancio per il 2011

L'obiettivo di un indebitamento netto pari al 3,9 per cento del PIL indicato nel settembre del 2009 veniva confermato a gennaio del 2010 dal *Programma di stabilità* (tav. 13.8) e a maggio dalla Ruef. Quest'ultima, a causa di previsioni di crescita meno favorevoli, rivedeva al rialzo rispetto al precedente documento di 0,4 punti percentuali del PIL la stima tendenziale del disavanzo del 2011 e l'entità degli interventi correttivi necessari a raggiungere l'obiettivo (allo 0,8 per cento del PIL).

In un contesto di turbolenza dei mercati finanziari a seguito della crisi greca, alla fine di maggio del 2010 il Governo anticipava la manovra di bilancio per gli anni 2011-13. Gli interventi disponevano principalmente riduzioni di spese e un più incisivo contrasto all'evasione.

Nelle valutazioni ufficiali gli effetti di riduzione del disavanzo determinati dal decreto legge 31 maggio 2010, n. 78 (convertito con la legge 30 luglio 2010, n. 122) sono pari a circa 12 miliardi nel 2011 (0,8 per cento del PIL) e a circa 25 miliardi in ciascuno dei due anni successivi (1,5 per cento).

Nel 2011 due terzi dell'impatto correttivo sono determinati da interventi sulle spese (cfr. il riquadro La manovra sui conti pubblici per il triennio 2011-13, *in* Bollettino economico, *n. 61, 2010). Gli interventi principali hanno riguardato la riduzione del 10 per cento delle dotazioni finanziarie dei ministeri per spese rimodulabili e il contenimento della spesa per il personale delle Amministrazioni pubbliche e le pensioni. In particolare, con riferimento a queste ultime, le finestre di uscita in date fisse sono state eliminate, introducendo al loro posto un intervallo tra il raggiungimento dei requisiti e il pensionamento pari a 12 mesi per i lavoratori dipendenti e a 18 mesi per gli autonomi. Rispetto alla normativa precedente, nel caso dei pensionati per anzianità la modifica comporta in media un posticipo della pensione di tre mesi; nel caso dei pensionati per vecchiaia il posticipo è pari a sette mesi e mezzo per i lavoratori dipendenti e a dieci mesi e mezzo per quelli autonomi.*

Tavola 13.8

Obiettivi e stime dei conti pubblici per l'anno 2011
(miliardi di euro e percentuali del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche				Per memoria:			
	Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Crescita % del PIL reale	PIL nominale	Indebitamento netto 2010	Debito 2010
Obiettivi								
Programma di stabilità e *Nota di aggiornamento 2010-2012* (gennaio 2010)	....	....	....	....	2,0	1.631,6	77,9	....
in percentuale del PIL	*3,9*	*1,3*	*5,2*	*116,5*			*5,0*	*116,9*
Ruef (maggio 2010)	....	....	....	....	1,5	1.606,0	....	....
in percentuale del PIL	*3,9*	*1,0*	*4,9*	*118,7*			*5,0*	*118,4*
DFP (settembre 2010)	63,1	12,5	75,7	1.910,0	1,3	1.602,8	77,1	1.842,3
in percentuale del PIL	*3,9*	*0,8*	*4,7*	*119,2*			*5,0*	*118,5*
Stime								
DEF (aprile 2011)	61,9	14,2	76,1	....	1,1	1.593,3	71,2	....
in percentuale del PIL	*3,9*	*0,9*	*4,8*	*120,0*			*4,6*	*119,0*

A settembre la DFP confermava la previsione di un disavanzo al 3,9 per cento del PIL, nonostante una revisione della stima del tasso di crescita del prodotto dall'1,5 all'1,3 per cento. L'effetto negativo sulla dinamica delle entrate nel 2011 era compensato dalla revisione al rialzo del loro livello atteso per il 2010.

A dicembre il Parlamento ha approvato la legge di stabilità e la legge di bilancio che, ai sensi della legge di contabilità e finanza pubblica (legge 31 dicembre 2009, n. 196), definiscono la manovra per il triennio successivo. I provvedimenti hanno disposto una diversa allocazione delle risorse rispetto alla legislazione vigente, senza produrre effetti sull'indebitamento netto (tav. 13.9).

La legge di stabilità e la legge di bilancio per il 2011 hanno reperito risorse per complessivi 7,0 miliardi, principalmente attraverso la riduzione delle spese correnti (2,1 miliardi) e in conto capitale (3,2 miliardi; 0,8 se si escludono i proventi una tantum derivanti dalle assegnazioni dei diritti d'uso delle frequenze radioelettriche, contabilizzati con segno negativo tra le erogazioni). L'incremento delle entrate (1,7 miliardi) è sostanzialmente determinato da nuove norme in materia di giochi e di leasing. Le risorse reperite sono state utilizzate prevalentemente per finanziare il fondo per il funzionamento dell'Università, quello per gli interventi urgenti, quello per l'occupazione, nonché la proroga delle agevolazioni per i contratti di produttività. Nel 2012 e nel 2013 le risorse (rispettivamente pari a 2,6 e 2,2 miliardi) finanziano in eguale misura la riduzione delle entrate e maggiori spese correnti.

A febbraio il Parlamento ha inoltre convertito in legge il decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225 (cosiddetto decreto milleproroghe). Il provvedimento, che nelle valutazioni ufficiali non ha impatto sul saldo di bilancio, vara – tra l'altro – una riforma del regime tributario dei fondi comuni mobiliari di diritto italiano.

Per i fondi comuni mobiliari di diritto italiano è previsto, con decorrenza 1° luglio 2011, il passaggio dall'attuale sistema di tassazione in capo al fondo basato sul risultato maturato nell'anno a un meccanismo di prelievo in capo ai sottoscrittori sui proventi distribuiti o realizzati alla cessione delle quote (tassazione al realizzo), sistema analogo a quello dei fondi di diritto estero armonizzati. Per i risparmi di imposta maturati dai fondi fino al 30 giugno 2011 è prevista una graduale riduzione mediante compensazione (cfr. il capitolo 18: L'attività degli investitori istituzionali*).*

Tavola 13.9

Effetti della legge di stabilità e della legge di bilancio sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

VOCI	2011	2012	2013
REPERIMENTO RISORSE	**7.038**	**2.598**	**2.199**
Misure che accrescono le entrate	**1.651**	**1.063**	**768**
Contrasto all'evasione e al gioco illegale	632	240	240
Disciplina fiscale per i contratti di leasing	348	168	161
Effetti indotti sul pubblico impiego	365	217	217
Altro	305	438	149
Misure che riducono le spese	**-5.388**	**-1.534**	**-1.431**
Spese correnti	**-2.145**	**-1.427**	**-1.393**
Fondo interventi strutturali di politica economica	-1.051	-135	-29
Fondi di riserva e speciali	-524	-440	-455
Altro	-571	-852	-909
Spese in conto capitale	**-3.243**	**-108**	**-38**
Vendita frequenza digitale	-2.400	-0	-0
Fondo interventi strutturali di politica economica	-701	-90	-20
Altro	-142	-18	-18
USO DELLE RISORSE	**7.038**	**2.596**	**2.198**
Misure che riducono le entrate	**-1.669**	**-1.372**	**-1.103**
Proroga detassazione contratti produttività	-835	-263	-0
Soppressione aumenti contributivi	-509	-509	-509
Agevolazioni fiscali settore agricolo	-250	-250	-250
Altro	-74	-349	-343
Misure che accrescono le spese	**5.369**	**1.225**	**1.096**
Spese correnti	**4.188**	**1.177**	**1.059**
Fondo università	800	500	500
Fondo occupazione	600	0	0
Fondo interventi urgenti	800	0	0
Missioni di pace	750	0	0
Sanità	348	0	0
Altro	891	677	559
Spese in conto capitale	**1.181**	**48**	**37**
Autotrasporto e intermodalità	400	0	0
Patto di stabilità interno	480	0	0
Altro	301	48	37
EFFETTO SU SALDO PRIMARIO	**1**	**2**	**0**

Fonte: elaborazioni su dati riportati nel DEF.

Le stime più recenti sui conti pubblici. – Il DEF presentato lo scorso aprile conferma la previsione dell'indebitamento netto per il 2011 indicata nella DFP nonostante il disavanzo del 2010 a consuntivo sia risultato più favorevole rispetto alle attese. Il Documento, infatti, rivede al rialzo la dinamica delle erogazioni primarie correnti (dallo 0,4 all'1,1 per cento) e quella della spesa per interessi (dal 5,0 all'8,5 per cento).

Rispetto alle previsioni per il 2011 contenute nella DFP, il DEF ha rivisto al ribasso le entrate per 6,1 miliardi (a fronte di un consuntivo 2010 inferiore alle previsioni per 8,2 miliardi) e la spesa primaria corrente per 2,1 miliardi (il dato di consuntivo era risultato inferiore alle attese per 6,7 miliardi). Con riferimento a quest'ultima, le revisioni delle stime tendenziali hanno riguardato in particolare le prestazioni sociali (in aumento di 0,6 miliardi a fronte di un consuntivo in linea con le previsioni) e le altre spese correnti (1,7 miliardi – a fronte di un consuntivo inferiore alle previsioni per 1,2 miliardi – parzialmente riconducibili allo slittamento dal 2010 al 2011 di parte delle erogazioni connesse con gli incentivi alla rottamazione degli autoveicoli). La spesa in conto capitale è stata rivista al ribasso di 5,7 miliardi, variazione sostanzialmente in linea con la differenza tra il consuntivo del 2010 e la previsione. Gli effetti (in riduzione delle erogazioni in conto capitale) dei proventi attesi dalla cessione delle frequenze radioelettriche sono stati compensati da revisioni al rialzo di altre voci, tra le quali gli investimenti per 0,4 miliardi.

Il saldo di bilancio primario passerebbe da un disavanzo dello 0,1 per cento del PIL del 2010 a un avanzo dello 0,9 nel 2011. La riduzione del disavanzo strutturale è stimata pari a mezzo punto percentuale del PIL. Il peso del debito sul prodotto continuerebbe a crescere, raggiungendo il 120,0 per cento.

Il miglioramento del saldo di bilancio rifletterebbe la riduzione di circa un punto dell'incidenza sul prodotto della spesa primaria (al 45,6 per cento). La variazione complessiva della spesa primaria nel triennio 2009-2011 (pari al 4,7 per cento, 32,7 miliardi) sarebbe in linea con quella programmata nel settembre del 2008 sulla base della manovra triennale dell'estate precedente: gli ulteriori tagli disposti con la manovra triennale dell'estate del 2010 avrebbero permesso di compensare l'andamento di alcune voci di spesa non in linea con quanto programmato nel 2008.

La RPP del settembre del 2008, che includeva gli effetti della manovra triennale dell'estate precedente, prevedeva nel triennio 2009-2011 un tasso di crescita della spesa primaria pari in media all'1,6 per cento l'anno (33,3 miliardi nel triennio). Nella Ruef del maggio del 2010, tale dinamica era rivista al rialzo al 2,3 per cento (48,1 miliardi nel triennio); la revisione scontava le maggiori spese nette disposte con i decreti anticrisi del 2008 e del 2009 (1,4 miliardi). Nelle stime più recenti del Governo, che riflettono i tagli di spesa aggiuntivi disposti con la manovra triennale dell'estate del 2010 (circa 8 miliardi nel 2011) e un consuntivo del 2010 migliore di quanto atteso nella Ruef, il tasso medio di crescita della spesa primaria è pari all'1,5 per cento (32,7 miliardi nel triennio).

Nelle recenti valutazioni della Commissione europea, che scontano una crescita del prodotto pari all'1,0 per cento (lievemente più contenuta di quella indicata nel DEF), il disavanzo scenderebbe al 4,0 per cento del PIL, sostanzialmente in linea con le previsioni del Governo.

In base a stime preliminari, nei primi quattro mesi dell'anno il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a oltre 41 miliardi, inferiore di circa 2 miliardi rispetto a quello del corrispondente periodo del 2010.

Il fabbisogno dell'anno in corso ha risentito delle erogazioni in favore della Grecia (3,9 miliardi), effettuate nel 2010 a partire da maggio, e include la quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti effettuati dallo European Financial Stability Facility (EFSF) in favore dell'Irlanda (cfr. il capitolo 6:

Le politiche di bilancio*), valutabile in circa 0,7 miliardi (su un impegno totale per l'Italia che può essere stimato in oltre 3 miliardi nel periodo 2011-13).*

Nel primo quadrimestre le entrate tributarie del bilancio dello Stato hanno registrato una crescita sostenuta (6,0 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2010; 6,3 miliardi). Vi hanno influito soprattutto l'aumento dell'IVA (7,0 per cento; 2,0 miliardi), anche per effetto dell'andamento del prezzo del petrolio, e quello delle ritenute sui redditi da lavoro dipendente (3,1 per cento; 1,4 miliardi). È stato pari a 1,3 miliardi (contro 0,3 indicati nelle valutazioni ufficiali) il gettito una tantum dell'imposta sostitutiva delle imposte catastale e ipotecaria relativa ai contratti di leasing immobiliare introdotta dalla legge di stabilità del dicembre del 2010.

Gli andamenti dei conti pubblici fin qui osservati appaiono coerenti con la stima per l'indebitamento netto del 2011 contenuta nel DEF.

I programmi e le prospettive per il triennio 2012-14

Il DEF conferma l'obiettivo per l'indebitamento netto del 2012 al 2,7 per cento del PIL (indicato già a settembre del 2009) e delinea un deciso aggiustamento nel biennio successivo, volto a conseguire un disavanzo dell'1,5 per cento del prodotto nel 2013 e dello 0,2 per cento nel 2014. Alla fine del periodo l'avanzo primario raggiungerebbe il 5,2 per cento del PIL.

Nelle stime del DEF il miglioramento nel 2012 del disavanzo tendenziale, che coincide con quello programmatico, riflette principalmente la riduzione dell'incidenza delle spese primarie sul prodotto (-1,2 punti percentuali del PIL, al 44,4 per cento), connessa con i tagli disposti dalla manovra triennale della primavera del 2010. In rapporto al PIL le entrate crescerebbero di 0,4 punti percentuali (al 46,8 per cento); la spesa per interessi aumenterebbe di 0,3 punti percentuali. Per il biennio 2013-14 il disavanzo tendenziale viene indicato rispettivamente al 2,7 e al 2,6 per cento del PIL, con una revisione al rialzo di 0,5 punti percentuali rispetto al valore per il 2013 indicato nella DFP del settembre del 2010.

Il quadro macroeconomico per il prossimo triennio incluso nel DEF prevede, nonostante la forte restrizione di bilancio, una graduale accelerazione del prodotto: la dinamica di quest'ultimo sarebbe pari all'1,3 e all'1,5 per cento rispettivamente nel 2012 e nel 2013 (2,0 in entrambi gli anni nella DFP) e all'1,6 nel 2014.

Per conseguire gli obiettivi per il disavanzo il DEF valuta che siano necessarie misure correttive nel biennio 2013-14 per 2,3 punti percentuali del PIL (circa 40 miliardi; rispettivamente, 1,2 e 1,1 punti nei due anni) rispetto agli andamenti a legislazione vigente; viene indicato che la correzione sarà concentrata sulla spesa. La riforma della contabilità pubblica prevede che gli interventi siano definiti a settembre; il Governo è orientato ad anticipare la manovra per consentirne l'approvazione in Parlamento entro luglio.

Il DEF stima inoltre in 0,3 punti percentuali del prodotto nel 2014 gli oneri aggiuntivi coerenti con l'invarianza delle politiche, rispetto alle previsioni a legislazione vigente. Se alcuni di questi oneri potenziali – che riguardano le erogazioni per redditi da lavoro, i consumi intermedi e le altre spese correnti – verranno resi effettivi con decisioni di bilancio sarà necessario aumentare corrispondentemente l'entità delle future manovre correttive.

Nelle previsioni del DEF il rapporto fra il debito pubblico e il prodotto inizierebbe a ridursi nel 2012. Nel 2014 esso raggiungerebbe il 112,8 per cento, un valore inferiore di 7,2 punti percentuali rispetto a quello atteso per l'anno in corso.

Si tiene conto dei finanziamenti erogati e quelli previsti in favore della Grecia e dei prestiti erogati dallo EFSF all'Irlanda fino al primo trimestre dell'anno in corso (cfr. il capitolo 6: Le politiche di bilancio*). Le valutazioni – come rilevato nello stesso Documento – non includono invece le future erogazioni dello EFSF (come quelle concordate nell'ambito dei pacchetti di sostegno all'Irlanda e al Portogallo) e i versamenti volti a costituire il capitale del meccanismo permanente di gestione delle crisi (European Stability Mechanism) che dovrebbero avere luogo dal luglio del 2013. Le stime scontano l'avvio già nel 2013 dei rimborsi da parte della Grecia; tuttavia il Consiglio europeo straordinario dell'11 marzo ha esteso la durata dei prestiti finora concessi da tre a sette anni e mezzo.*

Il percorso di aggiustamento. – Il riequilibrio dei conti pubblici delineato nel DEF si fonda su una riduzione delle erogazioni primarie in rapporto al PIL di oltre quattro punti percentuali nel triennio 2012-14.

Nel 2012 secondo le stime del Documento la dinamica della spesa primaria corrente (1,0 per cento) sarebbe inferiore per il terzo anno consecutivo al tasso di inflazione al consumo (2,0 per cento). Per le spese in conto capitale è prevista una contrazione in termini nominali, anche in questo caso per il terzo anno consecutivo; l'incidenza di questa voce sul prodotto scenderebbe al 2,8 per cento del PIL, il valore più basso degli ultimi decenni.

Negli anni 2013-14 il conseguimento dell'obiettivo indicato per l'indebitamento netto richiederebbe, sulla base delle indicazioni incluse nel DEF e assumendo che la spesa in conto capitale rimanga invariata in rapporto al prodotto al livello del 2012, una riduzione delle erogazioni primarie correnti di circa 0,5 punti percentuali l'anno in termini nominali e di oltre 2,0 punti in termini reali. Ne deriverebbe una riduzione in termini reali di quasi il 7 per cento tra il 2010 e il 2014.

Per essere sostenibile, la contrazione della spesa dovrà essere accompagnata da un incremento di efficienza delle strutture pubbliche. Sarà necessario valutare l'adeguatezza di ciascuna voce di spesa e i risultati di ciascun programma, riconsiderando le priorità da assegnare all'azione pubblica. A tal fine, è utile procedere a sistematiche e approfondite *spending review*, adottare specifici indicatori di performance nelle strutture pubbliche a livello centrale e locale e superare il principio della spesa storica.

Il ritorno a una crescita sostenuta è una condizione di grande importanza per il successo del piano di consolidamento. È bene che gli interventi sulle spese penalizzino il meno possibile le voci che più possono contribuire a sostenere la crescita, come gli investimenti in capitale umano e il potenziamento delle infrastrutture (cfr. il capitolo 11: *Le infrastrutture*). Sono inoltre necessarie misure che, senza costi per il bilancio pubblico, promuovano la concorrenza e l'efficienza nel mercato dei prodotti e in quello dei fattori produttivi (cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali*).

Nel DEF si indica che gli interventi sulle entrate saranno contenuti, consentendo di stabilizzare l'incidenza del gettito sul livello del 2010. Il Governo si è impegnato inoltre a realizzare una riforma della tassazione, i cui principi generali vengono enunciati nel DEF; essi includono la riduzione del numero di regimi fiscali di favore e di esenzione, con l'obiettivo di semplificare il sistema e renderlo più neutrale. Viene anche

indicata la volontà di spostare il carico fiscale dalla tassazione diretta a quella indiretta. Il Governo ha indicato inoltre tra le priorità la riduzione delle aliquote di prelievo, finanziata anche con il recupero delle aree di evasione.

Il rispetto delle regole di bilancio europee. – I programmi delineati nel DEF rispettano l'impegno assunto dall'Italia nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi di ricondurre il disavanzo al di sotto della soglia del 3 per cento nel 2012. Inoltre, l'aggiustamento del saldo strutturale, pari a 0,5 punti percentuali del PIL nel 2011 e a 0,8 punti in ciascuno degli anni 2012-14, è coerente con quello richiesto dal Patto di stabilità e crescita (almeno 0,5 punti percentuali del prodotto all'anno).

Gli obiettivi del DEF possono inoltre essere valutati alla luce delle proposte di riforma della governance europea (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*) relative all'introduzione di una regola sulla dinamica della spesa (nell'ambito della fase preventiva del Patto di stabilità e crescita) e di una regola numerica che renda operativa la prescrizione del Trattato di Maastricht di una riduzione adeguata del debito per i paesi nei quali quest'ultimo è superiore al 60 per cento del prodotto.

La regola proposta per la spesa richiede, per i paesi che – come l'Italia – non hanno ancora raggiunto il proprio obiettivo di medio termine, una dinamica degli esborsi inferiore di circa un punto percentuale a quella del prodotto potenziale nominale (cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*). L'impegno del Governo a ridurre di oltre quattro punti il peso sul PIL della spesa primaria nel triennio 2012-14 consentirebbe di rispettare tale regola.

La regola sul debito stabilisce un obiettivo, in rapporto al PIL, tale da implicare nell'arco di un triennio una riduzione dell'ordine del 5 per cento l'anno dello scostamento del debito dal valore di riferimento del 60 per cento.

Nel valutare se eventuali sconfinamenti rispetto alla regola giustifichino l'avvio della Procedura per i disavanzi eccessivi si terrà conto dell'evoluzione del debito nel medio termine, sulla base delle previsioni della Commissione europea, e di altri fattori rilevanti.

I programmi inclusi nel DEF appaiono coerenti con la suddetta regola, nell'ipotesi che quest'ultima venga applicata per la prima volta con riferimento al triennio 2013-15. Si può infatti calcolare che il suo rispetto richieda una riduzione del debito nel 2015 di quasi due punti percentuali rispetto al valore programmato per il 2014 nel DEF (a circa il 111 per cento del PIL). Qualora il pareggio di bilancio programmato per il 2014 sia mantenuto nell'anno successivo, il calo indicato per il 2015 appare realizzabile in un ampio spettro di scenari per il prodotto e per i tassi di interesse in quell'anno.

In un quadro macroeconomico meno favorevole di quello indicato nel DEF – nel quale l'economia cresca dell'1,0 per cento dal 2013 – il rispetto della regola sul debito richiederebbe un ulteriore aggiustamento nel 2015 di circa 0,8 punti percentuali del PIL.

14. LA CONDIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE E DELLE IMPRESE

Nel 2010 il saldo del settore privato non finanziario, che include famiglie e imprese, è tornato negativo (-1,5 per cento del PIL) dopo la ripresa osservata nel 2009 (1,0 per cento). Per entrambi i settori l'andamento riflette la modesta dinamica dei flussi di reddito.

Seguendo una tendenza ormai decennale, la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici e produttrici si è ridotta. L'avanzo finanziario è risultato pari a 31 miliardi (il 2,0 per cento del PIL), un livello inferiore a quello del 2009. Le famiglie hanno continuato a investire sia in prodotti postali e assicurativi, caratterizzati da una modesta rischiosità, sia in azioni e altre partecipazioni; nel complesso la quota di strumenti rischiosi in portafoglio è diminuita, per effetto del negativo andamento delle quotazioni azionarie. Si è interrotto l'elevato flusso di acquisti di obbligazioni bancarie che aveva connotato il periodo 2007-09. I prestiti contratti dalle famiglie presso gli intermediari sono cresciuti a un ritmo maggiore rispetto a quello del 2009, in particolare nella componente dei mutui. I debiti finanziari in rapporto al reddito disponibile sono rimasti inferiori alla media dell'area dell'euro. Tra le erogazioni di prestiti per l'acquisto di abitazioni hanno continuato a prevalere i contratti a tasso variabile. In una fase di debole dinamica dei redditi, il livello storicamente basso dei tassi di interesse e le misure adottate in favore delle famiglie mutuatarie hanno evitato l'incremento dell'incidenza del servizio del debito sul reddito.

Una ripresa economica debole e incerta ha consentito un recupero solo parziale della redditività delle imprese dopo la forte contrazione dell'anno precedente. Le esigenze finanziarie connesse con l'aumento degli investimenti e del volume della produzione hanno determinato un ampliamento del disavanzo finanziario, al 3,5 per cento del PIL. Ne ha tratto impulso la domanda di credito: pur permanendo attriti sul lato dell'offerta, i prestiti bancari hanno ripreso a crescere. Alcuni interventi attuati durante la crisi a sostegno dell'accesso al credito si sono dimostrati efficaci nell'allentare le tensioni di liquidità delle aziende. Nel complesso il recupero dell'attività produttiva non ha consentito un miglioramento sostanziale delle condizioni finanziarie delle imprese, che sono rimaste fragili. Tensioni traspaiono dai frequenti ritardi nei pagamenti tra aziende, dalle persistenti difficoltà di rimborso dei prestiti bancari, dalla crescita ancora sostenuta dei fallimenti. Il grado di indebitamento, elevato rispetto al passato, e il forte peso della componente a breve scadenza o con tasso variabile espongono molte imprese agli effetti negativi di un eventuale rialzo dei tassi di interesse, soprattutto in assenza di un miglioramento dei flussi di reddito. Le imprese di maggiori dimensioni appaiono più preparate a fronteggiare l'aumento dei tassi, per la più equilibrata struttura finanziaria e il maggiore ricorso a strumenti finanziari finalizzati alla copertura di tale rischio.

LE FAMIGLIE

Il risparmio finanziario e la ricchezza delle famiglie

Nel 2010 la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici e produttrici è diminuita al 12,1 per cento, 1,4 punti in meno rispetto all'anno precedente. La riduzione del tasso di risparmio rappresenta una tendenza di lungo periodo: nello scorso decennio si è osservato un calo di circa quattro punti percentuali (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*).

In base ai dati dell'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane (IBF), dal 2000 al 2008 la riduzione del valore mediano della propensione al risparmio è concentrata nelle classi di reddito e ricchezza equivalenti più basse, è maggiore per quelle residenti nelle regioni meridionali e nelle isole e per quelle che non hanno fatto ricorso al debito. La quota di nuclei familiari con risparmio nullo o negativo, pari a circa il 20 per cento, è rimasta stabile nell'ultimo decennio, ma si è ampliata tra quelli con capofamiglia di età inferiore a 35 anni (dal 26 per cento nel 2000 al 32 nel 2008).

Le attività finanziarie lorde sono diminuite di quasi l'1 per cento, una riduzione inferiore a quella registrata nel 2009 (-1,7 per cento). La contrazione è dovuta a un calo del valore delle attività finanziarie, comunque inferiore rispetto a quello dell'anno precedente. La ricchezza finanziaria netta è rimasta sostanzialmente stabile, pari a 2,6 volte il reddito disponibile, un valore prossimo a quello registrato nei paesi anglosassoni (2,9) e superiore alla media dei paesi dell'area dell'euro (2,0; tav. 14.1).

Nel 2009 la ricchezza netta delle famiglie era pari a 8,2 volte il reddito disponibile. Nel corso del decennio la componente finanziaria è diminuita: le attività reali sono salite a circa il 68 per cento della ricchezza, dal 58 registrato nel 2000. La variazione del peso delle due componenti è per larga parte riconducibile alla diversa dinamica delle quotazioni delle attività finanziarie rispetto al prezzo delle abitazioni.

Gli investimenti in attività finanziarie. - Nel 2010 gli investimenti in attività finanziarie sono aumentati rispetto all'anno precedente (tav. 14.2): il totale degli acquisti netti è stato pari a 70 miliardi, a fronte dei 57 del 2009.

Sono rimasti elevati gli acquisti netti di strumenti del risparmio postale (12 miliardi) e di polizze assicurative del ramo vita (24 miliardi), soprattutto di tipo tradizionale con garanzie sul rendimento minimo. La quota di riserve assicurative e previdenziali, inclusi i fondi di quiescenza, sulle attività totali è aumentata con continuità negli ultimi 15 anni; nel 2010 è risultata pari al 18,2 per cento. L'aggregato rimane comunque inferiore al valore registrato per l'area dell'euro (30,2 per cento), principalmente a causa del limitato sviluppo della previdenza complementare (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*).

Rispetto al 2009 si sono interrotti gli acquisti netti di strumenti di origine bancaria. Dopo tre anni di ingenti investimenti, le vendite di obbligazioni bancarie hanno superato gli acquisti di quasi 10 miliardi, anche per effetto di un mutamento nelle politiche di offerta delle banche (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*). Nel complesso la quota di attività finanziarie detenuta in strumenti bancari è diminuita dal 28,2 al 27,7 per cento. Sono proseguiti i disinvestimenti in titoli pubblici (-4 miliardi), sebbene in misura nettamente inferiore rispetto al 2009

(-55 miliardi): le vendite hanno riguardato i titoli a breve termine. Nel confronto internazionale le famiglie italiane continuano a caratterizzarsi per l'ingente quota di attività investita in obbligazioni (19,8 per cento rispetto al 7,5 nell'area dell'euro), metà della quale è rappresentata da titoli bancari.

Tavola 14.1

Composizione delle attività e passività finanziarie delle famiglie (1)
(consistenze di fine periodo)

PAESI E ANNI	Circolante e depositi	Titoli pubblici e altre obbligazioni	Azioni, altre partecipazioni e quote di fondi comuni	di cui: *quote di fondi comuni*	Riserve assicurative e previdenziali (2)	Attività finanziarie	Passività	di cui: *debiti finanziari*	di cui: *mutui*	Ricchezza finanziaria netta
	Quote percentuali sul totale					**In rapporto al reddito disponibile**				
Italia										
2007	27,3	19,2	33,7	*6,9*	16,6	3,44	0,78	*0,58*	*0,31*	2,66
2009	31,2	20,6	27,8	*6,1*	17,1	3,49	0,84	*0,63*	*0,33*	2,65
2010	31,4	19,8	27,3	*6,6*	18,2	3,43	0,87	*0,66*	*0,33*	2,57
Francia										
2007	28,4	1,7	29,3	*7,7*	34,8	2,92	0,88	*0,72*	*0,50*	2,03
2009	29,5	2,0	24,7	*6,7*	37,1	2,84	0,89	*0,76*	*0,54*	1,95
2010	29,0	1,7	24,8	*6,6*	36,8	2,94	0,93	*0,79*	*0,57*	2,01
Germania										
2007	35,4	7,7	24,4	*12,0*	31,5	2,80	0,95	*0,94*	*0,59*	1,86
2009	38,0	8,8	19,3	*11,7*	33,1	2,81	0,92	*0,91*	*0,57*	1,90
2010	37,9	8,2	20,1	*11,9*	33,0	2,88	0,90	*0,89*	*0,56*	1,98
Spagna										
2007	38,0	2,6	42,5	*10,7*	13,5	2,44	1,17	*1,12*	*0,79*	1,26
2009	47,0	2,9	32,2	*8,4*	14,9	2,06	1,10	*1,06*	*0,76*	0,96
2010	48,5	3,2	29,4	*7,1*	15,2	2,10	1,14	*1,07*	*0,79*	0,97
Area dell'euro (3)										
2007	32,0	7,6	29,3	*9,0*	28,2	3,09	1,05	*0,95*	*0,60*	2,05
2009	35,4	8,2	23,8	*7,7*	29,7	3,00	1,06	*0,97*	*0,59*	1,94
2010	35,1	7,5	24,0	*7,6*	30,2	3,08	1,08	*0,99*	*0,61*	2,00
Regno Unito										
2007	27,1	0,8	14,8	*4,1*	54,2	4,62	1,73	*1,59*	*1,16*	2,90
2009	28,7	0,8	13,8	*2,5*	53,2	4,36	1,63	*1,53*	*1,18*	2,73
2010	27,8	0,8	14,2	*3,0*	53,9	4,49	1,59	*1,49*	*1,03*	2,91
Stati Uniti (4)										
2007	12,0	7,8	48,0	*11,8*	28,9	4,76	1,35	*1,33*	*0,99*	3,41
2009	14,9	9,1	42,7	*12,4*	29,8	3,97	1,26	*1,24*	*0,93*	2,71
2010	14,3	8,9	43,2	*12,3*	30,1	4,14	1,21	*1,18*	*0,87*	2,93
Giappone										
2007	50,9	5,0	13,2	*4,5*	26,5	4,94	1,23	*1,05*	*0,58*	3,71
2009	53,9	5,1	9,6	*3,6*	27,4	4,87	1,21	*1,01*	*0,59*	3,66
2010	54,7	4,9	9,5	*3,4*	27,2					

Fonte: 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*. La composizione percentuale delle attività non include alcune partite minori. – (2) Riserve tecniche di assicurazione, fondi pensione e fondi di quiescenza. – (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 14.2

Attività e passività finanziarie delle famiglie (1)
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	dic. 2010	Composizione percentuale		2009	2010
		dic. 2009	dic. 2010		
ATTIVITÀ (2)					
Biglietti e monete	111.939	2,9	3,1	7.062	5.305
Strumenti di origine bancaria	1.016.240	28,2	27,7	50.910	-23.559
di cui: *depositi a vista*	*515.823*	*13,9*	*14,1*	*21.309*	*-9.729*
altri depositi	*132.541*	*4,1*	*3,6*	*3.656*	*-4.081*
titoli a medio e a lungo termine	*367.876*	*10,2*	*10,0*	*25.945*	*-9.749*
Depositi e altra raccolta postale (3)	325.788	8,5	8,9	17.948	11.904
Titoli pubblici	188.254	5,8	5,1	-55.221	-4.369
di cui: *a breve termine*	*19.038*	*0,7*	*0,5*	*-64.275*	*-5.858*
a medio e a lungo termine	*169.216*	*5,1*	*4,6*	*9.054*	*1.489*
Titoli di imprese a medio e a lungo termine	329	0,1	0,0	-2.081	4.865
Quote di fondi comuni	243.204	6,1	6,6	8.712	-867
di cui: *italiani*	*153.416*	*4,3*	*4,2*	*-616*	*-18.199*
esteri	*89.788*	*1,8*	*2,5*	*9.328*	*17.332*
Azioni e altre partecipazioni	755.555	21,7	20,6	43.042	48.065
di cui: *italiane*	*725.407*	*21,0*	*19,8*	*44.031*	*46.670*
estere	*30.148*	*0,7*	*0,8*	*-989*	*1.395*
Altre attività sull'estero	230.793	6,3	6,3	-35.178	-1.698
di cui: *depositi*	*63.780*	*1,8*	*1,7*	*-33.514*	*-3.426*
titoli a breve termine	*624*	*0,0*	*0,0*	*444*	*11*
titoli a medio e a lungo termine	*166.389*	*4,5*	*4,5*	*-2.109*	*1.717*
Assicurazioni, fondi pensione e TFR	668.287	17,1	18,2	28.029	26.396
di cui: *riserve ramo vita*	*417.782*	*10,4*	*11,4*	*24.343*	*23.837*
Altre attività (4)	122.625	3,2	3,3	-6.460	3.925
Totale attività	**3.663.013**	**100,0**	**100,0**	**56.763**	**69.966**
PASSIVITÀ					
Debiti a breve termine (5)	58.338	6,3	6,3	-72	2.574
di cui: *bancari*	*54.666*	*6,0*	*5,9*	*57*	*2.077*
Debiti a medio e a lungo termine (6)	643.404	69,2	69,7	20.368	31.468
di cui: *bancari*	*537.998*	*50,1*	*58,3*	*27.608*	*37.333*
Altre passività finanziarie (7)	221.523	24,5	24,0	-5.285	5.283
Totale passività	**923.265**	**100,0**	**100,0**	**15.011**	**39.325**
SALDO	**2.739.748**			**41.752**	**30.641**

(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) Le gestioni patrimoniali non sono evidenziate. Le attività oggetto di investimento sono incluse nei singoli strumenti. – (3) Conti correnti, libretti e buoni postali – (4) Crediti commerciali e altre partite minori. – (5) Includono anche i finanziamenti da società di factoring. – (6) Includono anche i prestiti cartolarizzati, i finanziamenti da società di leasing, il credito al consumo da società finanziarie e prestiti da altri residenti. – (7) Debiti commerciali, fondi di quiescenza e altre partite minori.

Gli acquisti netti di azioni e altre partecipazioni sono stati pari a 48 miliardi, in leggero aumento rispetto al dato del 2009; la quota in portafoglio è però diminuita al 21 per cento per effetto del calo delle quotazioni azionarie avvenuto durante l'anno. Azioni, altre partecipazioni e fondi comuni nel 2010 erano pari al 27 per cento del

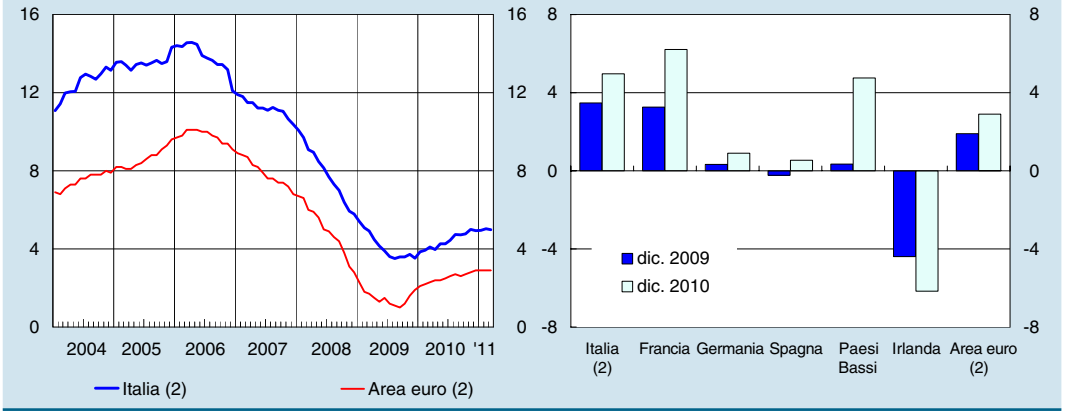
portafoglio delle famiglie italiane, una quota superiore a quella registrata nei paesi dell'area dell'euro (24 per cento) a causa del peso elevato delle azioni non quotate e delle partecipazioni non azionarie. Gli investimenti in fondi comuni si sono nel complesso ridotti, con una riallocazione a favore dei fondi di diritto estero. La recente riforma fiscale dei fondi comuni di investimento italiani potrebbe costituire un incentivo a investire in fondi italiani, attualmente pari a poco più del 4 per cento delle attività finanziarie delle famiglie (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*).

L'indebitamento delle famiglie

Nel 2010 i prestiti concessi dalle banche alle famiglie (consumatrici e produttrici) sono cresciuti del 4,9 per cento (3,5 nel 2009; fig. 14.1); l'espansione nell'area dell'euro è risultata più contenuta e molto differenziata tra i principali paesi. I prestiti erogati da tutti gli intermediari finanziari alle sole famiglie consumatrici, al netto di sofferenze e pronti contro termine, sono aumentati in misura inferiore (3,4 per cento) e hanno rallentato nei primi mesi del 2011 (3,2 per cento a marzo; tav. 14.3).

Figura 14.1

Prestiti bancari alle famiglie (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e segnalazioni di vigilanza.
(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. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. Per la definizione delle serie e le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Le variazioni percentuali sono calcolate anche al netto degli effetti delle cartolarizzazioni.

I debiti finanziari delle famiglie hanno raggiunto il 66 per cento del reddito disponibile (fig. 14.2), un dato inferiore a quello medio dell'area dell'euro (99 per cento) e dei paesi anglosassoni (oltre il 100 per cento).

Dal 2004 il rapporto fra i debiti finanziari e il reddito delle famiglie è cresciuto di quasi 21 punti percentuali, 7 punti in più di quanto osservato nell'area dell'euro. L'incremento ha riguardato tutte le diverse forme di prestito. La differenza con la media dei paesi dell'area in termini di credito al consumo si è annullata: alla fine del 2010 il rapporto tra il credito al consumo e il reddito disponibile delle famiglie italiane era pari a circa l'11 per cento.

Tavola 14.3

Credito alle famiglie consumatrici (1)
(dati di fine periodo; milioni di euro e valori percentuali)

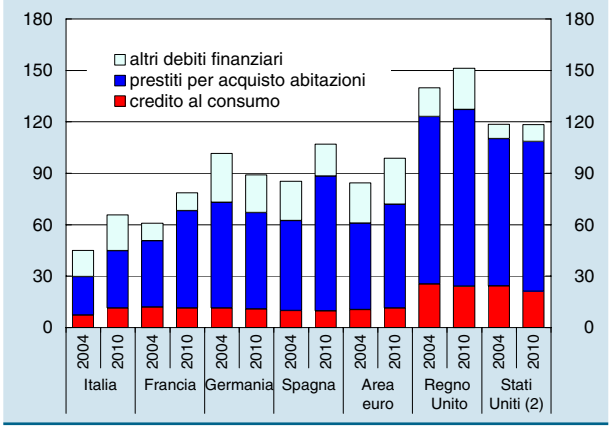
VOCI	Variazioni percentuali sull'anno precedente					Consistenze dic. 2010 (2)
	dicembre 2007	dicembre 2008	dicembre 2009	dicembre 2010	marzo 2011	
			Prestiti per l'acquisto di abitazioni			
Banche	11,8	5,4	1,8	3,4	4,0	326.770
			Credito al consumo			
Banche	6,9	7,6	5,2	0,3	-0,3	58.220
Società finanziarie	21,9	3,1	-0,3	-1,0	-2,5	52.883
Totale banche e società finanziarie	13,9	5,4	2,6	-0,3	-1,3	111.103
			Altri prestiti (3)			
Banche	12,4	8,1	7,3	8,5	6,0	85.869
			Prestiti totali			
Totale banche e società finanziarie	12,3	5,8	2,8	3,4	3,2	523.742

Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze; le famiglie non comprendono le istituzioni senza scopo di lucro. Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto delle cartolarizzazioni e riclassificazioni. I dati di marzo 2011 sono provvisori. Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Il dato include i prestiti cartolarizzati. – (3) Gli altri prestiti includono principalmente aperture di credito in conto corrente e mutui diversi da quelli per l'acquisto, la costruzione e la ristrutturazione di unità immobiliari a uso abitativo.

I prestiti per l'acquisto di abitazioni. – Il livello storicamente basso dei tassi di interesse ha determinato un rafforzamento della domanda da parte delle famiglie consumatrici dei prestiti per l'acquisto di abitazioni, cresciuti del 3,4 per cento su base annua; nei primi mesi del 2011 il ritmo di espansione è ulteriormente incrementato (4,0 per cento a marzo). Nel 2010 sono aumentati in misura sostenuta anche gli altri prestiti diversi dal credito al consumo (8,5 per cento), soprattutto per effetto della crescita dei mutui senza finalità specifica; tale dinamica si è attenuata nei primi mesi del 2011 (6,0 per cento a marzo).

Figura 14.2

Debiti finanziari delle famiglie (1)
(in percentuale del reddito disponibile)



Fonte: 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 istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) I dati si riferiscono alle famiglie consumatrici e alle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Dopo essere diminuite per due anni consecutivi, le erogazioni di prestiti per l'acquisto di abitazioni sono aumentate del 12 per cento rispetto all'anno precedente, risultando pari a 57 miliardi; non considerando surroghe e sostituzioni, che comportano la stipula

di un nuovo contratto di mutuo al posto di quello in essere, la crescita è stata più sostenuta (19 per cento).

In base ai dati dell'Agenzia del territorio, nel 2010 le compravendite di immobili residenziali sono risultate sostanzialmente stabili, mentre sono aumentate del 9 per cento circa quelle avvenute ricorrendo a un mutuo; queste ultime rappresentavano nell'anno oltre il 40 per cento delle compravendite totali.

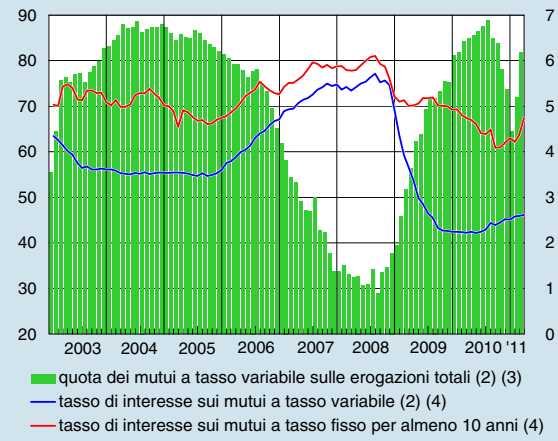
Le erogazioni di mutui sono state influenzate dal ricorso a surroghe e sostituzioni da parte della clientela alla ricerca di migliori condizioni contrattuali: l'incidenza delle surroghe sulle erogazioni è stata pari al 13 per cento (16 per cento nel 2009); il peso delle sostituzioni è risultato stabile attorno al 3 per cento. Le rinegoziazioni delle condizioni del contratto con la propria banca, che non comportano una nuova stipula, hanno riguardato il 2 per cento dei mutui in essere.

Nel 2010, in media, oltre l'80 per cento dei nuovi mutui è stato concesso a tasso variabile (fig. 14.3), un valore doppio rispetto al dato registrato per l'area dell'euro. Nella parte finale dell'anno le attese di futuri incrementi dei tassi di politica monetaria hanno spinto le famiglie a ridurre le richieste di contratti di mutuo a tasso variabile. Molte famiglie hanno fatto ricorso a mutui che consentono di limitare l'innalzamento della rata: in base all'indagine condotta dalle Filiali della Banca d'Italia presso oltre 400 banche italiane, tra le erogazioni di mutui è raddoppiata l'incidenza dei contratti che prevedono un limite massimo al livello dei tassi di interesse e di quelli che consentono di allungare la durata o di sospendere temporaneamente i pagamenti senza costi addizionali (nel 2010 rispettivamente pari al 23 e al 26 per cento).

Figura 14.3

Tassi di interesse ed erogazioni di mutui a tasso variabile alle famiglie (1)

(dati mensili riferiti a nuove operazioni; valori percentuali)



Fonte: segnalazioni armonizzate del SEBC.
(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 rischi derivanti da un possibile rialzo dei tassi di interesse restano comunque in parte in capo alle famiglie, che non ne sono sempre consapevoli. In base ai dati dell'IBF, un quinto dei nuclei familiari che hanno un mutuo non è in grado di distinguere tra le diverse tipologie di contratto e di valutare adeguatamente il connesso rischio di tasso.

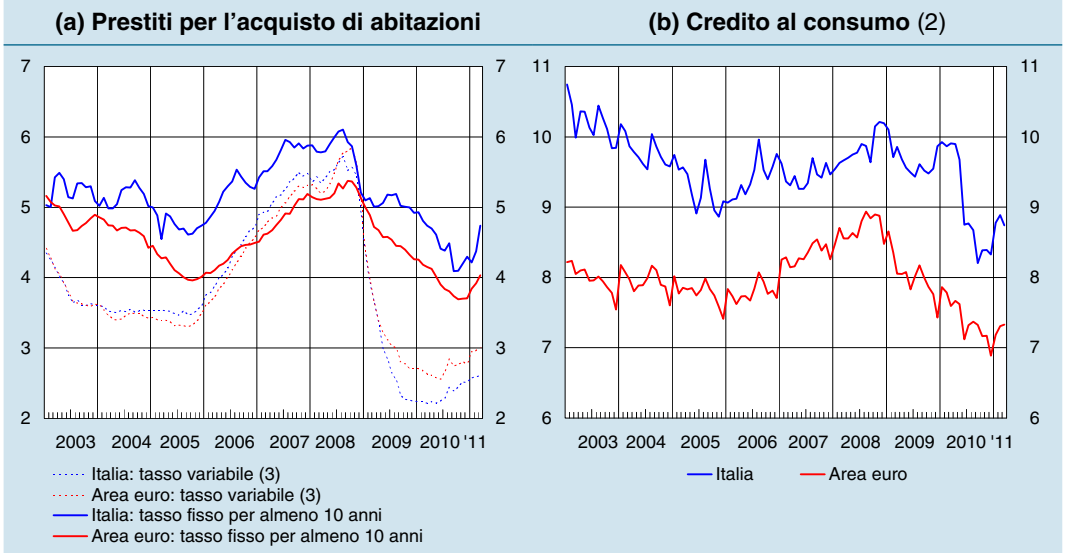
Le banche hanno continuato a mantenere un atteggiamento selettivo nella concessione dei mutui. Il rapporto medio tra i prestiti concessi e il valore dell'immobile (*loan to value*), che prima della crisi era prossimo al 65 per cento, si è ulteriormente ridotto nel 2010, raggiungendo il 61 per cento. In particolare, nel 2010 è diminuita l'incidenza sulle erogazioni di mutui di quelle con un *loan to value* superiore all'80 per cento (5 per cento, rispetto all'8 del 2009); si è inoltre ridotta

la quota di mutui con una durata di 30 anni o maggiore (22 per cento, rispetto al 26 del 2009).

I tassi di interesse sui mutui. – Nel 2010 i tassi di interesse applicati alle nuove erogazioni di mutui a tasso variabile sono leggermente aumentati (0,3 punti percentuali) seguendo la dinamica del tasso di riferimento (Euribor a tre mesi); l'incremento è stato in linea con quello osservato per l'area dell'euro (fig. 14.4.a). Il costo dei nuovi mutui a tasso fisso di durata superiore a dieci anni si è al contrario ridotto di 0,6 punti percentuali sia in Italia sia nell'area dell'euro, grazie all'andamento decrescente dei corrispondenti tassi di riferimento (IRS a dieci anni); dalla fine del 2010 tale tendenza si è rapidamente invertita. Il differenziale fra il costo di un mutuo a tasso fisso per oltre dieci anni e quello di un mutuo a tasso variabile alla fine del 2010 era di 1,8 punti percentuali in Italia, in calo di quasi un punto rispetto all'anno precedente, ma ancora doppio rispetto al differenziale osservato nell'area dell'euro.

Figura 14.4

Tassi di interesse sui prestiti bancari alle famiglie (1)
(dati mensili riferiti a nuove operazioni; valori percentuali)



Fonte: segnalazioni armonizzate del SEBC.
(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza 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, tra le varie scadenze. Dal giugno del 2010 i tassi di interesse relativi alle carte di credito non sono più inclusi – (3) Tasso variabile o rinegoziabile entro l'anno.

Dalla fine del 2010 lo spread sui contratti di mutuo a tasso fisso di durata superiore a dieci anni rispetto al tasso di riferimento è risultato inferiore a quello dei contratti a tasso variabile rispetto all'Euribor (1,0 punti rispetto a 1,5). Questa relazione si osserva anche nell'area dell'euro dove i corrispondenti margini erano a fine 2010 pari a 0,4 e 1,8 punti percentuali, in linea con una rischiosità più elevata dei mutui a tasso variabile, per i quali il rischio di tasso rimane in capo alla famiglia.

Il credito al consumo. – Nel corso del 2010, il credito al consumo ha registrato un progressivo rallentamento: il tasso di crescita si è collocato su valori sostanzialmente nulli a fine anno e negativi nei primi mesi del 2011 (tav. 14.3). La decelerazione è stata più sostenuta per i prestiti concessi dalle banche. Il credito finalizzato ha registrato nell'anno una consistente diminuzione, coerentemente con la dinamica negativa del-

le spese per beni durevoli, in particolare delle immatricolazioni di autovetture (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*). I finanziamenti non finalizzati hanno per contro proseguito la loro crescita, sia nella forma tecnica dei prestiti personali sia in quella della cessione del quinto.

Il decreto legislativo 13 agosto 2010 n.141, con il quale è stata recepita la direttiva CE 23 aprile 2008 n. 48 relativa ai contratti di credito ai consumatori, ha apportato notevoli cambiamenti alla disciplina di questo mercato (cfr. il capitolo 19: L'azione di vigilanza*). Tali modifiche mirano, in particolare, a rafforzare la trasparenza delle condizioni contrattuali e il livello di protezione del consumatore. L'intervento si inserisce in un contesto di crescente diffusione del credito al consumo tra famiglie con redditi non alti, con un basso grado di istruzione e fra i pensionati, come rilevato dall'IBF per il periodo 2006-08.*

I tassi di interesse sul credito al consumo. – I tassi di interesse bancari sulle nuove operazioni di credito al consumo hanno registrato una tendenza alla riduzione, che si è invertita alla fine del 2010 (fig. 14.4.b).

Tenendo conto di una discontinuità statistica registrata sui dati relativi allo scorso giugno, la riduzione del costo del credito al consumo nel 2010 sarebbe stata di circa mezzo punto percentuale (8,3 per cento alla fine dell'anno). La modifica metodologica ha comportato, tra l'altro, la riduzione del differenziale del costo del credito al consumo con l'area dell'euro da oltre 2 a circa 1,5 punti percentuali. Tale divario è particolarmente ampio per le operazioni di credito al consumo a tasso variabile (1,5 punti percentuali alla fine del 2010) e risulta al contrario negativo (-0,5 punti) per le operazioni a tasso fisso con durata superiore a cinque anni.

Un'analisi svolta con riferimento al periodo 2003-09 e ai principali paesi dell'area dell'euro indica, tra le variabili maggiormente correlate con il costo del credito al consumo, la frequenza degli arretrati e la dimensione del mercato del credito. Anche al netto di questi fattori, rimane ampia l'eterogeneità nel costo del credito al consumo tra i paesi dell'area.

La vulnerabilità delle famiglie indebitate

Nonostante la dinamica estremamente debole dei redditi delle famiglie, la marcata riduzione dei tassi di interesse e i provvedimenti adottati nel biennio 2009-2010 a favore delle famiglie mutuatarie hanno contribuito a evitare un incremento dell'onere del debito rispetto al reddito. Si stima che il servizio del debito per i mutui relativi alla casa di residenza, in base ai dati dell'IBF pari a circa il 17 per cento del reddito delle famiglie che avevano un mutuo alla fine del 2008, si sia ridotto nel biennio successivo; l'andamento risulta meno favorevole per i nuclei con basso reddito a causa delle peggiori dinamiche occupazionali e salariali (cfr. il capitolo 9: *Il mercato del lavoro*).

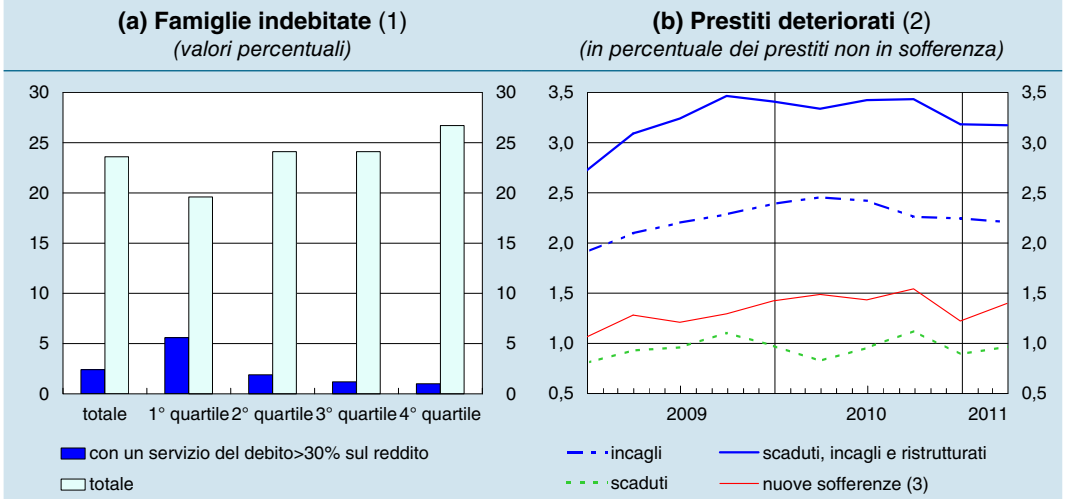
In base ai dati dell'IBF, il 2,4 per cento delle famiglie italiane, circa 600.000 nuclei, ha un servizio del debito complessivo superiore al 30 per cento del reddito (fig. 14.5.a). Di queste, oltre la metà appartiene al quartile di reddito più basso ed è particolarmente vulnerabile a una flessione del reddito o ad aumenti della rata connessi con variazioni dei tassi di interesse; tali famiglie detengono poco più di un decimo dell'indebitamento complessivo del settore.

Nel 2010 le famiglie mutuatarie, che a partire dal gennaio del 2009 hanno subito un evento che ne ha ridotto il reddito in misura significativa, hanno potuto far ricorso alla sospensione per almeno 12 mesi del pagamento delle rate, iniziativa promossa dall'Associazione bancaria italiana (ABI) in accordo con le principali associazioni

dei consumatori. La moratoria ha riguardato i contratti di importo non superiore ai 150.000 euro, relativi all'abitazione principale e concessi a mutuatari con un reddito annuo inferiore a 40.000 euro. Il periodo inizialmente fissato per la presentazione delle richieste, un anno a partire dal febbraio del 2010, è stato successivamente esteso fino a luglio del 2011. Sino allo scorso marzo avevano beneficiato della sospensione circa 43.000 famiglie, con un debito residuo per mutui pari a 5 miliardi, poco meno del 2 per cento delle consistenze in essere. In base ai dati raccolti presso gli intermediari e a quelli forniti dall'ABI, si stima che le moratorie relative a mutui in arretrato nei rimborsi rappresentino meno di un decimo dei mutui totali con ritardato pagamento della rata.

Figura 14.5

Vulnerabilità delle famiglie indebitate



Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane* e segnalazioni di vigilanza; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Percentuali sul totale delle famiglie e per quartile di reddito equivalente; i dati si riferiscono al 2008. Si considerano le famiglie con qualsiasi tipo di prestito per ragioni familiari. Il reddito è al lordo degli oneri finanziari. – (2) Prestiti erogati da banche e società finanziarie. – (3) Dati trimestrali depurati dalla componente stagionale. Flusso di sofferenze rettificate in percentuale dei prestiti non in sofferenza rettificata alla fine del trimestre precedente, espresso su base annua.

In base ai dati forniti dall'ABI, le sospensioni hanno riguardato pressoché in eguale misura i crediti in bonis e quelli che presentavano ritardi nei rimborsi. Nella maggior parte dei casi (90 per cento) è stato sospeso il rimborso dell'intera rata. Nella metà dei casi a determinare la richiesta di moratoria è stata la cessazione del rapporto di lavoro; la sospensione o la riduzione dell'orario di lavoro è stata all'origine di poco meno di un terzo delle richieste. Il ricorso alla moratoria comporta un costo: gli interessi maturati durante il periodo di sospensione sono ripagati a partire dalla prima rata alla ripresa del piano di ammortamento, attraverso pagamenti aggiuntivi rispetto a quelli della rata originaria. Da evidenze relative ad alcuni gruppi bancari emerge che per i mutui che hanno usufruito del provvedimento si è osservata una marcata riduzione della quota di pagamenti in arretrato nella fase successiva alla fine del periodo di sospensione.

Tra le ulteriori misure di sostegno, il Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa è diventato operativo a novembre del 2010. Come per la moratoria promossa dall'ABI, il provvedimento consiste nella sospensione del rimborso della rata del mutuo, ma prevede il pagamento a carico del Fondo della quota interessi legata ai tassi di riferimento (Euribor o IRS) dovuta nel periodo di sospensione. Per accedere al provvedimento è necessario, tra gli altri requisiti, aver contratto un mutuo non superiore a 250.000 euro e dichiarare un indicatore di situazione economica equivalente (ISEE) inferiore a 30.000 euro; oltre alla perdita del lavoro, sono previste altre condizioni di accesso alla misura, tra le quali un elevato aumento della rata di un mutuo a tasso variabile. In pochi mesi di operatività è stata già utilizzata più della metà della dotazione del Fondo, pari a 20 milioni di euro, a favore di circa 2.500 mutuatari; a conclusione del provvedimento, i beneficiari dovrebbero essere pari a 5.000, poco più di un decimo delle famiglie che hanno finora fatto ricorso alla moratoria promossa dall'ABI.

Le misure a sostegno delle famiglie mutuatarie e una politica selettiva nella concessione dei prestiti, che hanno caratterizzato il periodo successivo all'emergere della crisi, hanno avuto un riflesso anche sulla dinamica dei finanziamenti su cui gli intermediari rilevano difficoltà di rimborso, che nel 2010 è stata meno negativa rispetto all'anno precedente (fig. 14.5.b). I crediti in arretrato sono rimasti stabili in percentuale dei prestiti, intorno all'1 per cento. L'incidenza degli incagli, finanziamenti su cui le banche rilevano temporanee difficoltà di rimborso, si è leggermente ridotta dal 2,4 al 2,2 per cento. Il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti vivi ha oscillato attorno all'1,4 per cento, un rapporto ancora alto rispetto al livello del periodo precedente la crisi, quando si collocava poco sotto l'1 per cento (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*).

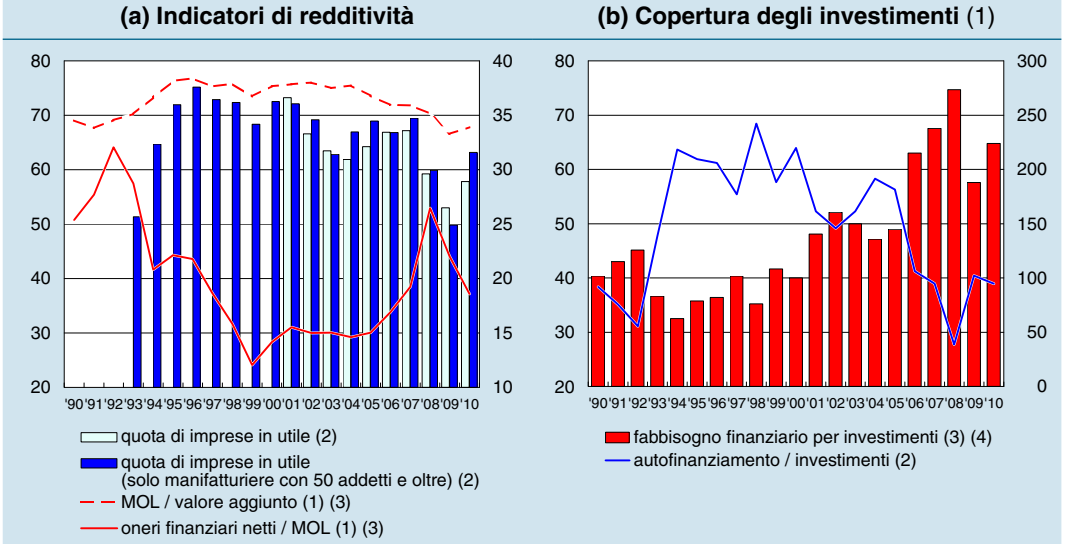
LE IMPRESE

La redditività, il fabbisogno finanziario e l'indebitamento

La formazione del fabbisogno finanziario. - Nel 2010 le società non finanziarie hanno recuperato solo in parte la forte contrazione dei flussi di reddito osservata l'anno precedente. Sulla base dei dati di contabilità nazionale, il margine operativo lordo (MOL) è aumentato del 3,7 per cento, rimanendo in rapporto al valore aggiunto non lontano dai minimi storici toccati lo scorso anno (fig. 14.6.a). Il calo dei tassi di interesse ha consentito un'ulteriore riduzione del peso degli oneri finanziari, attestatisi al 18,6 per cento del MOL.

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, 1990-2009. I dati del 2010 sono stimati sulla base della contabilità annuale. Gli investimenti comprendono le scorte. Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra. – (4) Indici 2000=100.

L'indagine Invind, condotta nei primi mesi dell'anno presso un campione di imprese industriali e dei servizi con almeno 20 addetti, conferma la scarsa ripresa dei profitti: la percentuale di imprese in

utile, 58 per cento, è di cinque punti più elevata rispetto al 2009 ma di sette punti inferiore alla media del periodo 2006-08. Un netto miglioramento rispetto al 2009 si è registrato per le imprese manifatturiere e per quelle di maggiore dimensione.

In presenza di un modesto recupero della redditività, la ripresa dell'accumulazione del capitale (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*) ha comportato un peggioramento della capacità delle imprese di sostenerne la spesa utilizzando le risorse finanziarie interne (fig. 14.6.b). Nel complesso il fabbisogno finanziario, riflettendo anche la crescita dell'attività produttiva, si è ampliato sensibilmente, da 26 a 54 miliardi (tav. 14.4).

Tavola 14.4

Attività e passività finanziarie delle imprese (1)
(milioni di euro e composizione percentuale)

VOCI	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	dic. 2010	Composizione percentuale		dic. 2009	dic. 2010
		dic. 2009	dic. 2010		
ATTIVITÀ					
Biglietti e depositi a vista	218.503	15,0	15,3	17.627	4.325
Altri depositi	18.606	1,1	1,3	-1.476	3.107
Titoli a breve termine	545	0,1	0,0	-1.360	-700
Titoli a medio e a lungo termine	77.833	4,5	5,5	13.187	-3.289
di cui: *pubblici italiani*	*29.316*	*2,3*	*2,1*	*186*	*-1.127*
di imprese italiane	*18.462*	*0,1*	*1,3*	*2.662*	*-2.442*
di soggetti esteri	*15.228*	*1,1*	*1,1*	*366*	*-712*
Azioni e altre partecipazioni	497.897	37,4	34,9	-34.027	-10.498
di cui: *estere*	*221.707*	*14,0*	*15,5*	*14.365*	*15.941*
Quote di fondi comuni	2.144	0,2	0,2	-9	-252
Crediti commerciali	516.453	35,6	36,2	-26.800	6.216
Crediti finanziari a breve termine sull'estero	18.365	1,3	1,3	12.938	-56
Altre attività finanziarie (2)	76.093	4,9	5,3	4.389	5.173
Totale attività	**1.426.440**	**100,0**	**100,0**	**-15.531**	**4.027**
di cui: *sull'estero*	*345.132*	*22,5*	*24,2*	*37.278*	*17.014*
PASSIVITÀ					
Totale debiti finanziari	1.300.811	36,7	37,5	2.162	19.480
di cui: *sull'estero*	*177.969*	*5,7*	*5,1*	*3.502*	*-9.683*
Debiti a breve termine (3)	476.789	13,7	13,8	-55.437	-2.761
di cui: *verso banche italiane*	*320.537*	*9,1*	*9,3*	*-46.846*	*1.481*
Debiti a medio e a lungo termine (4)	728.722	20,6	21,0	43.329	10.656
di cui: *verso banche italiane*	*548.117*	*15,2*	*15,8*	*32.762*	*18.405*
Titoli	95.300	2,4	2,8	14.270	11.586
Azioni e altre partecipazioni	1.488.381	44,4	43,0	43.195	22.472
di cui: *sull'estero*	*238.407*	*6,8*	*6,9*	*15.576*	*8.259*
Debiti commerciali	497.632	13,9	14,4	-36.095	13.000
Altre passività finanziarie (5)	178.050	5,1	5,1	1.593	3.113
Totale passività	**3.464.874**	**100,0**	**100,0**	**10.855**	**58.066**
di cui: *sull'estero*	*448.365*	*13,3*	*12,9*	*16.308*	*5.367*
SALDO	**-2.038.296**			**-26.387**	**-54.055**

(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) La voce è costituita da: riserve tecniche di assicurazione, derivati sull'interno e altre partite minori. – (3) Includono anche i finanziamenti concessi dalle società di factoring. – (4) Includono anche i prestiti cartolarizzati e i finanziamenti concessi dalle società di leasing. – (5) La voce è costituita da: conti correnti postali, fondi di quiescenza, derivati sull'interno e altre partite minori.

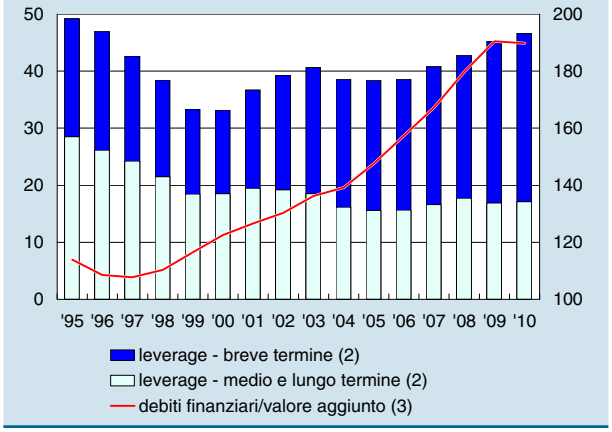
Negli ultimi anni il fabbisogno di molte imprese ha risentito dell'allungamento dei tempi di pagamento nelle transazioni commerciali. I dati Invind indicano che nel 2010 la durata complessiva delle dilazioni, includendo anche i giorni di ritardo, è salita a 104 giorni da 100 nella media del periodo 2003-06; i tempi di pagamento delle Amministrazioni pubbliche restano più che doppi rispetto a quelli medi (cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica*). La differenza tra crediti e debiti commerciali, una misura del fabbisogno finanziario generato dallo sfasamento tra entrate e uscite connesse con il ciclo commerciale, è aumentata di circa mezzo punto percentuale del fatturato rispetto agli anni precedenti la crisi, al 5,2 per cento.

L'allungamento delle dilazioni nei pagamenti tra imprese ha penalizzato principalmente quelle con scarso potere contrattuale, che hanno dovuto subire il peggioramento delle condizioni imposte da parte di clienti o fornitori. Analisi basate sui bilanci di circa 500.000 società di capitale presenti negli archivi Cerved indicano che nel biennio 2008-09 il fabbisogno connesso con il ciclo commerciale si è ampliato rispetto agli anni precedenti, soprattutto tra le imprese delle costruzioni, quelle con meno di 50 addetti e quelle localizzate nel Mezzogiorno.

L'indebitamento e la struttura finanziaria. – Nel 2010 i debiti finanziari delle imprese sono aumentati di 19 miliardi (1,5 per cento); è cresciuta soprattutto la componente a medio e a lungo termine, nella forma sia di debiti bancari sia di titoli obbligazionari (tav. 14.4). Il grado di indebitamento resta su livelli storicamente elevati: il leverage, pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio ai valori di mercato, è salito di oltre un punto, al 46,8 per cento (fig. 14.7).

Figura 14.7

Indebitamento delle imprese (1)
(valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia e 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 2010 è stimato sulla base della contabilità annuale.

Alla fine del 2010 le imprese italiane presentavano un leverage superiore di oltre 4 punti percentuali rispetto alla media dell'area dell'euro e di circa 12 rispetto agli Stati Uniti (tav. 14.5). Nel confronto con gli altri paesi è elevata la quota del debito con scadenza inferiore ai dodici mesi: i debiti a breve termine rappresentano il 37 per cento del totale, rispetto al 28 per cento dell'area dell'euro.

In presenza di un rialzo dei tassi di interesse, i livelli dell'indebitamento e il peso della componente a breve scadenza rappresentano un fattore di fragilità per le imprese italiane. Il potenziale impatto di un aumento dei tassi dipende anche dalla quota, ampia in Italia, di debiti bancari a medio e a lungo termine su cui è applicato un tasso variabile: questi hanno rappresentato oltre il 95 per cento dei prestiti erogati negli ultimi cinque anni, rispetto all'89 per cento dell'area dell'euro.

Sulla base di stime coerenti con l'evoluzione attesa delle principali variabili macroeconomiche e ipotizzando un andamento del debito in linea con gli ultimi dati disponibili, un rialzo dei tassi di un

punto percentuale nel corso del 2011, valore prossimo alle aspettative prevalenti sul mercato, aumenterebbe l'incidenza degli oneri finanziari sul MOL di oltre un punto, al 20 per cento. Si tratterebbe di un livello elevato rispetto alla media del periodo 2000-07 (15,7 per cento) ma inferiore al picco toccato nel 2008 (26,5 per cento).

Tavola 14.5

Passività delle imprese (1)
(consistenze di fine periodo)

PAESI E ANNI	Composizione percentuale delle passività				Indicatori finanziari				*Per memoria:*
	Titoli (2)	Prestiti	Azioni e altre partecipazioni	Debiti commerciali e altre passività (3)	Passività / PIL	Debiti finanziari / PIL	Quota di debiti finanziari a breve termine (4)	Leverage (4) (5)	Attività finanziarie / PIL
Italia									
2007	2,1	30,8	47,6	19,4	2,30	0,76	41,2	40,9	1,21
2009	2,6	34,3	44,4	18,8	2,30	0,85	37,6	45,3	0,94
2010	2,9	34,8	43,0	19,3	2,24	0,84	36,9	46,8	0,92
Francia									
2007	3,8	20,1	64,0	12,2	3,95	0,94	25,7	27,2	2,67
2009	5,3	23,7	56,2	14,8	3,68	1,07	23,8	34,0	2,52
2010	5,4	23,2	56,5	14,9	3,79	1,09	23,6	33,7	2,66
Germania									
2007	2,6	28,4	48,1	20,9	1,91	0,59	32,1	39,2	1,30
2009	3,1	32,7	40,1	24,1	1,85	0,66	30,9	47,2	1,31
2010	3,1	31,4	42,8	22,6	1,88	0,65	33,1	44,6	1,35
Spagna									
2007	0,4	34,2	48,2	17,1	3,80	1,32	17,7	41,8	2,24
2009	0,7	40,1	42,4	16,7	3,41	1,39	13,3	49,1	1,99
2010	0,8	40,5	41,1	17,6	3,39	1,40	12,3	50,1	2,04
Area dell'euro (6)									
2007	2,5	29,0	53,9	14,6	2,95	0,93	29,9	36,9	1,84
2009	3,3	33,2	47,9	15,6	2,85	1,04	28,1	43,2	1,82
2010	3,4	32,4	48,9	15,4	2,90	1,04	28,0	42,2	1,88
Regno Unito									
2007	9,9	29,5	56,4	4,2	2,75	1,08	46,5	41,1	1,36
2009	11,7	32,3	51,8	4,2	2,75	1,21	41,9	45,9	1,50
2010	10,2	31,3	54,4	4,1	2,77	1,15	43,0	43,3	1,53
Stati Uniti (7)									
2007	9,1	15,7	57,1	18,1	2,99	0,74	30,7	30,2	1,21
2009	11,8	17,5	49,3	21,4	2,61	0,76	27,1	37,2	1,17
2010	12,1	15,6	51,7	20,7	2,70	0,75	26,2	34,9	1,18
Giappone									
2007	6,4	26,0	45,0	22,5	2,84	0,92	....	41,9	1,80
2009	7,9	32,5	36,1	23,5	2,53	1,02	....	52,8	1,71
2010	8,2	31,6	36,3	24,0	2,44	0,97	....	52,3	1,70

Fonte: 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) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Comprendono anche gli strumenti derivati. – (3) Riserve tecniche di assicurazione e fondi pensione. – (4) Valori percentuali. – (5) Il leverage è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto valutato ai prezzi di mercato. – (6) I dati si riferiscono all'area composta da 16 paesi. – (7) Dati riferiti al settore *nonfinancial business*; nei debiti finanziari a breve termine si includono gli *open market papers*. I *corporate bonds* sono attribuiti interamente ai debiti a lungo termine

La capacità di assorbire un aumento degli interessi passivi è più limitata tra le aziende di minori dimensioni. Sulla base dei bilanci del 2009 di fonte Cerved, le imprese con meno di dieci addetti hanno infatti un leverage di oltre 12 punti più alto della media e un peso degli oneri finanziari sul MOL del 38 per cento, un livello elevato anche nel confronto con gli anni precedenti.

L'esposizione delle imprese al rischio di tasso è solo in parte mitigata dalla sottoscrizione di contratti derivati di copertura. Dai dati Invind emerge che nel 2010 il 14 per cento delle imprese con più di 50 addetti era almeno in parte coperto dal rischio di un aumento dei tassi di interesse. La propensione a utilizzare i derivati cresce con la dimensione dell'impresa, passando dall'11 per cento tra le imprese con meno di 100 dipendenti al 45 tra quelle con 1.000 addetti e oltre. Analisi basate su dati Cerved e Centrale dei rischi confermano che le società che utilizzano derivati risultano ex ante più esposte al rischio di tasso, essendo caratterizzate da un maggiore indebitamento, soprattutto a medio e a lungo termine, e da una più contenuta redditività.

Il credito

Domanda e offerta di credito. – Dopo un anno di continua contrazione, nel settembre del 2010 i prestiti bancari, al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine, hanno ripreso a espandersi. La crescita sui dodici mesi, pari allo 0,9 per cento nello scorso dicembre, ha acquistato vigore nei primi mesi del 2011 portandosi al 3,3 per cento in marzo (tav. 14.6), corrispondente a un flusso annuale netto di circa 27 miliardi. I prestiti concessi dalle società finanziarie, rappresentati principalmente da operazioni di leasing e factoring, hanno mostrato un andamento analogo.

Tavola 14.6

Credito alle imprese (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

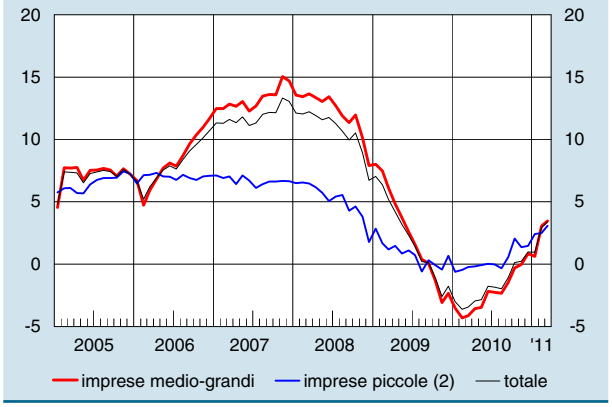
VOCI	dic. 2007	dic. 2008	dic. 2009	dic. 2010	mar. 2011
			Banche		
Branche di attività economica (2)					
Industria manifatturiera	11,2	6,0	-7,8	-1,6	2,9
Costruzioni	17,1	13,1	2,0	-0,1	0,5
Servizi	12,4	6,8	-4,6	-1,1	1,7
Altro	9,4	9,5	6,0	8,8	12,3
Forme tecniche					
Anticipi e conti correnti (3)	9,1	8,5	-19,0	-1,2	3,3
Mutui	11,5	7,4	5,7	5,0	4,2
Altri prestiti	14,1	5,7	3,6	-4,1	1,0
Totale	**12,1**	**7,0**	**-3,0**	**0,9**	**3,3**
			Società finanziarie (4)		
Leasing	13,0	9,5	-4,0	0,5	1,6
Factoring	15,9	13,1	-14,7	4,6	10,3
Altri finanziamenti	-1,6	14,1	-22,8	59,2	51,6
Totale	**12,8**	**10,5**	**-7,8**	**3,5**	**5,5**
			Banche e società finanziarie (4)		
Totale	**12,3**	**7,7**	**-3,6**	**1,3**	**3,5**

Fonte: segnalazioni di vigilanza e Centrale dei rischi.
(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 2011 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile delle riclassificazioni e, a eccezione di quelle suddivise per forma tecnica, delle cartolarizzazioni. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati tratti dalla Centrale dei rischi. – (3) Fino al dicembre 2008 gli anticipi sono inclusi nella voce "Altri prestiti". – (4) I dati si riferiscono agli intermediari ex art. 107 del TUB e, fino al 2008, sono tratti dalla Centrale dei rischi.

La ripresa dei flussi di credito ha interessato sia le imprese con meno di 20 addetti sia quelle di maggiore dimensione (fig. 14.8). Il recupero è stato accentuato nei settori dell'industria in senso stretto mentre la dinamica resta molto debole per le imprese delle costruzioni.

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 minore rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata dell'Eurosistema. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di cartolarizzazioni e riclassificazioni. 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.

L'andamento del credito appare principalmente correlato alla ripresa della domanda di nuovi finanziamenti. Mentre nel 2010 la crescita si è concentrata nei mutui, nei primi mesi del 2011 è stato marcato il recupero dei prestiti in conto corrente, degli anticipi e del factoring, suggerendo che siano divenute predominanti le esigenze di finanziamento legate al ciclo produttivo. Le indagini condotte dalla Banca d'Italia presso le imprese e gli intermediari confermano come la principale motivazione della domanda espressa dalle imprese sia legata alla dinamica del capitale circolante.

Dal lato dell'offerta del credito, pur essendosi attenuato nel tempo il forte irrigidimento rilevato nel 2009, i criteri di erogazione delle banche si sono mantenuti molto prudenti. I recenti sondaggi indicano il persistere di tendenze restrittive che, rispetto al biennio precedente, sembrano riguardare più le condizioni a cui i prestiti sono concessi e meno la disponibilità stessa dei finanziamenti.

Dall'indagine Invind emerge che nel 2010 la quota di imprese che ha ricevuto richieste di rimborso anticipato dai propri finanziatori si è dimezzata rispetto all'anno precedente, al 4 per cento. È scesa di un punto, al 6 per cento, l'incidenza delle imprese che hanno dichiarato di essersi viste negare in tutto o in parte le richieste di nuovi prestiti; si tratta di circa il 20 per cento di quante hanno effettivamente chiesto nuovi finanziamenti alle banche. Le difficoltà di accesso al credito restano più elevate nelle regioni meridionali e hanno riguardato, più che nel 2009, anche imprese medie e grandi. In tutte le classi dimensionali le imprese hanno rilevato un peggioramento delle condizioni a cui i prestiti sono stati erogati nella seconda metà dell'anno rispetto alla prima. L'inasprimento sembra aver riguardato principalmente i costi accessori, compresi quelli legati alla complessità delle informazioni richieste dalle banche ai fini della concessione del finanziamento.

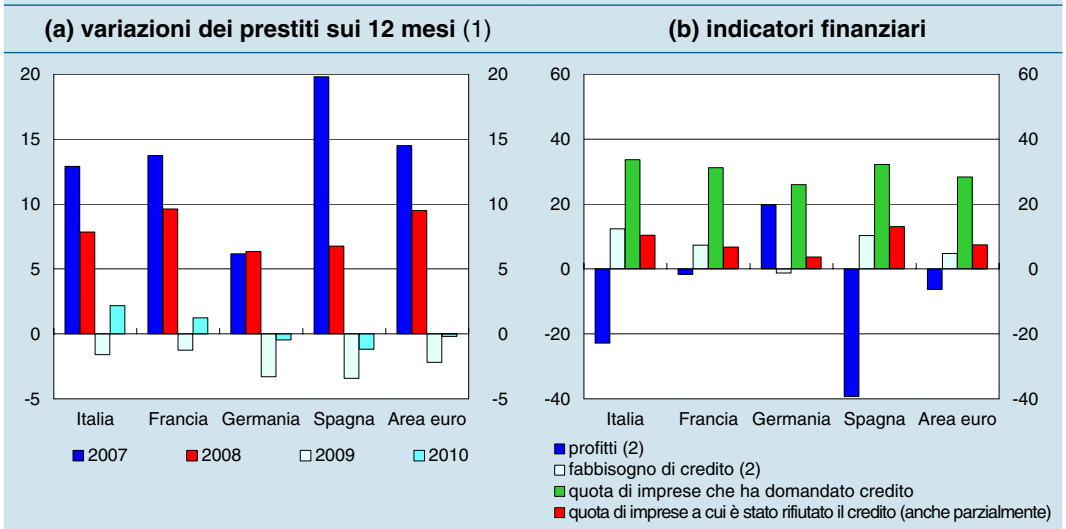
I dati della Centrale dei rischi riferiti alle società del campione Cerved indicano che nel 2010 hanno continuato a ridursi i prestiti alle imprese che alla fine dell'anno precedente presentavano condizioni finanziarie poco equilibrate, come una scarsa redditività o un elevato indebitamento. Il calo è stato di circa sette punti percentuali, a fronte di una crescita del 6 per cento tra le imprese con i bilanci più solidi.

Nel confronto con i maggiori paesi dell'area, in Italia il tasso di variazione del credito alle imprese nel 2010 è stato più elevato (fig. 14.9.a). Sulla base dell'indagine

della BCE sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese, la differenza parrebbe ascrivibile al maggiore fabbisogno finanziario generato da un andamento della redditività poco favorevole (fig. 14.9.b). L'indagine conferma inoltre il permanere di attriti sul versante dell'offerta di credito, benché la quota di imprese che non hanno ottenuto l'intero ammontare del credito richiesto si sia ridotta rispetto all'anno precedente in quasi tutti i paesi.

Figura 14.9

Credito alle imprese nell'area dell'euro
(valori percentuali)



Fonte: segnalazioni di vigilanza, elaborazioni su dati BCE e *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area - second half of 2010.*
(1) I dati si riferiscono al settore delle società non finanziarie. I prestiti includono i pronti contro termine e le sofferenze. Le variazioni percentuali non tengono conto degli effetti delle cartolarizzazioni. 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. – Il costo del finanziamento bancario ha toccato un minimo storico nei mesi centrali del 2010, quando il tasso medio sulle consistenze dei prestiti alle società non finanziarie italiane ha raggiunto il 3,0 per cento (fig. 14.10.a); da allora i tassi di interesse hanno ripreso a crescere, rimanendo comunque più contenuti di quelli osservati nella media dei paesi dell'area. Nello scorso marzo il tasso medio sui nuovi finanziamenti diversi dai conti correnti si è attestato al 2,9 per cento, quasi un punto percentuale in più rispetto a un anno prima.

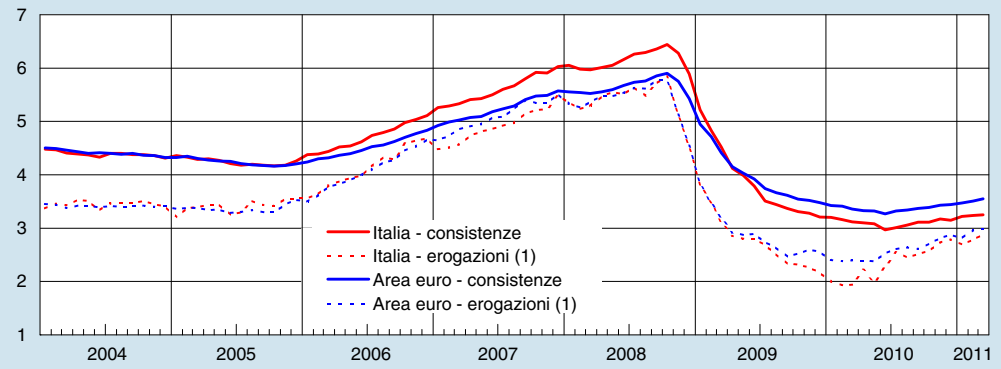
Dopo il forte ampliamento osservato nei primi mesi della crisi, sembrerebbe ridursi il divario nel costo del credito tra grandi e piccole imprese: il recente aumento dei tassi di interesse è stato maggiore per le erogazioni di prestiti di importo superiore a un milione.

Il divario tra i tassi di interesse nominali applicati sui conti correnti alle micro imprese, con meno di 10 addetti, e a quelle grandi, con almeno 250 dipendenti, è di circa tre punti percentuali, un valore leggermente più alto rispetto agli anni precedenti la crisi (fig. 14.10.b). Nel 2010 è rimasta elevata, in tutte le classi dimensionali, la dispersione dei tassi attorno al valore mediano. Il sensibile ampliamento della dispersione durante la crisi è in larga parte ascrivibile all'aumento del differenziale di tasso tra le aziende con condizioni finanziarie poco equilibrate e quelle con bilanci molto solidi, una misura dell'accresciuta avversione al rischio degli intermediari.

Figura 14.10

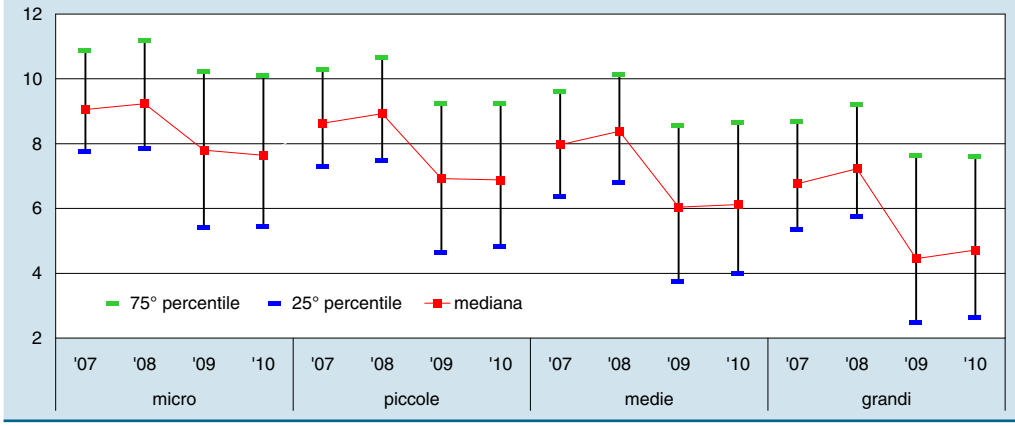
(a) Tassi di interesse sui prestiti bancari alle imprese

(dati mensili; valori percentuali)



(b) Dispersione dei tassi di interesse sui prestiti a revoca per classe dimensionale delle imprese (2)

(valori percentuali)



Fonte: segnalazioni armonizzate del SEBC, *Rilevazione analitica sui tassi di interesse* e Cerved; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Nuove operazioni. Sono esclusi i finanziamenti in conto corrente. – (2) I tassi sono calcolati al netto di commissioni e spese. Le classi dimensionali sono definite sulla base del numero di occupati, del fatturato e dell'attivo.

Gli interventi a sostegno dell'accesso al credito. – Nel corso del 2010 è proseguita l'attuazione di numerose iniziative volte a mitigare le tensioni finanziarie generate dalla crisi. L'adesione da parte delle banche e del sistema produttivo è stata ampia; in diversi casi le misure sono state riviste o prorogate per aumentarne l'efficacia. In termini quantitativi l'impatto di questi interventi è stato rilevante. Si stima che le risorse finanziarie di cui hanno beneficiato le piccole e medie imprese siano superiori a 35 miliardi; i finanziamenti a medio e a lungo termine sarebbero stati oltre la metà di quelli erogati dal sistema bancario dall'inizio del 2009 a oggi.

Dal 2009 la Cassa depositi e prestiti può utilizzare la provvista derivante dal risparmio postale per erogare alle banche finanziamenti finalizzati alla concessione di prestiti a medio e lungo termine alle piccole e medie imprese. I dati più recenti indicano che sia stato erogato agli intermediari, soprattutto ai grandi gruppi bancari, poco più della metà del plafond complessivo di 8 miliardi.

Nell'agosto del 2009 il Ministero dell'Economia e delle finanze, l'ABI e le associazioni dei rappresentanti delle imprese hanno sottoscritto un Avviso comune per

una sospensione di dodici mesi del rimborso dei debiti delle piccole e medie imprese caratterizzate da adeguate prospettive economiche. Gli intermediari aderenti sono 588, rappresentativi del 98,4 per cento degli sportelli presenti in Italia. Secondo i dati diffusi dall'ABI, relativi alle operazioni effettuate sino allo scorso marzo, sono state accolte oltre 200.000 domande per un ammontare di debiti pari a circa 60 miliardi; si stima che le quote di capitale non rimborsate in virtù di questi accordi siano pari a oltre 12 miliardi.

Nel corso di accertamenti ispettivi presso alcune banche di media e grande dimensione sono state raccolte informazioni dettagliate su tutte le sospensioni di pagamento poste in essere dagli intermediari, incluse quelle realizzate nell'ambito dell'Avviso comune. Lo stato di attuazione di questi interventi è piuttosto avanzato, essendo terminato il periodo di sospensione per circa l'80 per cento delle imprese a cui era stato concesso. Per queste controparti si è osservata una notevole riduzione dei ritardi di pagamento, suggerendo che le condizioni finanziarie delle imprese abbiano nel complesso beneficiato degli interventi: rispetto al momento iniziale della sospensione, l'incidenza dei mutui con rate in arretrato si è all'incirca dimezzata, al 25 per cento.

L'attività del Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese è stata molto rafforzata durante la crisi: si è ampliato il novero delle aziende che possono richiedere la garanzia e sono stati introdotti criteri di valutazione più flessibili e procedure di accesso più snelle. Dal 2009 a oggi il Fondo ha concesso garanzie per un valore di oltre 9 miliardi, corrispondenti a circa 16 miliardi di finanziamenti (rispettivamente 5 e 11 miliardi nell'intero periodo 1999-2008). I prestiti, affluiti principalmente a imprese industriali con meno di 50 addetti, hanno coperto in larga parte esigenze di liquidità: solo il 22 per cento ha riguardato operazioni di investimento.

Durante la crisi si è intensificata l'attività dei consorzi di garanzia collettiva dei fidi (confidi), anche a seguito dei numerosi provvedimenti emanati da amministrazioni locali per favorire l'accesso al credito delle imprese più piccole. Nel 2010 il valore delle garanzie offerte alle imprese con meno di 20 addetti è aumentato dell'8,7 per cento. Per le imprese artigiane, in particolare, l'intervento di questi intermediari è apparso determinante ai fini della concessione dei finanziamenti: si stima che i prestiti siano cresciuti di oltre il 6 per cento per le imprese che si sono avvalse della garanzia di un confidi, a fronte di un calo del 3 per cento tra gli altri artigiani.

Le condizioni finanziarie e le difficoltà di rimborso dei debiti

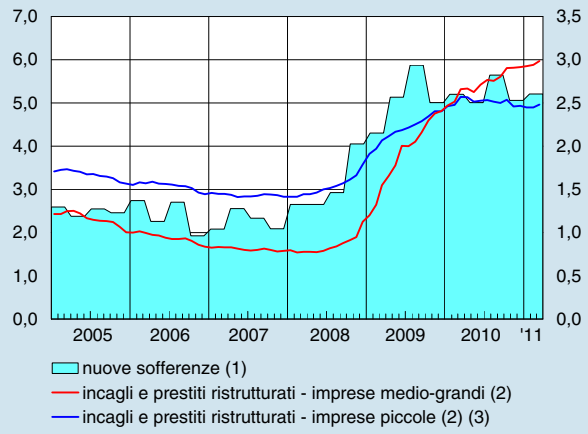
La ripresa debole e incerta dei livelli di attività e dei flussi di reddito non ha consentito un miglioramento sostanziale delle condizioni finanziarie delle imprese che, in media, sono rimaste fragili. Le tensioni traspaiono dai frequenti ritardi nei pagamenti tra aziende, dalle persistenti difficoltà di rimborso dei prestiti bancari, dalla crescita ancora elevata dei fallimenti (cfr. il capitolo 10: *La struttura produttiva e le politiche strutturali*).

L'indagine Invind mostra che nel 2010 la percentuale di crediti commerciali che viene regolata oltre la scadenza è salita di oltre un punto rispetto all'anno precedente, al 28 per cento; la durata media dei ritardi ha superato i 60 giorni. Le informazioni della Centrale dei rischi sui debitori dei crediti smobilizzati presso il sistema finanziario indicano che sono rimasti notevolmente più elevati della media i ritardi di pagamento da parte delle imprese edili e di quelle localizzate nelle regioni meridionali.

Nello scorso marzo la quota di crediti sui quali gli intermediari rilevano temporanee difficoltà di pagamento (incagli e prestiti ristrutturati) ha raggiunto il 5,8 per cento, il valore massimo degli ultimi cinque anni. Le esposizioni verso le imprese caratterizzate da situazioni finanziarie molto compromesse hanno alimentato un flusso annuo di nuove sofferenze rettificate di circa 23 miliardi; nel primo trimestre del 2011 le nuove sofferenze rappresentavano il 2,6 per cento dei prestiti vivi di inizio periodo, un valore non discosto dal livello massimo toccato durante la crisi (fig. 14.11; cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*).

Figura 14.11

Difficoltà di rimborso dei prestiti da parte delle imprese
(in percentuale dei prestiti)



Fonte: Centrale dei rischi; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. (1) Scala di destra. Dati trimestrali depurati dalla componente stagionale. Flusso di sofferenze rettificate in percentuale dei prestiti non in sofferenza rettificata alla fine del trimestre precedente, espresso su base annua. – (2) Scala di sinistra. – (3) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti inferiore a 20.

Il permanere di condizioni finanziarie fragili emerge anche da indicatori che considerano diversi gradi di anomalia nel rimborso dei debiti. Utilizzando le informazioni presenti nella Centrale dei rischi, le imprese affidate dal sistema bancario sono state suddivise in classi caratterizzate da segnali di crescente anomalia (prestiti in bonis, sconfinamenti, scaduti da oltre 90 giorni, incagli o ristrutturati, sofferenze, perdite). Le matrici di transizione calcolate sulla base di questa suddivisione indicano che nel corso del 2010 hanno prevalso i passaggi verso le classi di maggiore anomalia: il saldo netto dei prestiti per i quali si è osservato un peggioramento è stato del 5,1 per cento (6,6 nel 2009). Il peggioramento è stato marcato tra le imprese con oltre 20 addetti, nel settore delle costruzioni e nelle regioni del Mezzogiorno. Benché nel 2010 una quota del peggioramento più rilevante che in passato sia ascrivibile a prestiti che presentavano anomalie già all'inizio dell'anno, il flusso dai prestiti in bonis ha rappresentato oltre il 70 per cento dei peggioramenti complessivi: ciò sembra suggerire che il deterioramento, pur rallentando, sia destinato a protrarsi.

Recenti analisi condotte in sede ispettiva presso banche di medie e grandi dimensioni suggeriscono che i prestiti sui quali le banche rilevano difficoltà di pagamento siano solo una parte di quelli concessi a imprese con condizioni finanziarie poco equilibrate. Gli intermediari hanno cercato di prevenire l'insorgere di anomalie nel rimborso dei finanziamenti attraverso un consistente ricorso a operazioni di rinegoziazione dei debiti finalizzate a superare la fase di crisi. Per i primi 15 gruppi bancari è possibile stimare che oscilli attorno all'11 per cento la quota di prestiti che, pur non presentando segnali di anomalia, fa capo a imprese finanziariamente deboli. Si tratta di controparti che, in assenza di un recupero dei livelli di redditività, potrebbero incontrare difficoltà nel proseguire un regolare rimborso dei capitali.

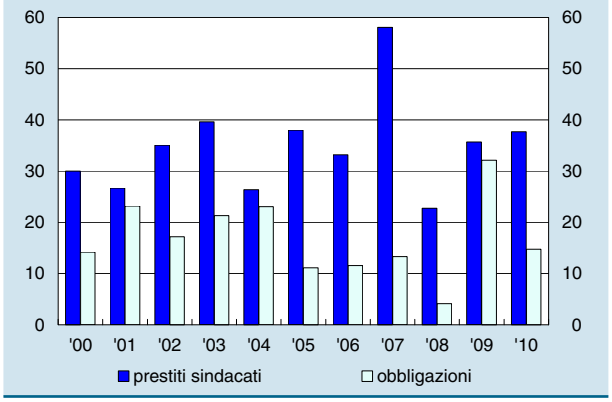
Nel 2010 è ulteriormente aumentato il numero di operazioni di ristrutturazione del debito volte ad alleviare le tensioni finanziarie delle imprese e a favorirne la ripresa. Sulla base dell'indagine condotta dalle Filiali della Banca d'Italia presso un campione di oltre 400 banche, circa il 3,7 per cento dei prestiti in essere alla fine dell'anno precedente è stato oggetto di revisione delle condizioni contrattuali (3,2 nel 2009).

I dati Invind mostrano che tra il 2009 e il 2010 oltre il 20 per cento delle imprese ha richiesto alle banche di ristrutturare il debito; si è raggiunto un accordo tra le parti in poco più della metà dei casi. In tre operazioni su quattro è stato concesso un allungamento delle scadenze del debito originario e in circa il 40 per cento era prevista l'erogazione di nuovi finanziamenti. In pochi casi sono state richieste all'imprenditore azioni più incisive come l'aumento del capitale di rischio o l'adozione di un nuovo piano industriale.

Obbligazioni e prestiti sindacati. – Nel 2010 il peso dei titoli sul totale dei debiti finanziari delle imprese è salito al 7,8 per cento, un valore elevato rispetto al passato ma ancora contenuto nel confronto internazionale (cfr. tav. 14.5). Il ricorso al mercato obbligazionario da parte delle società italiane è proseguito a ritmi meno intensi dell'anno precedente. Secondo i dati di fonte Dealogic le emissioni lorde di titoli sui mercati internazionali sono state pari a 14,8 miliardi e hanno fatto capo a 15 gruppi industriali (32 miliardi e 16 emittenti nel 2009; fig. 14.12). Hanno utilizzato questa fonte di finanziamento anche società che non fanno abituale ricorso al mercato obbligazionario: le emissioni dei dieci gruppi industriali che hanno collocato più titoli dal 2000 a oggi hanno rappresentato i due terzi del totale rispetto a una media del 90 per cento tra il 2007 e il 2009.

Figura 14.12

Obbligazioni e prestiti sindacati
(emissioni ed erogazioni lorde; miliardi di euro)



Fonte: Dealogic.

I rendimenti offerti ai sottoscrittori restano molto alti rispetto agli anni precedenti la crisi, benché abbiano continuato a ridursi dopo il picco osservato nel 2008. Considerando quattro grandi gruppi industriali che hanno emesso titoli in via pressoché continuativa nell'ultimo decennio, nel corso del 2010 le emissioni sono state collocate con uno spread medio di circa 180 punti base, rispetto a una media di circa 240 punti nel biennio precedente e 80 punti nel periodo 2003-07. La durata media delle emissioni continua invece a ridursi, riflettendo le preferenze degli investitori per strumenti finanziari caratterizzati da un maggiore grado di liquidità: nel 2010 è stata di 8,4 anni, contro una media di 12,6 nel periodo precedente la crisi.

Nel 2010 si è confermato elevato il ricorso ai prestiti sindacati, finanziamenti di ingente importo concessi da gruppi di intermediari. I dati di fonte Dealogic indicano che le erogazioni lorde sono cresciute da 36 a 38 miliardi. Al contrario di quanto osservato negli anni precedenti la crisi, le erogazioni sono prevalentemente destinate al rifinanziamento di prestiti in scadenza e non alla realizzazione di operazioni di fusione o acquisizione. Sono rimaste estremamente contenute le dimensioni del segmento dei *leveraged loans,* i prestiti erogati a imprese con elevato indebitamento: la quota sul totale si è attestata al 7 per cento, rispetto a una media del 22 negli anni 2003-07.

Fusioni e acquisizioni. – Dopo un anno di forte contrazione del mercato del controllo proprietario, nel corso del 2010 si è osservata una lieve ripresa delle operazioni di fusione e acquisizione. Secondo le rilevazioni di Thomson Reuters Datastream, le società non finanziarie italiane hanno annunciato 146 operazioni di fusione o di acquisizione di interessi di maggioranza (138 nel 2009).

Il volume complessivo delle operazioni si è attestato attorno a 3,1 miliardi, su livelli di poco superiori a quelli dell'anno precedente (6,1 miliardi in media tra il 2003 e

il 2007). L'impatto di queste operazioni sulla domanda di credito risulterebbe limitato anche per la modalità con cui sono state realizzate: si stima che si sia ridotto al 50 per cento il peso delle transazioni regolate in contanti, per le quali le imprese generalmente ricorrono all'indebitamento.

Nel 2010 è stata vivace la ripresa delle operazioni cross-border in cui le imprese italiane hanno agito come soggetti attivi o passivi delle acquisizioni con controparti estere. Sono state circa 120, il 45 per cento in più rispetto all'anno precedente; è una tendenza che si è protratta anche nel primo trimestre del 2011. Al pari di quanto osservato negli anni precedenti la crisi, il numero di operazioni in cui le imprese italiane risultano oggetto di acquisizione da parte di gruppi esteri ha ecceduto quello in cui le società italiane operano in veste di acquirenti.

Il capitale di rischio. – Nel 2010 l'incremento del patrimonio netto delle imprese è stato pari a 22 miliardi, contro 43 dell'anno precedente (tav. 14.4). La brusca decelerazione riflette in parte l'andamento della raccolta di capitale di rischio sul mercato azionario: gli aumenti di capitale delle società quotate sono stati di poco superiori a un miliardo rispetto a circa 13 nel 2009. Le operazioni di nuova quotazione sono state otto (quattro nel 2009), in gran parte realizzate nei due mercati di borsa dedicati alle piccole e medie imprese.

Secondo i dati diffusi dall'Aifi, gli investimenti in capitale di rischio da parte delle società di private equity e di venture capital sono rimasti sui livelli modesti osservati nel 2009, intorno a 2,5 miliardi. È cresciuto il comparto delle operazioni di *expansion*, tipicamente destinate al finanziamento di imprese già mature, che nel 2010 ha assorbito quasi un quarto delle risorse investite (14 per cento nel 2009). È inoltre aumentato il numero di operazioni realizzate nelle fasi di avvio dell'operatività delle imprese; gli investimenti in questo comparto restano tuttavia molto limitati nel confronto internazionale.

*Nello scorso decennio l'attività delle società di private equity e di venture capital è cresciuta fino a toccare un punto di massimo nel 2008, quando gli investimenti sono stati pari a 5,5 miliardi. L'espansione maggiore si è osservata nel segmento dei leveraged buyout che, poggiando su un forte ricorso al debito, è stato favorito dal basso livello dei tassi di interesse. Il comparto dell'*early stage*, rivolto a imprese giovani e innovative, è invece rimasto poco sviluppato: nel quinquennio 2005-09, gli investimenti sono stati, in rapporto al PIL, circa un sesto della media europea e un decimo di quelli effettuati negli Stati Uniti.*

Dopo la brusca caduta del 2009, le risorse raccolte nel 2010 dagli operatori del settore sono più che raddoppiate, a 2,2 miliardi (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*); l'aumento è in larga parte ascrivibile al Fondo italiano di investimento che ha avviato l'operatività alla fine dell'anno.

Il Fondo, provvisto di una dotazione di 1,2 miliardi, è finalizzato a favorire il rafforzamento patrimoniale e i processi di aggregazione tra le imprese italiane con fatturato compreso tra 10 e 100 milioni. Le modalità di intervento previste sono varie: investimenti diretti di minoranza nel capitale, investimenti indiretti attraverso la partecipazione in altri fondi e strumenti più flessibili come finanziamenti subordinati, convertibili o prestiti partecipativi. Rispetto alle prassi prevalenti sul mercato, le strategie di investimento annunciate dal Fondo sembrano caratterizzarsi per un orizzonte temporale di investimento più lungo; questo aspetto potrebbe accrescere la complementarietà dell'azione del Fondo rispetto agli altri operatori privati. Dall'inizio dell'attività al Fondo sarebbero pervenute circa 500 domande, di cui circa la metà ritenute ammissibili al processo di valutazione.

15. I MERCATI FINANZIARI

Nel 2010 le condizioni dei mercati finanziari italiani hanno risentito negativamente dell'acuirsi della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro, anche se l'impatto è stato attenuato dalla disciplina di bilancio pubblico e dalle solide condizioni di fondo del sistema bancario italiano.

Le tensioni si sono acuite all'inizio di maggio, costringendo le autorità greche a fare richiesta di finanziamenti esterni; si sono temporaneamente attenuate dopo l'annuncio, all'inizio dello stesso mese, di una serie di misure di sostegno da parte delle autorità della Unione europea (UE) e del Fondo monetario internazionale (FMI; cfr. il capitolo 6: *Le politiche di bilancio*). Hanno raggiunto nuovi massimi in novembre, nei giorni precedenti la richiesta di sostegno finanziario esterno da parte delle autorità irlandesi.

I comparti del mercato finanziario italiano hanno risentito delle tensioni con diversa intensità. Il differenziale tra il rendimento dei titoli di Stato decennali italiani e quello dei corrispondenti titoli tedeschi ha superato all'inizio di maggio i 150 punti base; nei mesi successivi è rimasto, pur con ampie oscillazioni, attorno a quei livelli. Sui mercati obbligazionario e azionario sono state penalizzate in misura significativa le banche e le società finanziarie, particolarmente esposte al rischio sovrano. Le emissioni di obbligazioni bancarie e finanziarie italiane sono diminuite, come nel resto dell'area, facendo registrare dei rimborsi netti; sono rimaste sostenute le emissioni delle società non finanziarie.

I premi per il rischio sulle obbligazioni si sono ampliati per i prenditori sia bancari sia non finanziari. L'indice azionario italiano ha segnato un calo, a differenza di quello dell'area dell'euro, rimasto invariato.

Nei primi mesi del 2011 le tensioni sui mercati finanziari dell'area si sono attenuate; sono riemerse in alcuni paesi dalla metà di aprile, in concomitanza con la richiesta di sostegno finanziario esterno da parte delle autorità portoghesi e col diffondersi di timori di una ristrutturazione del debito pubblico della Grecia.

I titoli pubblici

L'offerta e la domanda di titoli. – Nel 2010 le emissioni nette di titoli pubblici si sono ridotte in Italia a 77 miliardi di euro, da 86 nel 2009, riflettendo prevalentemente il decremento del fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche (cfr. il capitolo 13: *La finanza pubblica*). Alla fine del 2010 la consistenza di titoli pubblici in rapporto al PIL era salita al 100,1 per cento (dal 96,9 dell'anno precedente).

La vita media residua dei titoli di Stato è salita di due mesi, a sette anni e un mese, prevalentemente in seguito all'aumento delle nuove emissioni di CCT. La durata

finanziaria media si è invece ridotta di due mesi (a cinque anni), risentendo del rialzo dei tassi di interesse. A fronte di minori rimborsi netti di CCT (da 20 a 7 miliardi) e maggiori rimborsi netti di BOT (da 8 a 10 miliardi) si sono ridotte le emissioni nette di CTZ (da 17 a 6 miliardi) e di BTP (da 100 a 89 miliardi). Nel comparto dei BTP, le emissioni nette sono aumentate da 11 a 29 miliardi per i titoli a dieci anni, mentre si sono ridotte sulle scadenze più brevi (da 30 a 20 miliardi) e si sono quasi azzerate per i titoli indicizzati ai prezzi al consumo nell'area dell'euro (da 16 a 1 miliardo). I collocamenti netti di Prestiti della Repubblica sono stati pari a 2 miliardi (a fronte di emissioni pressochè nulle nel 2009).

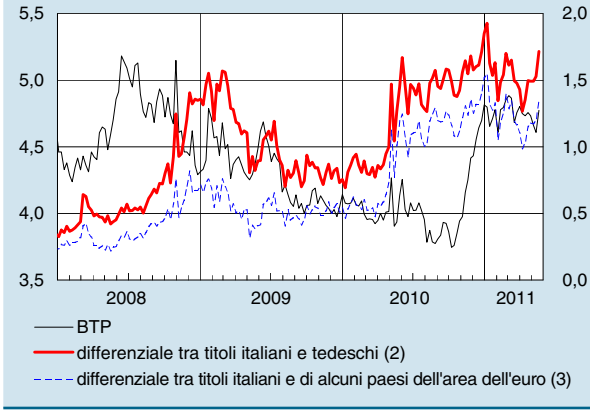
Le Amministrazioni locali italiane hanno continuato a effettuare rimborsi netti di titoli (per 2 miliardi, contro 1 nel 2009); le emissioni di nuovi titoli sono state pressoché nulle (circa 100 milioni). Alla fine del 2010 la quota di questi titoli sul totale dei titoli pubblici era scesa al 2,1 per cento (dal 2,3 di un anno prima).

In un contesto di bassi tassi di interesse a breve termine, le famiglie e le imprese hanno effettuato cessioni nette di BOT, CCT, BTP e CTZ (per 17, 15, 12 e 8 miliardi, rispettivamente). Le banche hanno effettuato acquisti netti di BTP, BOT e CCT (per 33, 7 e 6 miliardi, rispettivamente). Da parte dei fondi comuni si sono registrati rimborsi netti di CCT e BOT per 5 e 2 miliardi, rispettivamente, e acquisti netti di BTP e CTZ per 3 e 2 miliardi, rispettivamente. Gli investitori esteri hanno continuato a effettuare ingenti acquisti netti di titoli di Stato italiani (64 miliardi), concentrati prevalentemente su BTP e CTZ. Nel 2010 la quota di titoli pubblici detenuta all'estero sul totale è aumentata di circa due punti percentuali, al 52 per cento. Sul mercato secondario, la liquidità degli scambi è rimasta elevata (cfr. il capitolo 20: *Le infrastrutture del sistema dei pagamenti all'ingrosso e dei mercati monetario e finanziario*).

I tassi di interesse. – Nel 2010 i tassi di interesse sui titoli di Stato italiani sono calati fino alla metà di ottobre, seppure con ampie oscillazioni, ma nelle settimane successive hanno segnato un rapido rialzo; nell'arco dei dodici mesi i tassi di interesse decennali sono saliti di 0,7 punti percentuali, collocandosi alla fine dell'anno al 4,8 per cento (fig. 15.1). L'aumento è scaturito da un incremento del premio per il rischio richiesto dagli investitori per detenere titoli di Stato italiani, che ha più che compensato la lieve riduzione dei rendimenti dei titoli pubblici dell'area dell'euro; questa è stata favorita dalla ricomposizione dei portafogli in favore dei titoli di Stato dei paesi considerati meno rischiosi, dalla politica monetaria assai espansiva e da aspettative di inflazione contenute. Il tasso di interesse reale decennale, desunto dal titolo italiano indicizzato ai

Figura 15.1

Rendimento lordo dei BTP decennali e principali differenziali di interesse (1)
(dati di fine settimana; 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.

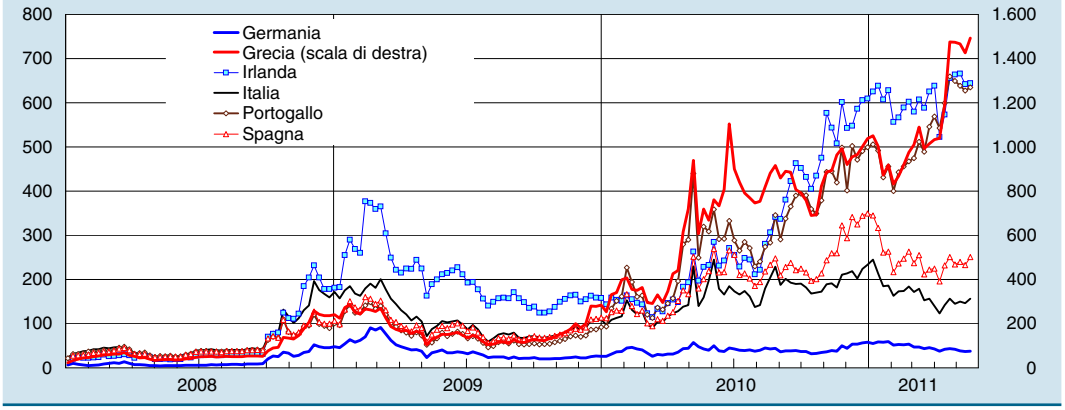
prezzi al consumo dell'area dell'euro, ha registrato un andamento analogo collocandosi alla fine dell'anno al 2,8 per cento, 0,9 punti percentuali in più rispetto a dodici mesi prima. Nei primi quattro mesi del 2011 il rendimento del titolo benchmark decennale è rimasto pressoché invariato.

Il differenziale di interesse tra il BTP benchmark decennale e il corrispondente Bund tedesco si è ampliato di oltre un punto percentuale, attestandosi alla fine dell'anno a 185 punti base. Rimasto sostanzialmente stabile nel primo trimestre, lo spread si è innalzato in aprile in concomitanza col sensibile calo del tasso di interesse sul titolo benchmark tedesco, che ha riflesso la forte preferenza degli investitori per attività ritenute più sicure. La propagazione delle tensioni scaturite dalla crisi del debito greco è stata contenuta dalle misure di correzione dei conti pubblici in quel paese e dagli interventi di natura eccezionale effettuati in maggio dalle autorità della UE, dalla Banca centrale europea (BCE) e dall'FMI (cfr. il *Rapporto sulla stabilità finanziaria* n. 1, 2010, e i capitoli 6 e 7: *Le politiche di bilancio* e *La politica monetaria comune*). Un secondo rialzo, più limitato, si è verificato nell'ultimo trimestre dell'anno, quando gli spread sovrani hanno risentito della discussione sulle nuove regole per la risoluzione delle crisi nell'area dell'euro, che comporterebbero la partecipazione a eventuali perdite da parte dei detentori di titoli di Stato. Il 30 novembre il differenziale di interesse tra il BTP benchmark e il corrispondente Bund ha raggiunto i 200 punti base, valore massimo dall'introduzione della moneta unica.

Dalla seconda decade di gennaio 2011 lo spread tra il titolo benchmark decennale italiano e quello tedesco è tornato a calare, pur con ampie oscillazioni, in concomitanza col delinearsi di un potenziamento delle risorse finanziarie disponibili per il sostegno finanziario ai paesi dell'area con gravi difficoltà di finanza pubblica. La discesa dello spread si è interrotta in aprile, in seguito alle nuove tensioni sul debito sovrano del Portogallo e della Grecia. Indicazioni analoghe provengono dal mercato dei premi sui credit default swap (CDS) a cinque anni sui titoli di Stato italiani (fig. 15.2).

Figura 15.2

Premio sui CDS a 5 anni sui titoli di Stato di alcuni paesi dell'area dell'euro
(dati di fine settimana; punti base)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

La volatilità attesa dei tassi di interesse sui titoli di Stato a lungo termine in euro, ricavata dalle opzioni sui futures sul Bund decennale, è bruscamente aumentata nell'ultima decade di aprile e si è poi mantenuta su livelli elevati per tutto il 2010; è tornata a scendere all'inizio del 2011.

Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche

Le emissioni. – Nel 2010 le società italiane hanno effettuato rimborsi netti di obbligazioni per 36 miliardi (nel 2009 vi erano state emissioni nette per 138 miliardi; tav. 15.1). La drastica inversione nella dinamica dei collocamenti è riconducibile agli ingenti rimborsi netti effettuati dalle altre società finanziarie (36 miliardi) e dalle banche (12 miliardi), in linea con la tendenza osservata nell'area dell'euro. Per le altre società finanziarie la diminuzione è ascrivibile alla minore emissione di titoli cartolarizzati da utilizzare nelle operazioni di rifinanziamento presso la BCE. I rimborsi netti delle banche sono riconducibili in misura significativa al minore ricorso al mercato obbligazionario internazionale.

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
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2010
Banche	122.368	79.081	-11.799	740.520	819.601	807.045	52
Altre società finanziarie	70.320	44.212	-36.283	235.714	279.688	243.440	16
Società non finanziarie	67	14.496	11.585	62.340	77.036	88.818	6
Totale	192.755	137.789	-36.497	1.038.574	1.176.325	1.139.303	74
Per memoria:							
mercato internazionale (3)	152.629	116.270	14.659	959.468	1.113.162	1.052.839	68

(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 proseguite a ritmo sostenuto, sia pure con un calo da 14 a 12 miliardi. Circa la metà delle emissioni lorde complessive è riconducibile unicamente a quattro grandi gruppi (Enel, Eni, Autostrade e Telecom Italia), mentre la quota delle imprese di piccole dimensioni è rimasta contenuta. L'attività di emissione si è mantenuta elevata nel primo quadrimestre del 2011 per effetto dei collocamenti effettuati da Terna e Telecom Italia.

Nel complesso dell'area dell'euro i collocamenti netti di obbligazioni societarie si sono fortemente ridotti, a 132 miliardi (contro 600 miliardi nel 2009). Le emissioni nette hanno registrato una marcata riduzione non solo per le banche (da 181 a 24 miliardi) e le altre società finanziarie (da 268 a 42 miliardi) ma anche per le società non finanziarie (da 151 a 66 miliardi). Nel comparto finanziario la riduzione dei collocamenti netti è riconducibile all'elevato volume di titoli giunti a scadenza, mentre per le imprese vi ha contribuito una contrazione delle emissioni lorde.

A fronte di una debole dinamica del mercato obbligazionario investment grade*, nel 2010 le emissioni lorde sul mercato internazionale di titoli high yield da parte di società europee hanno registrato un forte incremento. Sulla base dei dati forniti da Dealogic, esse sono pressoché raddoppiate, segnando il massimo storico di 51 miliardi, favorite dalla ricerca di rendimenti più elevati da parte degli investitori e dal sensibile calo del costo dei finanziamenti; le emissioni hanno segnato un'ulteriore accelerazione nel primo quadrimestre del 2011 (29 miliardi). Oltre l'80 per cento dei collocamenti è stato effettuato da imprese non finanziarie; le quote più alte di collocamenti sono riconducibili a emittenti con sede nel Regno Unito, in Olanda, in Germania e in Francia (rispettivamente il 20, 15, 14 e 10 per cento); la quota degli emittenti italiani è stata pari al 4 per cento.*

Nel 2010 sono stati effettuati rimborsi netti di titoli garantiti da attività patrimoniali (titoli emessi da società veicolo e covered bond, ossia titoli garantiti da attività che rimangono nel bilancio del prenditore) per 28 miliardi di euro, contro 40 miliardi di emissioni nette nel 2009. Tale dinamica è riconducibile alla minore creazione di strumenti cartolarizzati da utilizzare come collaterale nelle operazioni di rifinanziamento con la BCE da parte delle banche, che hanno effettuato rimborsi netti per circa 40 miliardi. Di contro le emissioni nette di covered bond sono raddoppiate nel 2010, a 11 miliardi, e hanno segnato un'ulteriore accelerazione nei primi quattro mesi del 2011, quando sono ammontate a 13 miliardi. Le nuove operazioni di cartolarizzazione hanno riguardato in prevalenza cessioni di mutui residenziali (*residential mortgage-backed securities*, RMBS).

Sulla base dei dati forniti dallo European Securitisation Forum e da Dealogic, nel 2010 in Europa le emissioni lorde di titoli cartolarizzati hanno registrato una riduzione rispetto all'anno precedente (da 414 a 380 miliardi), mentre sono aumentate quelle di covered bond (da 210 a 255 miliardi). Rispetto ai due anni precedenti, la percentuale di nuove emissioni di titoli cartolarizzati trattenuti dalle banche emittenti al fine di poterli utilizzare come collaterale nelle operazioni di rifinanziamento con l'Eurosistema è rimasta elevata, pur riducendosi dal 94 per cento del biennio 2008-09 al 77 per cento. La quota italiana sul totale delle cartolarizzazioni europee si è fortemente ridotta (dal 16 al 4 per cento), portandosi su livelli storicamente bassi, mentre quella sul totale dei covered bond è rimasta pressoché invariata al 4 per cento. Nel corso del 2010 sono tornate a contrarsi le emissioni di collateralized debt obligations *(CDO), da 107 a 30 miliardi di euro, così come i collocamenti di titoli garantiti da mutui commerciali (*commercial mortgage backed-securities*, CMBS), scesi da 16 a 6 miliardi. Le emissioni di RMBS, che nel 2009 si erano dimezzate, sono invece tornate a crescere (da 239 a 272 miliardi).*

Nel 2010 le emissioni lorde di carta commerciale da parte di società italiane sono rimaste su livelli sostenuti (201 miliardi, contro 215 nel 2009); la maggior parte dei collocamenti è riconducibile a Intesa Sanpaolo, che ha emesso circa un terzo del volume complessivo, a Eni, Enel e UniCredit.

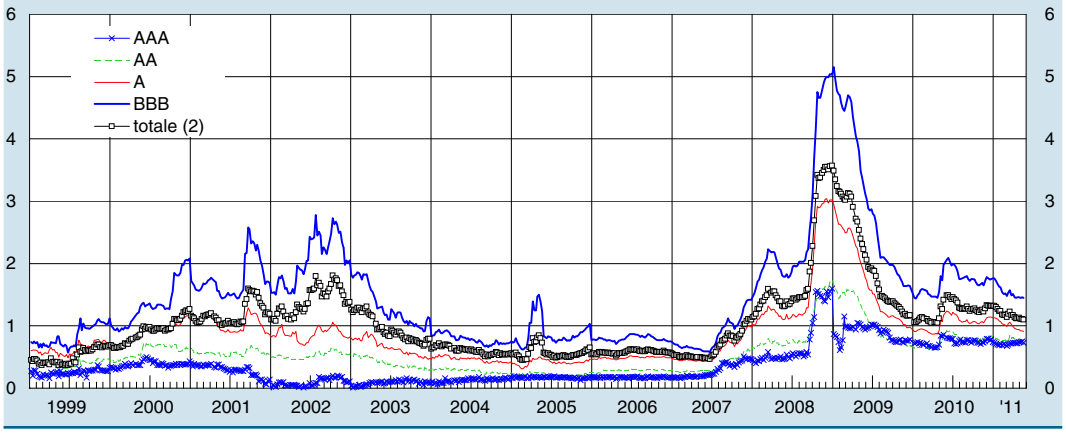
La quota italiana di carta commerciale sul totale delle emissioni lorde in Europa è rimasta prossima al 9 per cento. Le emissioni italiane sono state in larga parte effettuate in euro e in dollari (64 e 26 per cento, rispettivamente), con una quota significativa anche in sterline (7 per cento). Circa la metà di questa forma di raccolta ha avuto scadenza inferiore ai due mesi e oltre il 90 per cento non ha superato i sei.

I rendimenti. – Nel 2010 il rendimento delle obbligazioni con elevato merito di credito (rating non inferiore a BBB- o a Baa3), denominate in euro ed emesse da società non finanziarie, sia italiane sia estere, è diminuito in media di 0,3 punti percentuali, al 3,3 per cento; il calo dei tassi di interesse sui titoli di Stato dei paesi dell'area ritenuti meno rischiosi ha più che compensato l'aumento dei premi per il rischio, saliti da 1,1 a 1,3 punti percentuali (fig. 15.3). Il costo dei prestiti obbligazionari ha registrato forti variazioni nel corso dell'anno, toccando il suo minimo storico alla fine di agosto (2,7 per cento) per poi risalire nell'ultima parte dell'anno. I rendimenti delle obbligazioni si sono ridotti in misura maggiore per i prenditori high yield, scendendo in media nel corso dell'anno dal 10,2 all'8,3 per cento. Nel primo quadrimestre del 2011 i rendimenti delle obbligazioni delle società con elevato merito di credito sono tornati ad aumentare di 0,5 punti percentuali, sospinti dal rialzo dei tassi sui titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro.

Nel 2010 gli spread dei titoli emessi da società non finanziarie italiane con elevato merito di credito si sono ampliati di 0,6 punti percentuali, un incremento superiore di 0,4 punti a quello registrato da imprese degli altri paesi dell'area con analoghe caratteristiche, risentendo anche del divario tra il ritmo di crescita dell'economia italiana e quello medio dell'area. Nei primi quattro mesi del 2011 gli spread sono invece calati di 0,3 punti percentuali, in misura analoga a quelli delle altre imprese dell'area.

Figura 15.3

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



Fonte: Merrill Lynch.
(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese non finanziarie residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a BBB- o Baa3. I differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi di durata corrispondente. – (2) Obbligazioni con elevato merito di credito (ossia con rating non inferiore a BBB- o Baa3).

L'inasprimento delle tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro si è riflesso negativamente sugli spread obbligazionari delle principali banche italiane, che nel complesso del 2010 sono aumentati di 0,7 punti percentuali, contro un incremento di 0,2 punti per le banche francesi e un calo di 0,1 punti per le tedesche. Nel primo quadrimestre del 2011 gli spread delle banche italiane sono lievemente calati, in linea con quelli degli altri intermediari dell'area.

La crisi del debito sovrano che ha colpito l'area dell'euro dalla fine del 2009 ha influito negativamente sul costo e sulla disponibilità della raccolta delle banche dell'area. Gli effetti sono stati marcati in Grecia, in Irlanda e in Portogallo, dove il rischio di credito sovrano è salito maggiormente e dove le banche hanno incontrato crescenti difficoltà di finanziamento e, di conseguenza, aumentato la loro dipendenza dalla liquidità della banca centrale; l'aumento del costo della raccolta si è trasmesso, seppure in misura minore, anche alle banche degli altri paesi dell'area.

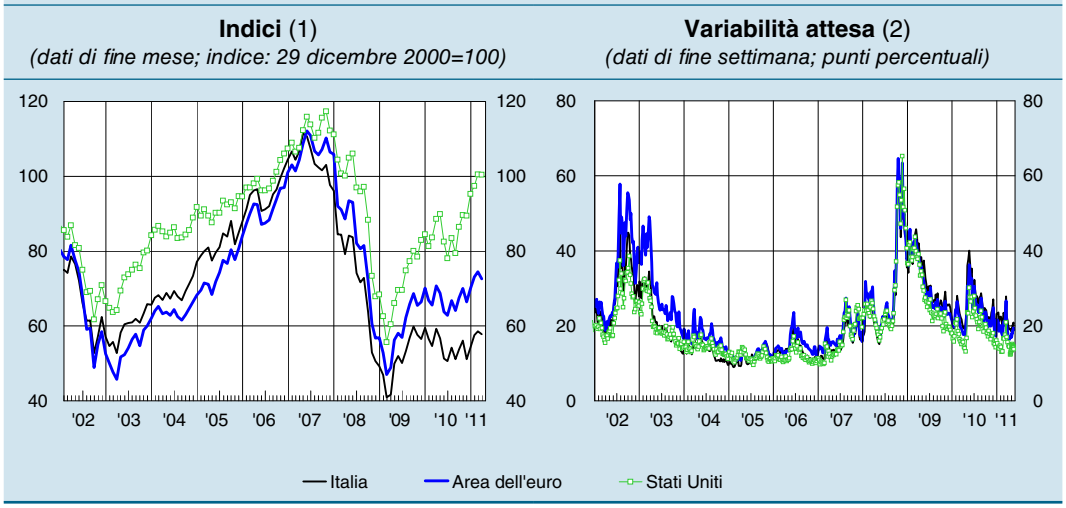
L'aumento del rischio sovrano influenza il costo della raccolta bancaria attraverso una pluralità di canali, riconducibili all'importante ruolo che i titoli di Stato svolgono nel sistema finanziario: provoca perdite sul portafoglio titoli, indebolendo la posizione patrimoniale delle banche e rendendole più rischiose; riduce il valore del collaterale che esse possono utilizzare per raccogliere liquidità sul mercato all'ingrosso e presso la banca centrale; diminuisce il valore delle garanzie che le banche ricevono, implicitamente ed esplicitamente, dal settore pubblico; si traduce in un declassamento del merito di credito sovrano che, tipicamente, viene applicato dalle agenzie anche al rating degli istituti bancari. Infine, tensioni sul debito sovrano di un paese si possono propagare anche alle banche di altri paesi, sia per effetto dell'esposizione diretta di queste ultime al sovrano estero in difficoltà, sia indirettamente per l'esposizione interbancaria e al settore privato del sovrano in difficoltà.

Il mercato azionario

L'andamento delle quotazioni azionarie e delle contrattazioni. – Nel 2010 l'indice della borsa italiana è sceso del 9 per cento, a fronte di una invarianza dell'indice delle principali società quotate dell'area dell'euro (fig. 15.4), riflettendo soprattutto l'andamento negativo del comparto finanziario, che ha un peso elevato nel listino italiano. Nel primo quadrimestre del 2011 l'indice è risalito del 9 per cento, oltre due punti percentuali in più rispetto all'indice dell'area dell'euro, pur registrando ampie oscillazioni a causa delle prolungate tensioni sul mercato dei titoli di Stato dei paesi dell'area ritenuti più rischiosi, delle tensioni geopolitiche in Nord Africa e del terremoto in Giappone.

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.

Nel 2010 un rialzo delle quotazioni è stato registrato nei settori delle automobili, dei beni di consumo e dei materiali di base (pari, rispettivamente, al 46, 32 e 22 per cento). Gli effetti della crisi finanziaria e i timori sulla sostenibilità dei debiti sovrani in alcuni paesi dell'area hanno fortemente penalizzato, come in altri paesi, le azioni delle banche e delle compagnie di assicurazione (-30 e -27 per cento, rispettivamente).

Il calo delle quotazioni azionarie italiane nel 2010 è attribuibile prevalentemente a un marcato aumento del premio per il rischio richiesto dagli investitori per detenere azioni e al rialzo dei tassi di interesse a lungo termine, solo parzialmente compensati dal miglioramento degli utili correnti e attesi delle società quotate.

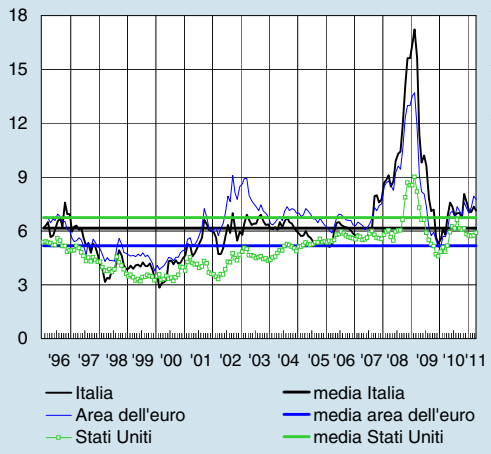
Nel 2010 gli utili per azione delle società quotate italiane sono stati in media superiori di circa il 14 per cento a quelli del 2009 (un dato inferiore alle attese degli analisti finanziari, che all'inizio del 2010 scontavano un rialzo del 21 per cento). Nel corso del 2010 sono progressivamente scese le attese sugli utili del 2011 e quelle per il 2012; alla fine di marzo 2011, gli analisti finanziari si attendevano un incremento degli utili pari al 21 per cento per l'intero 2011 e al 16 per cento per il 2012. Queste previsioni risultano inferiori a quelle per le società quotate degli altri paesi dell'area.

La variabilità attesa dei corsi azionari ha registrato un brusco rialzo nell'aprile 2010, in connessione con la crisi del debito sovrano greco, per poi riportarsi da settembre sui livelli d'inizio anno. A marzo 2011 si sono avuti temporanei rialzi in concomitanza col riacutizzarsi delle tensioni sui debiti sovrani di alcuni paesi dell'area dell'euro.

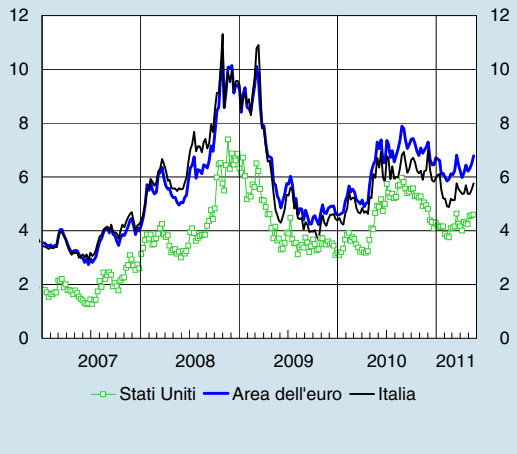
Alla fine del 2010 per le società quotate italiane il rapporto fra utili correnti e capitalizzazione era salito al 7,6 per cento, un livello superiore di oltre 2 punti percentuali a quello di un anno prima e di 1,5 punti a quello medio registrato dalla metà degli anni ottanta. Tenendo conto anche delle aspettative sugli utili a breve termine, nel 2010 il premio per il rischio richiesto dagli investitori per detenere azioni italiane si è commisurato a 5,8 punti percentuali (5,9 nel 2009), circa 2 punti in più rispetto alla media degli ultimi dieci anni (fig. 15.5).

Figura 15.5

Rapporto tra utili correnti e capitalizzazione di borsa (1)
(dati di fine mese; valori percentuali)



Premio per il rischio azionario (2)
(dati di fine settimana; punti percentuali)



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 12 mesi e capitalizzazione corrente e rendimento nominale del titolo di Stato decennale.

L'offerta e la domanda di azioni. – Nel 2010 è lievemente aumentato il numero delle operazioni di prima quotazione in borsa, per lo più effettuate da società di piccole dimensioni. Nel complesso dell'anno si sono quotate presso la borsa italiana nove società (sette nel 2009), sette delle quali su segmenti dedicati alle piccole e medie imprese (due sul mercato alternativo del capitale e cinque sull'AIM Italia). Il controvalore delle azioni collocate in operazioni di prima quotazione è stato di 2,3 miliardi (160 milioni nel 2009). La raccolta di fondi tramite aumenti di capitale da parte di società già quotate è stata nettamente inferiore a quella dell'anno precedente (7,2 miliardi, contro 18,5 nel 2009; tav. 15.2); la quota maggiore è da ricondursi alle banche (79 per cento), che hanno continuato a rafforzare la propria base patrimoniale, come nei due anni precedenti. Nel primo quadrimestre del 2011 altre quattro società si sono iscritte per la prima volta al listino della borsa italiana. Anche nel complesso dell'area dell'euro le operazioni di prima quotazione hanno subito un incremento, passando da 34 nel 2009 a 84 nel 2010; nel primo trimestre del 2011 sono state pari a 21.

Alla fine del 2010 erano quotate presso Borsa Italiana 291 società italiane, come un anno prima, e 41 società estere. A causa del calo delle quotazioni e nonostante

la raccolta di nuovo capitale, nel 2010 la capitalizzazione complessiva delle società italiane si è ridotta da 457 a 425 miliardi di euro; in rapporto al PIL, essa è scesa dal 30 al 27 per cento. Negli altri principali paesi avanzati, alla fine del 2010 il rapporto fra capitalizzazione di borsa e PIL era sensibilmente più elevato, attestandosi al 43 per cento in Germania, al 71 nei quattro paesi europei aderenti al circuito NYSE Euronext (Belgio, Francia, Paesi Bassi e Portogallo), al 118 negli Stati Uniti e al 134 nel Regno Unito.

Nel 2010 il numero di contratti *exchange-traded funds* (ETF) ed *exchange-traded commodities* (ETC) scambiati alla borsa italiana è aumentato di circa il 40 per cento (circa 3,4 milioni, contro i 2,5 del 2009); il loro controvalore è salito da 54 a 78 miliardi (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*).

Tavola 15.2

Principali indicatori di borsa
(milioni di euro, salvo diversa indicazione)

VOCI	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Variazione dei corsi (1)	13,9	19,0	-8,0	-48,7	20,7	-8,7
Società italiane quotate (numero a fine anno)	275	284	301	294	291	291
di cui: *al segmento STAR*	*70*	*75*	*82*	*75*	*72*	*74*
Capitalizzazione (2)	676.606	778.501	733.614	374.702	457.126	425.099
in percentuale del PIL	*47,3*	*52,4*	*47,4*	*23,9*	*30,1*	*27,4*
composizione percentuale: (3)						
industriali	*26*	*29*	*31*	*33*	*37*	*41*
assicurativi	*12*	*10*	*10*	*11*	*9*	*7*
bancari	*32*	*33*	*30*	*25*	*26*	*20*
finanziari	*4*	*4*	*4*	*3*	*2*	*3*
servizi	*26*	*24*	*26*	*28*	*26*	*28*
Totale	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Emissioni lorde di azioni (4)	12.599	6.098	5.441	7.700	18.541	7.212
di cui: *al segmento STAR*	*279*	*290*	*409*	*238*	*97*	*50*
Capitalizzazione società di nuova quotazione (5)	6.405	12.919	11.178	464	561	8.060
di cui: *società estere*	..	..	..	..	*51*	..
di cui: *al segmento STAR*	*797*	*3.620*	*4.243*	..	*226*	..
Dividendi distribuiti (6)	22.907	28.317	30.625	39.072	21.309	16.024
Rapporto utili/capitalizzazione (7)	5,2	5,8	7,8	15,6	5,3	7,6
Rapporto dividendi/capitalizzazione (7)	3,0	3,2	3,7	8,0	5,0	3,8
Controvalore degli scambi:						
mercato di borsa (8)	*893.853*	*1.078.390*	*1.513.634*	*993.511*	*645.993*	*715.147*
futures sull'indice FTSE MIB (9)	*585.445*	*761.580*	*954.524*	*698.258*	*418.714*	*560.207*
opzioni sull'indice FTSE MIB (9)	*209.526*	*262.312*	*368.966*	*268.264*	*140.345*	*174.918*
Turnover (10)	144	148	200	179	155	162

Fonte: Borsa Italiana, Thomson Reuters Datastream e World Federation of Exchanges.
(1) Variazione percentuale dell'indice FTSE Italia MIB storico nel corso dell'anno. – (2) Valore di fine periodo. Società italiane. – (3) I dati non includono il mercato Expandi. – (4) Il valore delle emissioni è dato dal prodotto tra il numero di azioni emesse e il loro prezzo di emissione. Società italiane. – (5) Somma del valore della capitalizzazione di ciascuna società alla data di collocamento. – (6) Elaborazioni su dati Borsa Italiana fino al 2007. Dati World Federation of Exchanges per il 2008 e il 2009. Dati Borsa Italiana per il 2010. – (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.

Il 9 febbraio 2011 è stata annunciata la fusione tra il London Stock Exchange, al quale fa capo Borsa Italiana, e il gruppo canadese Tmx; l'accordo porterà alla creazione di una tra le più grandi piattaforme mondiali in termini di numero di società quotate per lo scambio di azioni, obbligazioni, merci e derivati. Nello stesso mese è stato reso noto che è a uno stadio avanzato la trattativa per la fusione di Deutsche Börse con NYSE Euronext, gruppo nato nel 2007 dall'unione della borsa valori di Parigi con quella di New York. Nel mese di aprile il gruppo franco-statunitense ha ricevuto una proposta alternativa di fusione da parte di NASDAQ Omx e Intercontinental Exchange (Ice). La trattativa tra Singapore Stock Exchange (SGX) e Australian Stock Exchange (AGX), iniziata nell'ottobre 2010, si è conclusa negativamente lo scorso febbraio, in seguito alle obiezioni del governo australiano.

Le operazioni di fusione tra borse valori avviate nei primi mesi del 2011 sono volte ad aumentare l'efficienza della gestione e la redditività, anche al fine di contrastare la crescente concorrenza delle piattaforme alternative ai mercati regolamentati. Secondo i dati di Thomson Reuters, nel 2010 la quota di mercato dei principali listini alternativi europei (Chi-X, Bats Europe e Turquoise) per gli scambi di azioni a maggiore capitalizzazione è stata pari al 20 per cento per i titoli quotati presso la borsa italiana e tra il 30 e il 55 per le azioni quotate presso le borse di Londra, Bruxelles, Parigi e Francoforte.

BANCHE E INTERMEDIARI NON BANCARI

16. IL SISTEMA FINANZIARIO

Gli andamenti nell'anno

Nel 2010 il sistema finanziario italiano ha continuato a risentire degli effetti della crisi e della debolezza del quadro macroeconomico. Le tensioni sulla situazione delle finanze pubbliche di alcuni paesi dell'area dell'euro hanno influito sulla posizione di liquidità delle banche e sul costo della raccolta; la lentezza della ripresa dell'attività produttiva ha pesato sulla qualità del credito e sulla redditività. Nei primi mesi di quest'anno si sono registrati segnali di miglioramento nelle condizioni di accesso ai mercati all'ingrosso, anche a seguito degli aumenti di capitale completati o annunciati da alcuni tra i principali gruppi bancari.

I prestiti delle banche sono tornati a crescere, principalmente per effetto dell'inversione di tendenza delle erogazioni alle imprese da parte dei cinque maggiori gruppi bancari. L'incremento dei prestiti ha riflesso la più vivace dinamica della domanda ed è stato finanziato prevalentemente con raccolta all'ingrosso. Nel 2010 le condizioni di offerta del credito hanno continuato a risentire negativamente della rischiosità dei prestiti e delle condizioni di liquidità e di patrimonializzazione delle banche. La qualità del credito, che aveva registrato un forte deterioramento nel 2009, è rimasta bassa, pur in presenza di un rallentamento delle partite deteriorate; il flusso di nuove sofferenze in rapporto agli impieghi è risultato invariato (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*).

La redditività delle banche è rimasta contenuta: gli utili sono diminuiti e il rendimento del capitale è sceso dal 3,8 al 3,4 per cento. La riduzione del differenziale tra tassi attivi e passivi ha comportato un'ulteriore diminuzione del margine di interesse; le tensioni sui mercati hanno determinato una forte contrazione dei ricavi da negoziazione, compensata dall'aumento delle commissioni. Nonostante le perdite su crediti siano diminuite in valore assoluto, la loro incidenza sul risultato di gestione è rimasta sui livelli elevati del 2009.

Il contenimento della quota degli utili distribuiti, gli aumenti di capitale e le dismissioni di attività non strategiche hanno contribuito al rafforzamento della dotazione patrimoniale. Alla fine del 2010 il coefficiente relativo al patrimonio di migliore qualità (core tier 1 ratio) è risultato pari all'8,3 per cento per il complesso delle banche e al 7,4 per cento per i cinque maggiori gruppi. Nel confronto con i principali intermediari esteri, anche per effetto delle ingenti ricapitalizzazioni pubbliche di cui alcuni di essi hanno beneficiato, la patrimonializzazione delle grandi banche italiane è più bassa. Gli aumenti di capitale varati quest'anno, tuttavia, potrebbero ridurre il differenziale in misura significativa.

L'attività di controllo sulle banche ha beneficiato dell'integrazione tra analisi micro e macroprudenziali e tra controlli a distanza e verifiche ispettive (cfr. il capitolo

19: *L'azione di vigilanza*). L'azione di vigilanza ha presidiato innanzitutto il rischio di credito, ma è stata intensa anche sul fronte dell'esposizione degli intermediari ai rischi di liquidità e di tasso di interesse. Sono proseguite le verifiche sul pieno adeguamento degli statuti alle disposizioni di vigilanza in materia di governo societario. L'allineamento dei sistemi di remunerazione ai principi stabiliti dalle norme di riferimento, nazionali e internazionali, è stato anche oggetto di approfondimenti nell'ambito di accertamenti ispettivi.

Nel comparto dell'intermediazione non bancaria la moderata ripresa dell'attività economica ha favorito una crescita del complesso del credito specializzato, alla quale si è associato un aumento della rischiosità dell'attivo (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*).

L'azione di vigilanza nei confronti degli intermediari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario (TUB) ha riguardato soprattutto il comparto del credito alle famiglie; gli interventi sono stati volti a migliorare i rapporti con la clientela e la gestione della rete distributiva (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*).

Nel 2010 è continuato l'afflusso netto di risorse verso il settore del risparmio gestito italiano, sebbene per importi inferiori all'anno precedente; il risultato riflette principalmente la raccolta netta positiva dei prodotti assicurativi del ramo vita (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*). La dimensione degli investitori istituzionali italiani resta limitata: alla fine dell'anno a essi faceva capo il 20 per cento delle attività finanziarie delle famiglie, un valore nettamente inferiore a quello dei principali paesi. Si è accentuato il deflusso netto di risparmio dai fondi comuni italiani; il patrimonio dei fondi istituiti all'estero da intermediari nazionali ha superato per la prima volta quello dei fondi armonizzati italiani. Il recente intervento normativo volto a eliminare gli svantaggi di natura fiscale gravanti sui fondi italiani ha rimosso uno degli ostacoli alla crescita del settore. Per il secondo anno consecutivo le gestioni patrimoniali hanno registrato una raccolta netta positiva. Nel comparto della previdenza complementare rendimenti in media inferiori a quelli dell'anno precedente hanno contribuito a rallentare la crescita del patrimonio gestito. L'aumento del numero di iscritti è risultato significativo nel comparto dei prodotti pensionistici di natura assicurativa.

I controlli sulle società di gestione del risparmio si sono concentrati sui comparti dei fondi immobiliari e del private equity, che hanno risentito, in alcuni casi in modo significativo, degli effetti della crisi e della debolezza della congiuntura (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*).

La struttura del sistema finanziario

Le banche e i gruppi bancari. – Alla fine del 2010 operavano in Italia 760 banche, 28 in meno rispetto all'anno precedente (tav. 16.1). Nel corso dell'anno hanno iniziato a operare 5 nuove banche (due società per azioni di piccola dimensione, una banca di credito cooperativo e due filiali di banche estere) e sono stati chiusi 33 istituti, a seguito di 23 operazioni di incorporazione, fusione o cessione di attività, 9 liquidazioni e una trasformazione in finanziaria. È stato costituito un istituto di pagamento. Il numero di gruppi bancari è aumentato di un'unità, a 76.

Tavola 16.1

Struttura del sistema finanziario italiano

TIPO INTERMEDIARIO	31 dicembre 2009				31 dicembre 2010			
	Numero intermediari				Numero intermediari			
	Inclusi nei gruppi bancari (1)	Inclusi nei gruppi di SIM (1)	Non inclusi nei gruppi	Totale	Inclusi nei gruppi bancari (1)	Inclusi nei gruppi di SIM (1)	Non inclusi nei gruppi	Totale
Gruppi bancari	–	–	–	75	–	–	–	76
Gruppi di SIM	–	–	–	18	–	–	–	19
Banche	217	–	571	788	205	–	555	760
di cui: *banche spa*	*191*	–	*56*	*247*	*178*	–	*55*	*233*
banche popolari	*16*	–	*22*	*38*	*17*	–	*20*	*37*
banche di credito cooperativo	*9*	–	*412*	*421*	*9*	–	*406*	*415*
succursali di banche estere	*1*	–	*81*	*82*	*1*	–	*74*	*75*
Società di intermediazione mobiliare	15	20	80	115	11	22	78	111
Società di gestione del risparmio e Sicav	39	5	160	204	35	6	157	198
Società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del TUB	64	–	108	172	69	–	126	195
Società finanziarie iscritte nell'elenco generale ex art. 106 del TUB	72	2	1.337	1.411	73	2	1.213	1.288
Istituti di moneta elettronica (Imel)	–	–	3	3	–	–	3	3
Istituti di pagamento	–	–	–	–	–	–	1	1
Altri intermediari vigilati (2)	–	–	2	2	–	–	2	2

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 34.036 a 33.640, principalmente a seguito della chiusura di 415 dipendenze da parte dei tre principali gruppi bancari. Il numero medio di abitanti per sportello è di 1.794 (1.486 al Centro Nord e 2.948 nel Mezzogiorno), a fronte di una media europea di 2.131 alla fine del 2009; il sistema bancario italiano è caratterizzato da un numero di abitanti per sportello superiore a quelli di Spagna (1.034) e Francia (1.676) e inferiore a quello tedesco (2.077).

Alla fine del 2010 erano quotati in borsa 24 tra gruppi e banche individuali, uno in meno rispetto all'anno precedente. Tra i primi 20 gruppi per attivo consolidato, 8 non erano quotati in borsa. I gruppi e le banche quotati detenevano il 63,9 per cento dell'attivo del sistema (64,3 per cento nel 2009); 7 di questi sono banche popolari.

Il grado di concentrazione del sistema bancario. – Le numerose operazioni di fusione e acquisizione effettuate nell'ultimo decennio hanno comportato un aumento del grado di concentrazione del sistema bancario: tra il 2001 e il 2009 l'indice di Herfindahl-Hirschman (HHI), calcolato sul totale attivo delle unità operanti in Italia ed espresso in base 10.000, è salito da 550 a 740; nel 2010 si è registrato un calo di circa 20 punti.

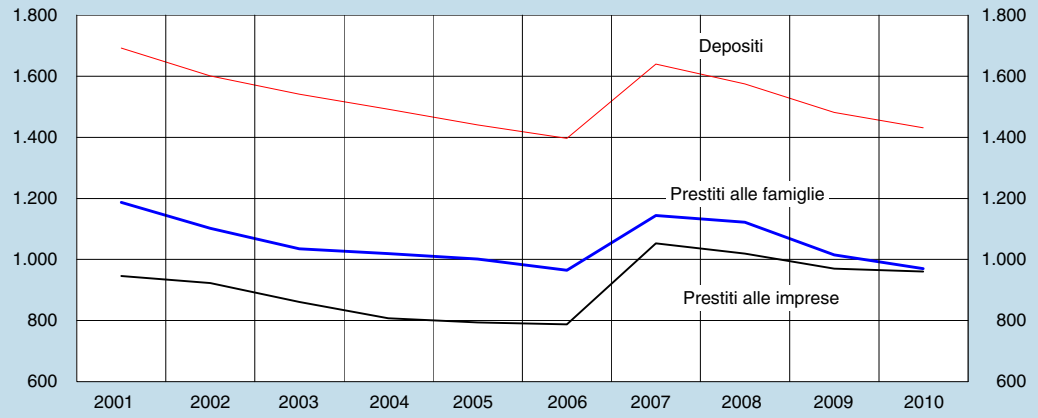
Tra il 2001 e il 2010 la concentrazione dei mercati locali del credito è diminuita nei comparti dei prestiti alle famiglie e dei depositi. La riduzione della concentrazione

ha riflesso l'espansione di intermediari di piccola dimensione al di fuori delle tradizionali aree geografiche di riferimento, anche attraverso l'acquisizione di banche regionali o locali. La concentrazione è lievemente aumentata nel comparto dei prestiti alle imprese. Il numero medio di banche per provincia è passato da 26 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 HHI mediano per i prestiti alle imprese si è attestato nel 2010 a 960; era pari a 946 nel 2001. Una diversa dinamica ha riguardato gli indici mediani per i prestiti alle famiglie e per i depositi, che nel 2010 risultavano pari rispettivamente a 970 e 1.431 (1.187 e 1.692 nel 2001; fig. 16.1).

Figura 16.1

Indici di Herfindahl-Hirschman dei depositi e dei prestiti alle famiglie e alle imprese (1)
(indice mediano in base 10.000)

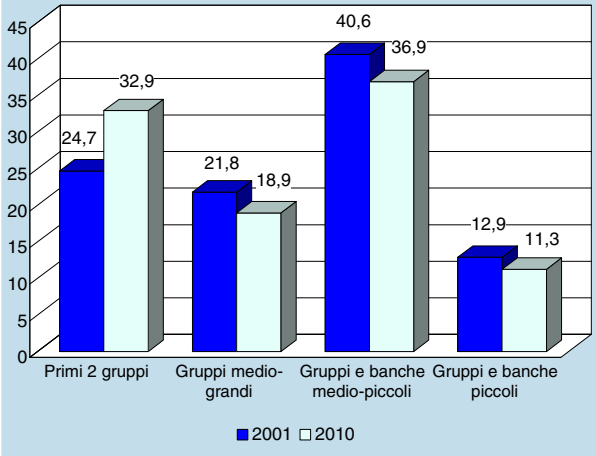


Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) L'indice per il mercato dei prestiti alle imprese è calcolato su base regionale; quelli per i mercati dei depositi e dei prestiti alle famiglie (limitatamente alle unità consumatrici) sono calcolati su base provinciale.

Ripartendo gli intermediari in base alla dimensione e all'appartenenza ai gruppi bancari, ai due gruppi di maggiore dimensione (UniCredit e Intesa Sanpaolo) faceva capo alla fine del 2010 il 32,9 per cento delle attività del sistema (fig. 16.2), mentre agli altri tre gruppi di dimensione medio-grande (Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare e Unione di Banche Italiane) era riconducibile una quota dell'attivo pari al 18,9 per cento. A una terza categoria, composta da 58 gruppi e banche individuali di dimensione medio-piccola (tra cui banche specializzate e filiazioni di gruppi esteri), faceva capo il 36,9 per cento del totale attivo; il restante 11,3 per cento

Figura 16.2

Grado di concentrazione del sistema bancario italiano (1)
(valori percentuali)



Fonte: segnalazioni 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.

era detenuto da 571 piccoli intermediari con operatività prevalentemente locale. Alla fine del 2001 ai primi cinque gruppi faceva capo il 46,5 per cento del complesso delle attività del sistema; la quota era del 51,8 per cento alla fine dello scorso anno. L'aumento è riconducibile alle aggregazioni intervenute nel periodo: a perimetro di gruppo costante (quello alla fine del 2010) la quota si sarebbe ridotta di circa dieci punti percentuali.

Il grado di internazionalizzazione del sistema bancario. – Nel 2010 l'incidenza delle esposizioni nei confronti di banche e clientela estere sul totale si è lievemente ridotta, anche se rimane elevata per i maggiori gruppi bancari (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*). 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, e nell'Europa centrale e orientale.

I gruppi bancari italiani sono presenti nei paesi classificati dalla Banca dei regolamenti internazionali come centri finanziari offshore con cinque succursali e una filiazione, alle quali fanno capo attività per 11,8 miliardi di euro, pari allo 0,4 per cento del complesso delle esposizioni. 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 2010 operavano in Italia 23 filiazioni di società e banche estere, due delle quali figuravano tra i primi dieci gruppi bancari, con una quota di mercato pari al 9,5 per cento del totale dell'attivo. Le succursali di banche estere non incluse in gruppi nazionali erano 76 e detenevano l'8,4 per cento dell'attivo (8,2 nel 2009). Nel capitale di 47 banche erano presenti 37 azionisti esteri – in prevalenza comunitari – con quote superiori al 5 per cento.

Gli intermediari non bancari. – Alla fine del 2010 operavano 195 società di gestione del risparmio (SGR), 6 in meno rispetto alla fine del 2009, e 3 società di investimento a capitale variabile (Sicav; tav. 16.1). Nel corso dell'anno sono state cancellate dall'albo 15 SGR, più della metà specializzate nella gestione di fondi aperti, e iscritti 9 intermediari operanti prevalentemente nel settore dei fondi chiusi. Circa il 40 per cento degli operatori è specializzato nella gestione di fondi aperti e altre gestioni (inclusi i fondi pensione).

Le società di intermediazione mobiliare (SIM) iscritte all'albo erano 111. Le cancellazioni (12) sono state il risultato di aggregazioni con banche e altri intermediari finanziari e di alcune liquidazioni volontarie. Le iscrizioni (8) hanno riguardato principalmente intermediari di emanazione non bancaria attivi nella gestione di portafogli, nella consulenza in materia di investimenti e, in un caso, nella gestione di sistemi multilaterali di negoziazione. Nel complesso, il numero di SIM di emanazione bancaria si è ridotto da 25 a 20.

Le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del TUB erano 195, con un incremento di 23 unità rispetto all'anno precedente; l'aumento è ascrivibile all'ingresso di 35 confidi (nel 2009 ne erano stati iscritti 8).

Gli intermediari dell'elenco speciale risultavano particolarmente attivi nei comparti del factoring e del leasing, con quote di mercato pari, rispettivamente, al 79,2 e al 78,2 per cento. Quelli operativi nel settore del credito al consumo detenevano una quota pari al 48,7 per cento del mercato; nel comparto è rilevante la presenza di società appartenenti a gruppi bancari esteri.

Nell'elenco generale ex art. 106 del TUB erano iscritti 1.288 soggetti: 901 intermediari che svolgono attività finanziaria nei confronti del pubblico e 387 società veicolo in operazioni di cartolarizzazione. Per queste ultime è di recente venuto meno l'obbligo di iscrizione.

Nel 2010 il numero degli intermediari si è ridotto di 123 unità. La flessione – che è continuata anche nei primi mesi del 2011 – riflette la progressiva diminuzione delle iscrizioni, il crescente numero di cancellazioni su istanza di parte e l'aumento delle cancellazioni d'ufficio a seguito di interventi di vigilanza in loco e a distanza.

Nell'anno sono stati cancellati 16.900 operatori iscritti nella sezione dell'elenco generale di cui al soppresso art. 113 TUB, relativo agli intermediari non operanti nei confronti del pubblico, nonché 425 cambiavalute (a seguito dell'abrogazione del comma 5 dell'art. 155 del TUB). Nelle altre sezioni previste dall'articolo 155 risultavano iscritti 633 confidi e 126 casse peota.

Alla fine del 2010 i mediatori creditizi erano 128.681, di cui 9.353 società, e gli agenti in attività finanziaria 68.437, di cui 5.050 società. Gli operatori professionali in oro erano 285.

17. L'ATTIVITÀ DELLE BANCHE E DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

Le attività

Nel 2010 il credito erogato dalle banche operanti in Italia, al netto di sofferenze e pronti contro termine, è aumentato del 2,8 per cento; nel 2009 era diminuito dello 0,7 per cento (tav. 17.1; fig. 17.1). Nel marzo del 2011 i prestiti hanno ulteriormente accelerato (3,4 per cento su base annua).

Tavola 17.1

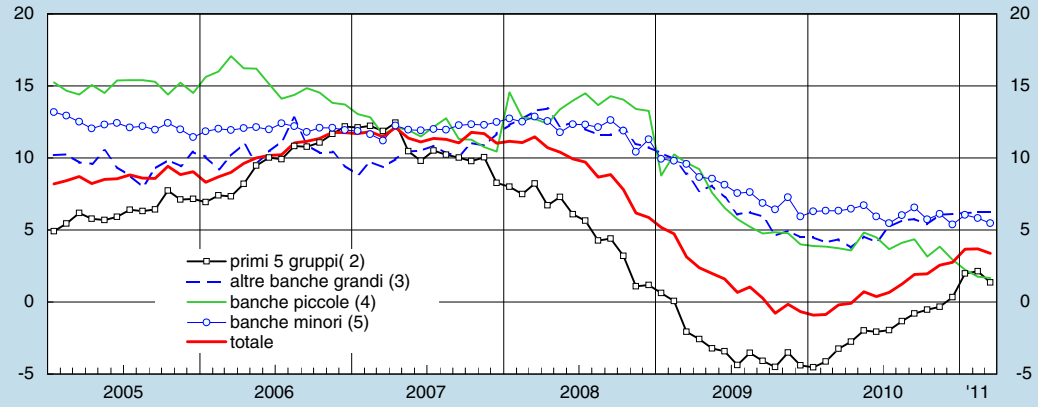
Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

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				
2009 – dic.	5,0	-6,2	-3,5	-4,1	-0,8	1,3	2,8	2,5	-1,2
2010 – mar.	4,0	-2,2	-3,6	-4,3	-0,1	1,8	3,3	5,5	-0,8
giu.	0,7	2,0	-2,5	-3,1	0,1	1,2	3,7	6,5	-0,1
set.	3,9	3,4	-0,4	-1,0	2,2	4,3	3,7	12,3	1,6
dic.	4,3	7,0	0,5	0,1	2,6	5,1	3,8	16,3	2,6
2011 – mar.	3,6	2,5	3,1	3,2	3,1	5,6	3,7	18,4	3,3
				Mezzogiorno				
2009 – dic.	8,0	-4,5	0,7	0,9	0,0	0,4	4,5	6,5	2,8
2010 – mar.	5,8	-1,2	1,1	1,7	-0,6	-0,1	5,6	0,9	3,3
giu.	2,0	-2,0	2,6	3,8	-0,5	-0,4	5,3	0,5	3,5
set.	1,6	-0,4	3,8	4,6	1,3	1,4	4,8	3,6	3,9
dic.	0,9	-3,9	3,5	4,2	1,7	2,0	4,4	0,6	3,5
2011 – mar.	-0,3	-7,3	4,2	5,0	1,9	2,0	4,3	4,6	3,6
				Italia				
2009 – dic.	5,3	-6,2	-3,0	-3,5	-0,6	1,1	3,2	3,0	-0,7
2010 – mar.	4,1	-2,2	-2,9	-3,6	-0,2	1,4	3,8	4,9	-0,2
giu.	0,9	1,9	-1,8	-2,3	0,0	0,9	4,1	5,8	0,4
set.	3,7	3,3	0,1	-0,3	2,1	3,6	3,9	11,2	1,9
dic.	4,0	6,8	0,9	0,6	2,4	4,4	3,9	14,4	2,8
2011 – mar.	3,2	2,3	3,3	3,4	2,9	4,8	3,8	16,7	3,4

Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) I dati di marzo 2011 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 2011 sono provvisori. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. La suddivisione degli intermediari è effettuata sulla base della composizione dei gruppi bancari a marzo del 2011 e del totale dei fondi intermediati non consolidati a dicembre del 2008. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di cartolarizzazioni e riclassificazioni, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Dalla ripartizione per classe dimensionale sono escluse le filiali di banche estere. – (2) Banche appartenenti ai seguenti gruppi: Banco Popolare, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, Unione di Banche Italiane e UniCredit. – (3) Banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati compresi tra 21.532 e 182.052 milioni. – (4) Banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati compresi tra 3.626 e 21.531 milioni. – (5) Banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati inferiori a 3.626 milioni.

Nello scorso anno il tasso di crescita dei finanziamenti alle imprese è aumentato allo 0,9 per cento (-3,0 per cento nel 2009); anche i prestiti alle famiglie consumatrici hanno accelerato dal 3,2 al 3,9 per cento (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*).

L'accelerazione del credito è stata più pronunciata al Centro Nord, dove il tasso di crescita dei prestiti è stato pari al 2,6 per cento, a fronte di una contrazione dell'1,2 per cento nel 2009; nel Mezzogiorno i prestiti hanno tuttavia continuato a espandersi a ritmi più elevati (3,5 per cento; cfr. *L'economia delle regioni italiane,* Banca d'Italia, «Economie regionali», di prossima pubblicazione).

La ripresa dei prestiti si è concentrata nel segmento del credito a medio e a lungo termine, la cui quota sul totale è ulteriormente aumentata. Nel corso del 2010 la componente con scadenza superiore a cinque anni è salita di quasi due punti percentuali, al 58,1 per cento, riflettendo principalmente una ricomposizione dei prestiti alle imprese, anche in relazione a operazioni di ristrutturazione dei debiti.

L'allungamento delle scadenze si è accompagnato a un aumento di oltre un punto percentuale della quota dei prestiti alle famiglie e alle imprese assistiti da garanzie reali (49,5 per cento). L'incremento ha riguardato interamente i prestiti alle imprese ed è stato presumibilmente connesso con l'esigenza delle banche di contenere l'aumento della rischiosità del portafoglio crediti in un contesto ancora caratterizzato da elevata incertezza.

La crescita dei prestiti ha riflesso principalmente fattori di domanda, in connessione con la ripresa dell'attività produttiva. Le informazioni desunte dall'indagine trimestrale sul credito bancario condotta dall'Eurosistema presso i maggiori gruppi bancari italiani (*Bank Lending Survey*) indicano che, dopo la forte restrizione registrata nel 2009, nel corso del 2010 le condizioni di offerta sono rimaste pressoché invariate. Sono

proseguite tendenze lievemente restrittive nei confronti dei prenditori più rischiosi, ai quali sono stati applicati margini più elevati e richieste maggiori garanzie. Secondo quanto riportato dagli intermediari, sulle condizioni di offerta di credito avrebbero continuato a pesare i vincoli derivanti dalla posizione patrimoniale e di liquidità. Nei primi mesi dell'anno in corso le banche avrebbero lievemente ristretto i criteri per la concessione di nuovi prestiti in seguito a un peggioramento delle aspettative riguardanti l'attività economica e a un aumento del costo della raccolta.

Il tasso di crescita dei finanziamenti erogati dalle banche appartenenti ai primi cinque gruppi, negativo da marzo del 2009, è tornato positivo a dicembre del 2010 (0,3 per cento). Alcuni tra questi intermediari hanno accresciuto in misura significativa i mutui alle famiglie, anche allo scopo di contenere la rischiosità dell'attivo e di aumentare la disponibilità di attività utilizzabili come garanzia nell'ambito di operazioni di raccolta (covered bond e cartolarizzazioni).

I prestiti delle altre banche grandi hanno accelerato (6,1 per cento; 4,5 nel 2009). Questa espansione è in parte riconducibile a strategie di crescita, perseguite anche con operazioni di acquisizione di sportelli, che hanno consentito di aumentare le quote di mercato principalmente a scapito dei primi cinque gruppi. I prestiti delle banche minori hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto (5,4 per cento; 5,9 nel 2009), anche grazie a una maggiore capacità di valorizzare le informazioni qualitative sui debitori, acquisite attraverso più intense relazioni creditizie.

Nel triennio 2008-2010 la quota di mercato delle banche minori ha continuato a espandersi: considerando i soli finanziamenti alle imprese, essa è salita dall'11 al 13 per cento. Nel 2010 è stata condotta un'indagine presso dieci banche minori distribuite su tutto il territorio nazionale con l'obiettivo di approfondire la natura dell'espansione del credito di tale tipologia di intermediari durante la crisi. I risultati indicano che una parte rilevante della crescita è riconducibile al perseguimento di espliciti obiettivi di acquisizione di nuovi clienti. Un ruolo minore sarebbe attribuibile alla necessità di sostenere clientela "storica" che ha incontrato difficoltà a rifinanziarsi presso intermediari di maggiore dimensione. Questo gruppo di banche minori appare inoltre più propenso a finanziare investimenti in capitale fisso, anziché capitale circolante, e a sostenere le imprese con migliori prospettive di crescita.

È proseguita la contrazione dei finanziamenti erogati dalle filiali di banche estere (-1,2 per cento), seppure a un ritmo nettamente inferiore rispetto al 2009 (-11,0 per cento). Il calo è attribuibile principalmente alla forte diminuzione dei prestiti alle imprese di grande dimensione (-13,2 per cento), che hanno continuato a utilizzare la raccolta obbligazionaria (cfr. il capitolo 14: *La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese*). È invece proseguita l'espansione dei prestiti alle famiglie (oltre il 10 per cento).

I titoli di debito detenuti dalle banche hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto (18,3 per cento; tav. 17.2). L'incremento ha riguardato principalmente i titoli di Stato ed è stato in parte finanziato impegnando i titoli in operazioni di pronti contro termine sul mercato monetario, soprattutto con controparti centrali (cfr. nell'Appendice la voce del *Glossario*: Controparte centrale). La crescita dei premi per il rischio sui titoli di Stato, che ha seguito l'insorgenza della crisi del debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro, ha aumentato i rendimenti di questo tipo di investimenti.

La quota di titoli sul totale dell'attivo degli intermediari italiani, pari al 22,3 per cento, permane tuttavia su livelli bassi nel confronto internazionale. Un'analisi effettuata su un campione di 23 gruppi bancari di grande dimensione, nazionali e dell'area dell'euro, ha evidenziato differenze significative nella composizione dell'attivo dei primi cinque gruppi

italiani rispetto ai principali gruppi esteri. Questi ultimi, a giugno del 2010, presentavano una quota di prestiti sul totale delle attività pari al 41 per cento, significativamente inferiore rispetto a quella degli intermediari italiani (60 per cento). I titoli e i derivati di negoziazione costituivano invece una quota dell'attivo delle grandi banche dell'area e dei primi cinque gruppi italiani, rispettivamente pari al 43 e al 23 per cento. Il confronto con i dati di fine 2007 sembra indicare che la crisi finanziaria non abbia sostanzialmente modificato le differenze nella struttura dell'attivo tra gli intermediari italiani e quelli europei.

Tavola 17.2

Andamento delle principali poste dei bilanci bancari (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi e milioni di euro)

VOCI	giugno 2009	dicembre 2009	giugno 2010	dicembre 2010	consistenze a dicembre 2010
			Attivo		
Cassa	5,9	-11,3	4,9	-4,2	11.155
Titoli di debito (2)	41,1	27,6	24,0	18,3	348.363
di cui: *Titoli di Stato*	*38,2*	*34,2*	*31,1*	*26,1*	*208.235*
Prestiti	2,8	1,0	2,1	4,5	1.903.586
Attività verso controparti centrali	465,2	316,7	62,5	-16,2	38.239
Attività sull'estero	2,1	-5,0	-10,9	-13,8	334.240
Attività verso IFM residenti					
Prestiti	*15,2*	*2,7*	*-2,6*	*-5,8*	*372.696*
Titoli	*49,0*	*32,3*	*1,5*	*-2,6*	*206.427*
Azioni e partecipazioni	11,3	13,3	2,7	7,2	146.251
Altre attività (3)	1,3	-13,5	6,4	0,2	389.155
			Passivo		
Depositi da residenti in Italia (a)	4,0	5,1	3,2	-0,9	1.156.464
Depositi da non residenti (b)	-10,7	-8,4	-12,0	2,7	441.825
Obbligazioni (4) (c)	7,1	4,9	-0,8	-1,2	600.655
Passività verso controparti centrali	491,5	91,9	215,0	197,0	115.872
Passività verso l'Eurosistema (d)	87,8	-50,9	5,9	79,8	51.584
Passività connesse con operazioni di cessione di crediti (5)	....	....	....	....	144.557
Passività verso IFM residenti	20,9	9,9	1,0	-3,8	561.254
Depositi	*12,9*	*3,3*	*0,9*	*-4,6*	*354.828*
Obbligazioni	*49,0*	*32,3*	*1,5*	*-2,6*	*206.427*
Capitale e riserve	5,0	6,4	4,8	4,3	349.435
Altre passività	3,8	-9,4	9,3	1,0	328.466
Per memoria					
Passività nette verso controparti centrali (6) (e)	::	::	::	::	77.633
Raccolta complessiva (f=a+b+c+d+e)	2,3	0,2	1,3	4,3	2.328.160

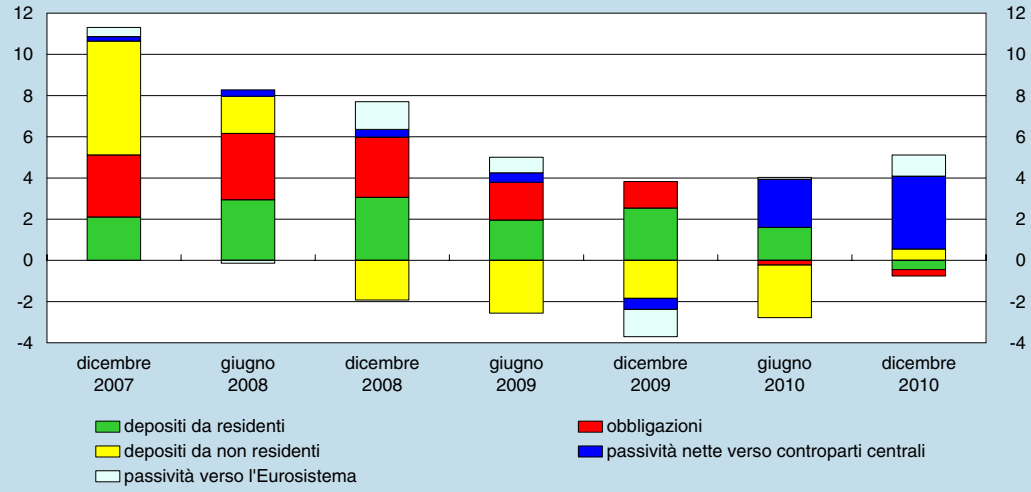
Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) Le variazioni percentuali sono calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*). – (2) 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. – (5) I dati sono disponibili solamente da giugno del 2010. – (6) I tassi di crescita non vengono riportati in quanto non significativi.

La raccolta e la gestione della liquidità

Nel 2010 la raccolta delle banche operanti in Italia, escluse le passività nei confronti di altre banche italiane, è cresciuta del 4,3 per cento. A fronte di una lieve contrazione dei depositi da residenti e delle obbligazioni, l'aumento è stato determinato dall'espansione della raccolta all'ingrosso, in particolare quella garantita (pronti contro termine; fig. 17.2). La raccolta al dettaglio – i depositi (esclusi quelli di società finanziarie e di altre banche) e le obbligazioni detenute da soggetti diversi da banche e fondi comuni monetari residenti nell'area dell'euro – si è ridotta di due punti percentuali in rapporto a quella complessiva. Per le banche italiane tale quota rimane comunque elevata se confrontata con la media dell'area dell'euro (66,9 e 61,3 per cento, rispettivamente).

Figura 17.2

Crescita della raccolta bancaria: contributi delle diverse componenti (1)
(dati semestrali; punti percentuali)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) La somma dei contributi è pari alla variazione percentuale sui 12 mesi della raccolta complessiva. Le variazioni percentuali delle singole componenti sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

L'aumento della raccolta all'ingrosso è in gran parte attribuibile a operazioni garantite da titoli di Stato con la controparte centrale che gestisce il mercato MTS (cfr. il paragrafo: *Le attività*): il saldo tra posizioni passive e attive delle banche italiane con Cassa di compensazione e garanzia, prossimo allo zero alla fine del 2009, ammontava a 77,6 miliardi a dicembre del 2010. Questa raccolta ha anche compensato la riduzione delle altre forme di provvista all'ingrosso nelle fasi più acute della crisi del debito sovrano. In corrispondenza di tali tensioni, l'aumento dei tassi di mercato monetario ha indotto le banche ad accrescere il ricorso alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema (da 28,7 a 51,6 miliardi). Nonostante la crescita del valore assoluto di queste passività, la loro quota sul totale dei prestiti erogati dall'Eurosistema è rimasta contenuta; nell'ultimo trimestre del 2010 essa era pari al 6 per cento, un valore ampiamente inferiore al peso delle banche italiane sull'intero sistema bancario dell'area.

Sono aumentati anche i depositi da non residenti (2,9 per cento), principalmente per effetto delle passività nei confronti di banche estere. Tale aggregato ha ripreso a crescere dopo un lungo periodo di contrazione iniziato nell'autunno del 2008.

I depositi da clientela residente, dopo un biennio di crescita sostenuta, hanno registrato una riduzione dello 0,9 per cento, riflettendo la dinamica dei conti correnti delle società finanziarie e dei pronti contro termine delle famiglie. Nei dodici mesi terminanti a marzo del 2011 la contrazione si è attenuata (-0,3 per cento).

A partire dall'autunno del 2008 i pronti contro termine con clientela ordinaria si sono costantemente ridotti fino a costituire poco più del 3 per cento del totale dei depositi da residenti (contro il 12 per cento del settembre del 2008); nello stesso periodo la remunerazione dei pronti contro termine è diminuita di 2,8 punti percentuali, contro 1,5 per i conti correnti. Tali andamenti sono coerenti con la necessità, da parte delle banche, di non impegnare titoli nelle operazioni con la clientela ordinaria per poterne disporre come garanzia sui mercati interbancari e nelle operazioni di rifinanziamento con l'Eurosistema.

Dopo la forte espansione registrata nel 2008 e nel 2009, la consistenza delle obbligazioni emesse dalle banche italiane si è ridotta dell'1,2 per cento (erano cresciute del 4,9 nel 2009). La contrazione è ascrivibile non solo al calo dei titoli sottoscritti da banche e fondi comuni monetari dell'area dell'euro, in continua riduzione dall'autunno del 2008, ma anche a quello delle obbligazioni detenute dalle famiglie.

Sulla base dei conti finanziari, si stima che nel 2010 il totale dei depositi e delle obbligazioni bancarie detenuti dalle famiglie consumatrici e produttrici si sia ridotto di 24 miliardi (cfr. il capitolo 14: Le condizioni finanziarie delle famiglie e delle imprese*), riflettendo fattori sia di domanda sia di offerta. Dal lato della domanda le passività bancarie, che rappresentano il 27,7 per cento del totale delle attività finanziarie delle famiglie, hanno risentito della concorrenza della raccolta postale. Dal lato dell'offerta, alcuni intermediari, anche al fine di accrescere i ricavi da commissioni, hanno modificato le proprie strategie commerciali privilegiando la distribuzione di strumenti finanziari non bancari, principalmente assicurativi.*

Il volume di nuove emissioni obbligazionarie ha registrato una contrazione, che si è concentrata nel segmento dei titoli non quotati, sottoscritti prevalentemente dalla clientela al dettaglio. I collocamenti di titoli quotati sono rimasti sostanzialmente stabili, sebbene le tensioni sui mercati del debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro abbiano rallentato le emissioni in alcuni mesi del 2010. Alla capacità delle banche di raccogliere fondi sui mercati all'ingrosso hanno contribuito i collocamenti di covered bond (14 miliardi), quasi raddoppiati rispetto al 2009. La loro quota sul totale delle nuove emissioni è cresciuta dal 4,3 al 9,3 per cento.

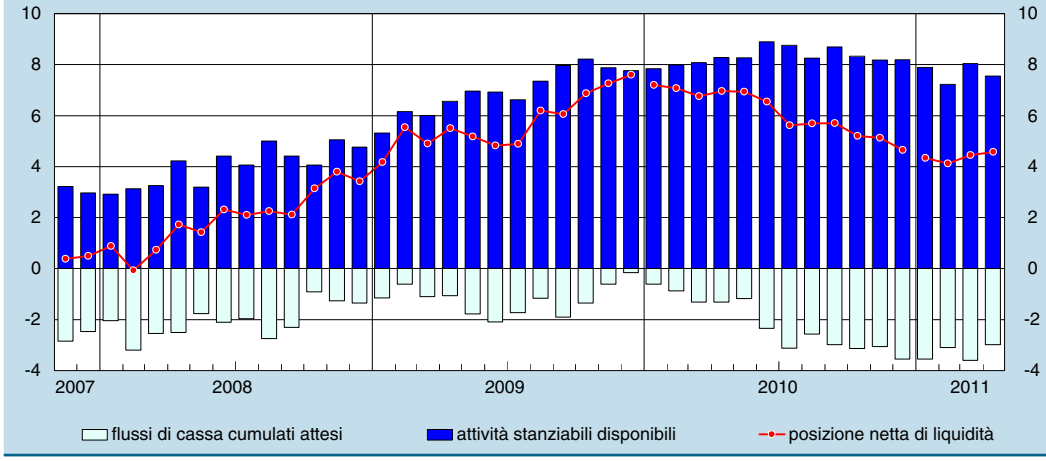
Dopo essersi progressivamente ridotto dalla fine del 2008, a partire dalla primavera del 2010 il costo medio della raccolta è tornato a crescere (22 punti base tra maggio e dicembre). Nella seconda parte dell'anno lo spread tra i tassi corrisposti sulle nuove emissioni obbligazionarie e quelli di mercato monetario (Euribor a sei mesi per i titoli a tasso variabile e IRS a cinque anni per quelli a tasso fisso) è aumentato di 43 punti base, principalmente a causa dell'incremento dei premi sul rischio sovrano (cfr. il capitolo 15: *I mercati finanziari*).

Nei primi tre mesi del 2011 l'attenuarsi delle tensioni sui mercati ha consentito alle banche residenti in Italia di aumentare considerevolmente il ricorso al mercato primario dei titoli di debito. Le emissioni lorde sono state pari a 69 miliardi, il 49 per cento del totale delle obbligazioni in scadenza nell'intero anno; vi hanno contribuito in misura rilevante (40 per cento) i collocamenti sui mercati internazionali. Questi ultimi sono stati però possibili solamente a fronte di un significativo aumento dei tassi corrisposti agli investitori: per i titoli collocati nei primi tre mesi del 2011, il differenziale tra il rendimento all'emissione e i tassi di mercato monetario con scadenze equivalenti è stato superiore di 85 punti base rispetto allo spread registrato al momento dell'emissione per le obbligazioni in scadenza nello stesso periodo.

Le tensioni sui mercati del debito sovrano dei paesi dell'area dell'euro hanno avuto un impatto negativo anche sulla posizione di liquidità a breve termine delle banche italiane, con un accorciamento delle scadenze sui mercati monetari all'ingrosso. La rilevazione effettuata dalla Banca d'Italia presso 32 gruppi bancari indica che la posizione netta di liquidità, data dalla differenza tra i flussi di cassa attesi dagli intermediari e le riserve liquide disponibili entro l'orizzonte temporale di un mese, è diminuita significativamente tra maggio e luglio del 2010 ed è tornata a peggiorare a fine anno. A dicembre del 2010, in percentuale del totale attivo, essa era pari al 4,7 per cento (7,4 alla fine del 2009; fig. 17.3). Essa si è tuttavia mantenuta, anche nelle fasi di maggiore tensione, significativamente al di sopra dei livelli registrati nell'autunno del 2008.

Figura 17.3

Posizione netta di liquidità (1)
(in rapporto all'attivo di bilancio; valori percentuali)



Fonte: rilevazione settimanale della liquidità dei gruppi bancari.
(1) La posizione netta di liquidità è calcolata come somma algebrica tra le riserve liquide disponibili e i flussi di cassa cumulati attesi; l'orizzonte temporale di riferimento è di un mese; non sono formulate ipotesi di rinnovo delle scadenze istituzionali. Dato medio riferito a un campione di 32 gruppi bancari oggetto di monitoraggio ad alta frequenza (11 gruppi sino all'ottobre del 2008).

All'inizio del 2011 l'introduzione di criteri più restrittivi per l'accettazione delle garanzie da parte dell'Eurosistema ha causato un temporaneo peggioramento della posizione netta di liquidità (cfr. il capitolo 20: *Le infrastrutture del sistema dei pagamenti all'ingrosso e dei mercati monetario e finanziario*). Tale tendenza è stata invertita anche grazie alla ripresa dei collocamenti obbligazionari, che ha consentito di allungare la scadenza media del passivo. Ad aprile la posizione netta di liquidità era pari al 4,6 per cento del totale attivo.

I rischi

La qualità degli attivi e il rischio di credito. – Nel 2010, in un contesto di debole ripresa dell'attività economica, è proseguito il deterioramento della qualità del credito. Sulla base delle segnalazioni consolidate dei gruppi bancari italiani, i crediti deteriorati verso clientela (sofferenze, incagli, esposizioni ristrutturate, scadute o sconfinanti) hanno continuato a crescere (16,6 per cento), sebbene a ritmi inferiori rispetto al 2009. All'incremento ha contribuito soprattutto l'espansione dei crediti in sofferenza (23,7 per cento), che rappresentano oltre la metà del totale delle esposizioni deteriorate; minore è stato il contributo degli incagli.

L'incidenza del complesso delle posizioni deteriorate sul totale dei crediti verso clientela è lievemente cresciuta, al 9,9 per cento (tav. 17.3). Il tasso di copertura, ossia il rapporto tra la consistenza delle rettifiche e l'ammontare lordo dell'esposizione, è rimasto stabile per le posizioni deteriorate; per quelle in sofferenza esso ha continuato invece a ridursi (-2,4 punti percentuali), portandosi al 58,0 per cento, valore inferiore a quello osservato prima della crisi.

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)	
	2010 (4)		2009	2010 (4)	2009	2010 (4)
			Totale gruppi (5)			
Crediti verso clientela	**1.962.489**	**78,6**	**100,0**	**100,0**	**4,2**	**4,6**
in bonis	1.767.596	78,1	90,9	90,1	0,6	0,6
deteriorate	194.893	83,5	9,1	9,9	40,2	40,5
sofferenze	*106.876*	*82,3*	*4,7*	*5,4*	*60,4*	*58,0*
incagli	*59.956*	*84,8*	*3,0*	*3,1*	*22,4*	*22,9*
esposizioni ristrutturate	*15.994*	*82,8*	*0,6*	*0,8*	*15,2*	*13,9*
esposizioni scadute e/o sconfinanti	*12.066*	*88,8*	*0,8*	*0,6*	*6,5*	*7,8*
Crediti verso banche	**190.228**	**35,7**			**0,3**	**0,3**

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate dei soli gruppi bancari.
(1) 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 dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. – (4) Dati provvisori. – (5) Sono compresi i gruppi italiani filiazioni di banche estere.

Al netto delle rettifiche di valore, i crediti deteriorati rappresentavano il 57,9 per cento del patrimonio di vigilanza (52,5 per cento nel 2009).

Il flusso di nuove sofferenze delle banche e delle finanziarie operanti in Italia è stato pari a 32,8 miliardi (31,3 nel 2009; 18,3 nel 2008). Nella media dell'anno il rapporto tra tale aggregato e lo stock dei prestiti vivi (tasso di ingresso in sofferenza) è rimasto invariato rispetto al 2009, all'1,9 per cento. Le differenze tra classi dimensionali si sono mantenute sostanzialmente stabili: il tasso di ingresso in sofferenza delle banche minori e di quelle piccole è stato leggermente più elevato di quello delle banche maggiori e medio-grandi. Nel primo trimestre di quest'anno il tasso di ingresso in sofferenza di sistema, su base annua e al netto dei fattori stagionali, è stato pari all'1,8 per cento, un decimo di punto in meno rispetto al quarto trimestre del 2010 (fig. 17.4).

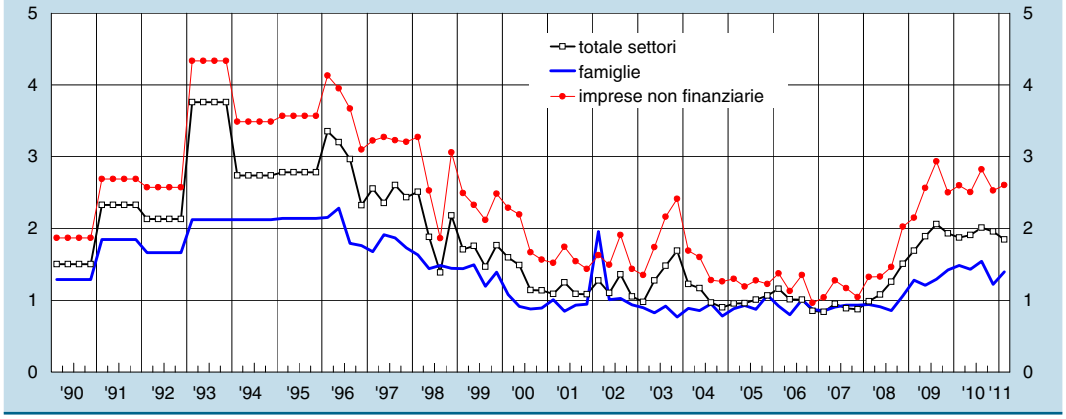
A livello territoriale i tassi di ingresso in sofferenza al Centro Nord sono rimasti sostanzialmente stabili, all'1,8 per cento, mentre nel Mezzogiorno sono cresciuti di cinque decimi di punto, al 3,0. Questa differenza è principalmente attribuibile alle imprese residenti nel Mezzogiorno, per le quali il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti è aumentato di otto decimi di punto, al 4,1 per cento (2,4 al Centro Nord).

Nell'anno in corso il flusso di nuove sofferenze potrebbe mantenersi elevato: il livello degli altri crediti deteriorati è consistente; una quota non trascurabile di crediti in bonis, inoltre, fa capo a imprese in condizioni finanziarie fragili (cfr. il capitolo 14: *La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese*). Indicazioni analoghe provengo-

no dalla stima delle probabilità di ingresso in sofferenza delle imprese entro la fine del 2011, sostanzialmente stabili rispetto all'anno precedente. Uno dei fattori di rischio per la qualità del credito è rappresentato dall'aumento dei tassi di interesse in un contesto caratterizzato da una lenta ripresa dell'attività economica.

Figura 17.4

Nuove sofferenze in rapporto ai prestiti (1)
(dati trimestrali destagionalizzati e annualizzati; valori percentuali)



(1) Flusso di sofferenze rettificate nel trimestre in percentuale dei prestiti non in sofferenza rettificata alla fine del trimestre precedente, espresso su base annua. 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. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Stime econometriche indicano che la dinamica della qualità del credito può essere spiegata da un numero limitato di variabili macroeconomiche, principalmente connesse con le condizioni generali dell'economia, il costo dei finanziamenti e il grado di indebitamento. Gli effetti sono differenziati tra famiglie e imprese, riflettendo le diversità nella struttura finanziaria di questi due settori. A parità di altre condizioni, un aumento di un punto percentuale dei tassi di interesse a breve termine comporta, con un ritardo di tre trimestri, una crescita del tasso di ingresso in sofferenza di 11 punti base per le famiglie e 8 punti base per le imprese. Al contrario, un aumento di un punto percentuale del tasso di crescita del PIL si riflette, con un analogo ritardo, in una riduzione del tasso di ingresso in sofferenza per i prestiti a famiglie e imprese di 4 e 6 punti base, rispettivamente.

Il rischio paese. – Nel 2010 l'esposizione per cassa delle banche italiane e delle loro controllate estere verso non residenti è leggermente cresciuta (0,5 per cento). Alla fine dell'anno essa ammontava a 669,1 miliardi, pari al 23,6 per cento dell'esposizione complessiva. Per i primi cinque gruppi, a cui è riconducibile il 93 per cento dell'esposizione per cassa verso l'estero, la quota sul totale delle attività era pari al 35 per cento.

In valore assoluto le esposizioni maggiori riguardavano i residenti in Germania (192,6 miliardi), in Austria (76,6 miliardi), in Polonia (34,8 miliardi) e nel Regno Unito (34,5 miliardi). L'esposizione nei confronti dell'Irlanda era bassa (10,1 miliardi, principalmente in crediti a imprese e titoli del settore finanziario); quelle verso Grecia e Portogallo, pari a circa 3 miliardi in entrambi i casi, erano rappresentate prevalentemente da titoli pubblici e bancari.

Alla fine del 2010 l'esposizione per cassa verso i paesi dell'Europa centrale e orientale, in larga parte riconducibile ai maggiori gruppi, era pari a 162,7 miliardi (il 13,1 per cento in più rispetto all'anno precedente) e al 5,7 per cento dell'esposizione complessiva del sistema bancario italiano. Il 60 per cento di queste esposizioni è relativo a paesi con un merito di credito relativamente elevato (misurato da un premio sul credit default swap sovrano a cinque anni inferiore a quello medio osservato a partire dal 2010, pari a circa 200 punti base).

Le esposizioni verso residenti nei paesi dell'Africa e del Medio Oriente recentemente interessati da gravi tensioni socio-politiche sono contenute. A dicembre del 2010 esse ammontavano complessivamente a 8,3 miliardi, di cui 5,0 relativi al solo Egitto. L'esposizione nei confronti dei residenti in Libia, escludendo quelle verso le imprese italiane che operano nell'area, era pari ad appena 8 milioni.

La redditività

La capacità del sistema bancario italiano di generare reddito rimane debole e incide sulla possibilità di accantonare utili a patrimonio. Nel 2010 la redditività è ulteriormente peggiorata rispetto all'anno precedente; il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è diminuito dal 3,8 al 3,4 per cento (tav. 17.4). Gli utili si sono ridotti del 4,5 per cento.

Tavola 17.4

Conto economico delle banche e dei gruppi bancari italiani (1)
(milioni di euro e variazioni percentuali)

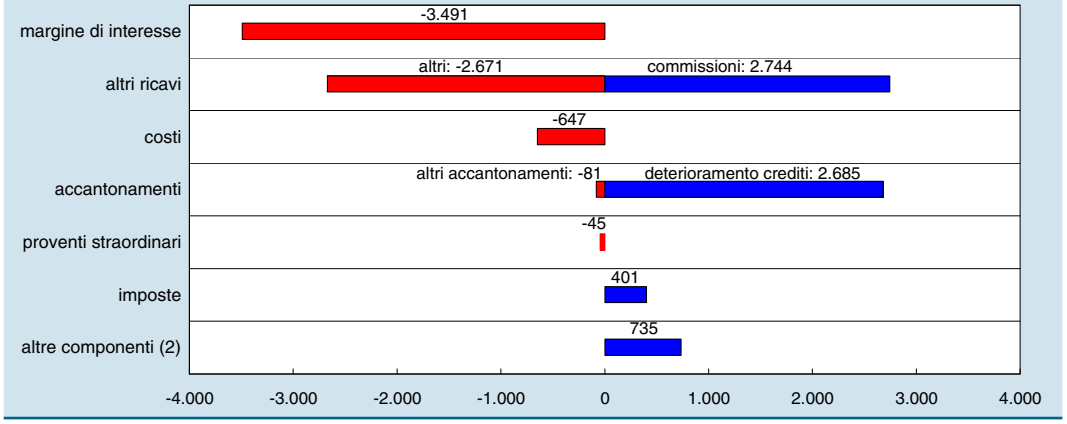
VOCI	Totale sistema			Maggiori gruppi (2)		
	2009	2010 (3)	Variazione percentuale	2009	2010 (3)	Variazione percentuale
Margine di interesse (a)	56.147	52.656	-6,2	35.680	32.751	-8,2
Altri ricavi (b)	37.159	37.232	0,2	22.733	23.229	2,2
di cui: *commissioni*	*27.231*	*29.975*	*10,1*	*17.204*	*18.545*	*7,8*
Margine di intermediazione (c=a+b)	93.306	89.888	-3,7	58.413	55.979	-4,2
Costi (d)	58.211	58.858	1,1	35.733	35.668	-0,2
di cui: *spese per il personale*	*32.587*	*32.983*	*1,2*	*20.330*	*20.241*	*-0,4*
Risultato di gestione (e=c-d)	35.095	31.029	-11,6	22.680	20.312	-10,4
Accantonamenti e rettifiche di valore (f)	23.692	21.088	-11,0	16.699	14.601	-12,6
di cui: *per deterioramento di crediti*	*20.600*	*17.915*	*-13,0*	*14.625*	*12.140*	*-17,0*
Risultato operativo netto (g=e-f)	11.402	9.941	-12,8	5.981	5.710	-4,5
Proventi straordinari (h)	1.811	1.766	-2,5	1.735	1.556	-10,3
Utile lordo (i=g+h)	13.214	11.707	-11,4	7.716	7.266	-5,8
Imposte (l)	4.670	4.269	-8,6	2.033	2.071	1,9
Utile dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte (m)	395	1.108	180,5	403	801	98,9
Utile di pertinenza di terzi (n)	663	641	-3,3	460	413	-10,2
Utile di pertinenza della capogruppo (o=i-l+m-n) (4)	8.275	7.905	-4,5	5.625	5.584	-0,7
Indicatori (*valori percentuali*)						
Rapporto tra gli altri ricavi e il margine di intermediazione	39,8	41,4		38,9	41,5	
Cost-income ratio (5)	62,4	65,5		61,2	63,7	
Incidenza delle rettifiche su crediti sul risultato di gestione	58,7	57,7		64,5	59,8	
ROE	3,8	3,4		4,1	3,9	

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.
(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. La composizione dei gruppi bancari è quella della fine del 2010. Per la definizione degli aggregati cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Primi 5 gruppi bancari per totale dell'attivo a dicembre del 2010. – (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.

Il margine di interesse è diminuito del 6,2 per cento (fig. 17.5). In presenza di volumi intermediati stabili, il calo è in larga parte ascrivibile all'ulteriore compressione del differenziale tra i tassi attivi e quelli sui depositi alla clientela, prossimi allo zero.

Figura 17.5

Variazione dell'utile tra il 2009 e il 2010: contributo delle principali componenti del conto economico (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.

Un'indagine sui criteri di misurazione e di gestione del rischio di tasso di interesse svolta presso i principali intermediari indica che essi si attendono un miglioramento dei margini in caso di aumento dei tassi di interesse, per effetto della minore reattività dei rendimenti corrisposti sui depositi rispetto a quelli sui prestiti. Tuttavia, il perdurare di costi della raccolta elevati nei mercati all'ingrosso potrebbe accrescere il grado di competizione nel segmento dei depositi dalla clientela; le banche si troverebbero così a dover adeguare le remunerazioni offerte ai depositanti più velocemente che in passato, con minori benefici reddituali rispetto a quelli attesi.

I ricavi diversi da quelli da interessi sono rimasti stabili: la forte contrazione dei proventi dell'attività di negoziazione, conseguente alle tensioni sui mercati finanziari, è stata compensata dalla crescita delle commissioni nette.

Per le banche residenti in Italia le commissioni connesse con il collocamento di prodotti assicurativi sono cresciute di circa il 10 per cento. Questa tipologia di prodotti prevede generalmente il versamento di una commissione al momento del collocamento, apportando un beneficio immediato alla redditività corrente.

Il margine di intermediazione è diminuito del 3,7 per cento; il contributo dei ricavi diversi da interessi è lievemente aumentato, al 41,4. I costi operativi, dopo la significativa flessione del 2009, sono leggermente aumentati (1,1 per cento) per effetto della crescita del costo del personale (1,2 per cento). Il risultato di gestione è diminuito dell'11,6 per cento.

Gli accantonamenti e le rettifiche di valore si sono ridotti dell'11,0 per cento. Tra questi è stata maggiore la riduzione delle rettifiche per il deterioramento della qualità dei prestiti (-13,0 per cento), anche a seguito della minore crescita delle posizioni deteriorate registrata nel 2010. L'incidenza sul risultato di gestione delle rettifiche su crediti è rimasta, tuttavia, su livelli elevati (57,7 per cento).

I maggiori proventi derivanti da attività in via di dismissione hanno attenuato la flessione degli utili. Il peso delle imposte sull'utile lordo si è attestato al 36,5 per cento, un valore superiore di circa un punto percentuale a quello osservato nel 2009.

Il rendimento del capitale e delle riserve dei primi cinque gruppi, pari al 3,9 per cento, è stato leggermente superiore alla media per effetto della lieve flessione dei costi operativi e della più intensa contrazione delle rettifiche per il deterioramento della qualità dei crediti. La redditività dei primi cinque gruppi italiani rimane tuttavia inferiore a quella di un campione di 12 grandi banche europee, il cui ROE è stato mediamente pari al 7,8 per cento. Le banche estere hanno beneficiato sia della crescita del margine di interesse (7,6 per cento) sia dell'aumento dei proventi dell'attività di trading (10,2), entrambi in calo per i gruppi italiani. Il margine di intermediazione delle banche estere è aumentato (9,1 per cento), a fronte di una contrazione registrata dai gruppi italiani (-4,2). A differenza di quanto osservato per questi ultimi, i costi operativi delle banche estere sono cresciuti (10,8 per cento). Il cost-income ratio *si è attestato intorno al 64 per cento sia per le banche estere sia per i gruppi italiani. Il complesso degli accantonamenti e delle rettifiche degli intermediari esteri si è ridotto in misura maggiore (-31,3 contro -12,6 per cento per i gruppi italiani).*

I primi cinque gruppi italiani hanno mediamente distribuito agli azionisti circa un terzo degli utili netti, una quota analoga a quella del 2009 e superiore a quella del 2008 (6 per cento). Nel biennio 2006-07 essa era stata pari a circa due terzi.

Il patrimonio

Nel corso del 2010 le banche italiane hanno continuato a rafforzare la propria dotazione patrimoniale, soprattutto nelle componenti maggiormente in grado di assorbire le perdite.

Il patrimonio e le attività ponderate per il rischio. – Alla fine dell'anno il patrimonio di vigilanza consolidato era pari a 228,0 miliardi, in crescita del 4,3 per cento rispetto all'anno precedente (tav. 17.5). L'incremento ha riguardato principalmente la componente del patrimonio di base, cresciuta del 4,8 per cento, a 169,8 miliardi. Vi hanno contribuito accantonamenti a riserva degli utili non distribuiti, aumenti di capitale ed emissioni di strumenti innovativi. Il patrimonio supplementare ha registrato un incremento del 3,3 per cento, a 64,2 miliardi, dovuto all'emissione di passività subordinate destinate alla sostituzione di debito in scadenza.

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)	
	2009	2010	2009	2010
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza	5.988	5.171	3.584	3.195
Patrimonio di vigilanza	218.621	227.957	131.662	136.291
Coefficiente relativo al core tier 1 (valori percentuali)	8,2	8,3	7,2	7,4
Coefficiente relativo al tier 1 (valori percentuali)	8,9	9,3	8,3	9,0
Coefficiente di patrimonializzazione (valori percentuali)	12,0	12,4	11,8	12,6
Leva finanziaria (3) (4)	19	19	22	22
Eccedenze patrimoniali	72.699	81.558	42.595	49.454

Fonte: segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.
(1) 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 del 2010. – (3) Rapporto tra il totale dell'attivo di bilancio e il patrimonio di base (tier 1). – (4) Dati provvisori.

La crescita della base patrimoniale di migliore qualità (core tier 1) ha compensato gli effetti della nuova più stringente definizione di capitale introdotta con la direttiva cosiddetta CRD2 e le linee guida del Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (Committee of European Banking Supervisors, CEBS), entrata in vigore a dicembre del 2010 (cfr. il capitolo 19: L'azione di vigilanza*). In base alle nuove disposizioni, infatti, non possono più essere incluse nel core tier 1, limitatamente alla quota capitale, le azioni caratterizzate da privilegi nell'assorbimento delle perdite e nella distribuzione dei dividendi (azioni privilegiate e di risparmio); esse restano comunque computabili nel tier 1 alla stregua di "strumenti ibridi" secondo i criteri e i limiti previsti a livello europeo. Dai primi mesi del 2011 alcuni intermediari stanno apportando modifiche agli strumenti non più computabili nel core tier 1 per renderli conformi alla nuova normativa.*

Il patrimonio ha risentito dell'aumento del cosiddetto shortfall*, la differenza, per le banche che adottano la metodologia basata sui rating interni, tra le perdite attese sui crediti e le rettifiche effettivamente iscritte in bilancio. Lo* shortfall *viene dedotto dal patrimonio di vigilanza.*

Le attività ponderate per il rischio sono rimaste stabili. Quelle relative ai cinque maggiori gruppi si sono contratte del 2,5 per cento, anche a seguito della dismissione di attività non strategiche e del ridimensionamento della rete territoriale. Per alcuni gruppi, alla riduzione delle attività ponderate per il rischio hanno concorso l'estensione dell'ambito di applicazione dei modelli interni e i benefici patrimoniali che ne sono derivati.

I coefficienti patrimoniali. – I coefficienti patrimoniali sono aumentati rispetto alla fine del 2009. Il core tier 1 ratio, relativo al patrimonio di migliore qualità, è cresciuto di un decimo di punto, all'8,3 per cento; il tier 1 ratio, relativo all'intero patrimonio di base, è aumentato di quattro decimi, al 9,3 per cento. Il coefficiente complessivo (total capital ratio) ha raggiunto il 12,4 per cento (0,4 punti percentuali in più).

L'incremento è riconducibile ai cinque maggiori gruppi: alla fine del 2010 il loro core tier 1 ratio era mediamente pari al 7,4 per cento (7,2 alla fine del 2009). Il tier 1 ratio e il total capital ratio avevano raggiunto, rispettivamente, il 9,0 e il 12,6 per cento (dall'8,3 e 11,8 per cento alla fine del 2009). Il core tier 1 ratio delle banche di credito cooperativo è rimasto stabile al 14,1 per cento; quello delle banche popolari, escludendo gli intermediari appartenenti ai primi cinque gruppi, è lievemente diminuito, dall'8,4 all'8,2 per cento, in seguito all'aumento delle attività ponderate per il rischio.

Nel confronto internazionale le grandi banche italiane continuano a caratterizzarsi per livelli medi di patrimonializzazione più contenuti, anche in conseguenza delle ingenti operazioni di ricapitalizzazione pubblica che hanno interessato i principali intermediari europei. Alla fine del 2010 il tier 1 ratio di un campione di 12 grandi banche europee era pari, in media, al 12,1 per cento. La leva finanziaria, misurata dal rapporto tra il totale dell'attivo di bilancio e il patrimonio di base, rimaneva meno elevata per le banche italiane: 22 contro 29.

Le prospettive di rafforzamento patrimoniale. – L'impatto di Basilea 3 sul sistema bancario italiano sarà significativo (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*). Il lungo periodo di transizione previsto dalle autorità ne diluirà tuttavia gli effetti nel tempo, consentendo alle banche di seguire politiche di graduale convergenza ai nuovi standard che attenuino i possibili effetti restrittivi sull'offerta di credito alle imprese.

Nei primi mesi del 2011 sono stati effettuati o annunciati da alcuni grandi gruppi aumenti di capitale per oltre 11 miliardi (a fronte dei 4 miliardi del 2010); alcuni azionisti, tra cui le fondazioni, si sono impegnati a sottoscriverli. Al rafforzamento patrimoniale conseguito attraverso aumenti di capitale si accompagna quello ottenuto gradualmente attraverso la patrimonializzazione degli utili.

Benefici patrimoniali sono attesi nel 2011 dalla rimozione del filtro prudenziale che ha sterilizzato parte dei guadagni connessi con il riallineamento del valore fiscale dell'avviamento al valore di bilancio (cfr. il capitolo 19: L'azione di vigilanza*). Il riallineamento, infatti, aveva dato origine, nello stato patrimoniale, all'iscrizione di attività per imposte anticipate; ciò si era riflesso nell'iscrizione di minori imposte di competenza in conto economico, con un conseguente incremento del risultato di esercizio. Ciò aveva reso necessaria l'introduzione di un filtro negativo nel patrimonio di base, volto a contenere l'incremento patrimoniale legato alla realizzazione di un beneficio futuro e incerto. A seguito dell'intervento legislativo contenuto nel cosiddetto decreto milleproroghe, le attività per imposte anticipate generate in questo contesto possono essere trasformate in crediti d'imposta in caso di perdita d'esercizio, garantendo maggiore certezza e facendo così venire meno le ragioni di esistenza del filtro.*

L'attività degli intermediari non bancari

Le società di gestione del risparmio (SGR). – L'esercizio 2010 si è chiuso per le SGR con un utile netto di 500 milioni (tav. 17.6), in calo del 9,3 per cento rispetto all'anno precedente. La diminuzione riflette principalmente il venir meno di alcuni proventi straordinari realizzati nel 2009. Il margine lordo della gestione caratteristica e i costi operativi sono leggermente cresciuti, in presenza di una lieve diminuzione del valore dei patrimoni gestiti dalle SGR italiane (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*).

Tavola 17.6

SGR: dati di conto economico
(consistenze in milioni di euro; valori e variazioni percentuali)

VOCI	2009		2010		Variazioni percentuali
	Valori assoluti	Valori percentuali (1)	Valori assoluti	Valori percentuali (1)	
Commissioni attive	4.002	226,0	4.310	236,9	7,7
Commissioni passive	2.231	126,0	2.490	136,9	11,6
Margine lordo gestione caratteristica (2)	**1.771**	**100,0**	**1.820**	**100,0**	**2,8**
Spese amministrative	1.139	64,3	1.154	63,4	1,3
di cui: *per il personale*	*613*	*34,6*	*624*	*34,3*	*1,8*
altri oneri di gestione	526	29,7	530	29,1	0,7
Totale costi operativi (3)	**1.204**	**68,0**	**1.233**	**67,8**	**2,4**
Altri proventi di gestione	133	7,5	69	3,8	-47,8
Risultato della gestione caratteristica	**699**	**39,5**	**656**	**36,0**	**-6,2**
Risultato della gestione finanziaria	107	6,1	109	6,0	1,7
Risultato delle attività ordinarie	**806**	**45,5**	**765**	**42,0**	**-5,1**
Imposte	254	14,4	265	14,5	4,0
Utile netto (perdita) di esercizio	**552**	**31,2**	**500**	**27,5**	**-9,3**

Fonte: segnalazioni di vigilanza.
(1) In percentuale del margine lordo della gestione caratteristica. – (2) Attività di gestione su base individuale e collettiva. – (3) Comprende le rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali.

Le SGR specializzate nella gestione di fondi aperti e di patrimoni su base individuale hanno registrato un incremento delle commissioni attive rivenienti dall'aumento del patrimonio delle gestioni individuali, dei fondi pensione e degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) aperti di diritto estero gestiti in delega; l'effetto sui proventi netti è stato tuttavia modesto, a causa della contestuale crescita delle commissioni retrocesse alle reti di vendita.

Nel complesso le SGR operanti nel comparto dei fondi chiusi immobiliari – tra i quali permangono alcune situazioni di tensione finanziaria (cfr. il capitolo 19: L'azione di vigilanza*) – hanno registrato un forte aumento della redditività grazie alla crescita delle commissioni, in particolare di quelle di performance generate dalla liquidazione di alcuni grandi fondi. Tali proventi hanno più che compensato l'aumento dei costi legato all'avvio di nuove iniziative; queste ultime hanno richiesto alle società promotrici un aumento degli investimenti per far fronte alla crescita dell'operatività.*

I risultati economici delle SGR che gestiscono fondi di private equity sono rimasti stabili: se il 2009 è stato caratterizzato dal lancio di alcune grandi iniziative che hanno fatto registrare un forte aumento delle commissioni attive, nel 2010 gli operatori si sono concentrati nella gestione dei fondi esistenti.

Più di un terzo delle SGR (68, invariato rispetto al 2009) ha chiuso in perdita l'esercizio. Di queste più della metà sono società specializzate nel comparto dei fondi chiusi, in particolare di tipo immobiliare: si tratta principalmente di operatori nati negli ultimi anni, che non hanno ancora raggiunto volumi di attività tali da consentire la copertura dei costi.

Il rapporto tra patrimonio di vigilanza e requisito patrimoniale complessivo (6,4) è risultato in crescita rispetto all'anno precedente (5,9). Il miglioramento dell'indicatore riflette sia l'aumento del patrimonio di vigilanza (pari a 1.845 milioni a dicembre del 2010, contro 1.770 milioni a dicembre del 2009) sia la lieve diminuzione del requisito patrimoniale conseguente alla riduzione dei costi fissi. Il patrimonio è aumentato, in particolare, a seguito della chiusura di alcuni fondi immobiliari retail e alla conseguente liquidazione delle quote che, ai sensi della normativa vigente, le SGR sono tenute a detenere e a dedurre dal patrimonio di vigilanza.

Le società di intermediazione mobiliare (SIM). – È proseguito nel 2010 il miglioramento della redditività delle SIM, che hanno chiuso l'esercizio con un utile netto complessivo di 116 milioni, raddoppiato rispetto al 2009; il ROE, pur lontano dal dato medio del biennio pre-crisi 2006-07 (22,4 per cento), è cresciuto dal 5,9 per cento del 2009 al 13. Benché ancora elevato, si è ridotto rispetto al biennio trascorso il numero di intermediari che ha chiuso l'esercizio con un risultato negativo (40, contro 54 nel 2009 e 55 nel 2008).

Il miglioramento del margine di intermediazione – complessivamente cresciuto del 6 per cento – è ascrivibile essenzialmente all'incremento delle commissioni nette derivanti dai servizi di collocamento, gestione di portafogli e raccolta ordini; i costi operativi sono rimasti stabili. Il rapporto fra costi e ricavi è pari al 71 per cento, in deciso calo rispetto all'anno precedente.

A fronte di una minore esposizione ai rischi di mercato e di credito, i requisiti patrimoniali si sono ridotti del 19 per cento. È salito a 4,9 (4,3 nel 2009) il rapporto fra il patrimonio di vigilanza e il requisito complessivo.

Gli intermediari ex art. 107 TUB. – Le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del TUB hanno nel complesso mostrato segni di ripresa dei volumi operativi, accompagnati da un aumento della rischiosità dell'attivo.

Il flusso dei crediti erogati ha registrato un incremento medio pari al 5,8 per cento. Nel factoring si è avuto un aumento dell'8,4 per cento dei crediti acquisiti, nel credito al consumo e nel leasing si sono verificate flessioni dei volumi pari rispettivamente al 2,7 per cento e al 5,3 per cento.

La qualità del credito delle società finanziarie ha continuato a peggiorare. Nell'anno l'incidenza delle partite deteriorate sul totale delle esposizioni è passata dall'8,4 al 9,1 per cento. L'incremento della rischiosità risulta confermato dalle segnalazioni in Centrale dei rischi, che evidenziano un aumento di 1,2 punti percentuali del rapporto fra sofferenze rettificate e impieghi censiti, attestatosi al 6,6 per cento.

Il credito al consumo e il leasing presentano un'incidenza delle sofferenze sugli impieghi rispettivamente pari al 7 per cento (0,6 punti percentuali in più rispetto all'anno precedente) e al 5,1 per cento (1,7 punti percentuali in più); nel factoring tale indicatore presenta una lieve flessione (-0,2 punti percentuali) attestandosi all'1,8 per cento.

Le società dell'elenco speciale hanno chiuso il 2010 con un utile in leggera flessione rispetto al precedente anno (-1 per cento). Per l'insieme degli intermediari finanziari l'incremento del margine di intermediazione (2,3 per cento) non ha compensato l'aumento delle perdite su crediti (3,5 per cento). Il numero di intermediari che hanno subito perdite è aumentato da 43 a 59; essi rappresentano il 24,7 per cento dell'attivo di bilancio del complesso degli intermediari ex art. 107, contro il 14 del 2009. I comparti che registrano il maggior numero di soggetti in perdita si confermano il leasing e il credito al consumo.

Il rapporto tra il patrimonio di vigilanza e le attività di rischio ponderate (*solvency ratio*) ha registrato una modesta flessione, attestandosi al 7,8 per cento (8,2 nel 2009), valore superiore al limite normativo, fissato al 6 per cento.

Con riferimento al comparto dei Confidi iscritti nell'elenco speciale, il rapporto tra le partite deteriorate e il totale delle garanzie rilasciate si attesta al 5,6 per cento; l'incidenza delle sofferenze – complessivamente pari all'1,1 per cento – risulta più elevata nell'Italia meridionale (3,3 per cento) rispetto alle regioni del Nord (1,1 per cento). Oltre la metà dei Confidi ha chiuso il bilancio 2010 in utile. La redditività risulta, nel complesso, modesta a motivo dei costi operativi e delle perdite nette su crediti, che assorbono rispettivamente il 69,8 e l'8,7 per cento del margine di intermediazione. Il coefficiente di patrimonializzazione a fronte del rischio di credito, pari al 13,6 per cento, risulta adeguato.

18. L'ATTIVITÀ DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 2010 il settore del risparmio gestito ha registrato un afflusso netto di risorse per 13 miliardi (17 nel 2009; tav. 18.1). Il risultato riflette principalmente la raccolta netta positiva dei prodotti assicurativi del ramo vita. I rendimenti delle gestioni sono stati in media positivi, sebbene inferiori a quelli dell'anno precedente. Le attività in gestione sono aumentate da 904 a 928 miliardi.

Tavola 18.1

Investitori istituzionali: flussi e consistenze delle attività gestite
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	Flussi netti		Consistenze di fine periodo			
	2009	2010 (1)	2009	2010 (1)	Quote percentuali	
					2009	2010 (1)
Fondi comuni (2)	-7.449	-14.974	246.801	229.268	20,7	18,7
Assicurazioni (3)	24.436	24.180	442.480	473.632	37,2	38,6
Fondi pensione (4)	9.081	5.813	50.029	55.842	4,2	4,6
Gestioni patrimoniali	6.741	6.136	450.333	467.768	37,9	38,1
Totale	**32.809**	**21.155**	**1.189.643**	**1.226.510**	**100,0**	**100,0**
Totale consolidato (5)	**17.325**	**12.840**	**903.616**	**927.676**	_	_
in percentuale del PIL	*1,1*	*0,8*	*59,5*	*59,9*	_	_

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.

Alla fine dello scorso anno ai fondi comuni, alle compagnie di assicurazione e ai fondi pensione faceva capo il 20 per cento delle attività finanziarie complessive delle famiglie italiane; tale rapporto era pari a circa il 45 per cento in Francia e in Germania e al 57 per cento nel Regno Unito (tav. 18.2; cfr. il capitolo 14: *La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese*). Tra il 2000 e il 2010 la quota del portafoglio delle famiglie italiane gestita dagli investitori istituzionali si è notevolmente ridotta per effetto della contrazione degli investimenti in fondi comuni, solo in parte compensata dall'espansione dei prodotti assicurativi. Il peso degli investitori istituzionali è invece aumentato in quasi tutti gli altri principali paesi dell'area dell'euro ed è rimasto pressoché costante nel Regno Unito e negli Stati Uniti.

Nel 2010 si è accentuato il deflusso netto di risparmio dal complesso dei fondi comuni facenti capo a intermediari nazionali. Tra questi, i fondi di diritto italiano hanno continuato a registrare riscatti netti di quote, a vantaggio di quelli istituiti all'estero. Il patrimonio di questi ultimi ha superato per la prima volta quello dei fondi armonizzati italiani.

Per le gestioni patrimoniali e i prodotti assicurativi la raccolta netta si è mantenuta sui valori registrati nel 2009, consolidando il recupero che ha fatto seguito ai deflussi

dei due anni precedenti. Le famiglie italiane hanno continuato a preferire prodotti con profili di rischio e rendimento contenuti, quali le polizze rivalutabili. Nel settore della previdenza complementare è proseguita la crescita degli iscritti alle forme pensionistiche di natura assicurativa e, in minor misura, quella dei fondi pensione aperti; si è invece accentuato il calo degli aderenti ai fondi pensione negoziali.

Tavola 18.2

Investitori istituzionali: incidenza del patrimonio sulle attività finanziarie delle famiglie nei principali paesi europei e negli Stati Uniti
(dati di fine periodo; valori percentuali)

VOCI	2000	2004	2006	2008	2010 (1)
			Italia		
Fondi comuni (2)	15,4	9,8	8,2	5,2	6,6
Assicurazioni e fondi pensione	7,0	11,2	11,9	11,2	13,8
di cui: *fondi pensione* (3)	*0,6*	*0,9*	*1,1*	*1,3*	*1,8*
Totale	**22,4**	**20,9**	**20,2**	**16,4**	**20,4**
in percentuale del PIL	55,9	49,8	50,2	39,2	48,2
			Francia		
Fondi comuni (2)	11,3	9,7	9,5	7,4	6,6
Assicurazioni e fondi pensione	29,9	34,9	36,3	37,2	36,8
di cui: *fondi pensione* (3)	*3,1*	*3,7*	*3,7*	*4,3*	*4,4*
Totale	**41,2**	**44,6**	**45,8**	**44,6**	**43,4**
in percentuale del PIL	71,8	78,7	88,1	79,6	89,1
			Germania		
Fondi comuni (2)	11,6	11,6	11,8	11,3	11,9
Assicurazioni e fondi pensione	28,8	30,9	31,1	33,0	33,0
di cui: *fondi pensione* (3)	*10,5*	*11,4*	*11,6*	*12,8*	*13,1*
Totale	**40,4**	**42,5**	**42,9**	**44,3**	**44,9**
in percentuale del PIL	68,9	76,4	81,2	79,8	88,8
			Spagna		
Fondi comuni (2)	13,7	13,0	11,5	8,8	7,1
Assicurazioni e fondi pensione	13,9	15,2	13,5	14,7	15,2
di cui: *fondi pensione* (3)	*5,8*	*6,2*	*5,8*	*6,2*	*6,4*
Totale	**27,6**	**28,2**	**25,0**	**23,5**	**22,3**
in percentuale del PIL	45,9	46,1	47,2	36,7	37,1
			Area dell'euro (4)		
Fondi comuni (2)	11,8	10,1	9,9	7,6	7,6
Assicurazioni e fondi pensione	24,1	27,1	27,7	29,1	30,2
Totale	**35,9**	**37,2**	**37,6**	**36,7**	**37,8**
in percentuale del PIL	69,6	71,5	77,1	68,1	78,5
			Regno Unito		
Fondi comuni (2)	4,9	4,4	4,3	2,2	3,0
Assicurazioni e fondi pensione	52,4	51,6	53,9	52,0	53,9
Totale	**57,3**	**56,0**	**58,2**	**54,2**	**56,9**
in percentuale del PIL	183,0	148,0	172,1	137,6	171,4
			Stati Uniti		
Fondi comuni (2)	11,0	11,1	11,1	11,9	12,3
Assicurazioni e fondi pensione (5)	28,8	28,6	27,8	26,6	28,5
di cui: *fondi pensione* (5)	*25,2*	*24,6*	*24,2*	*22,3*	*24,4*
Totale	**39,8**	**39,7**	**38,9**	**38,5**	**40,8**
in percentuale del PIL	130,7	127,7	136,9	111,9	130,5

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Banque de France, Deutsche Bundesbank, Banco de España, BCE, Eurostat, OCSE, Office for National Statistics per il Regno Unito e Federal Reserve per gli Stati Uniti.
(1) Dati provvisori. I dati di Francia e Germania relativi ai soli fondi pensione si riferiscono al 2009. – (2) Sono inclusi i fondi esteri. Per l'Italia, le quote dei fondi comuni emesse da residenti includono quelle emesse dai fondi comuni e dalle SICAV armonizzati. – (3) Sono inclusi i fondi pensione (autonomi e non autonomi) e i prodotti assicurativi con finalità previdenziali. – (4) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 16 paesi. – (5) Il dato sui fondi pensione è relativo ai fondi pensione privati, statali e locali. Sono esclusi i piani pensionistici federali.

I fondi comuni di investimento

La raccolta e il patrimonio netto. – Nel 2010 i cospicui riscatti netti di quote registrati dai fondi aperti di diritto italiano (24,4 miliardi, contro 11,1 nel 2009; tav. 18.3) sono stati solo in parte compensati dall'afflusso netto di risparmio ai fondi comuni istituiti da intermediari italiani all'estero (11,9 miliardi, contro 8,0 nel 2009). Nel complesso il deflusso netto di risorse è passato da 3,1 a 12,5 miliardi. I riscatti netti si sono concentrati tra i fondi monetari e tra quelli che investono prevalentemente in titoli di Stato a breve termine; sottoscrizioni nette si sono registrate tra i fondi flessibili e quelli specializzati in obbligazioni delle imprese e dei mercati emergenti. A tale dinamica hanno contribuito i bassi rendimenti ottenuti in media dai fondi obbligazionari e monetari.

Tavola 18.3

Fondi comuni: struttura del mercato (1)
(numero di unità e milioni di euro)

VOCI	Numero (2)		Patrimonio netto		Raccolta netta (3)	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Fondi aperti armonizzati	612	593	185.674	165.061	-6.657	-23.747
Azionari	203	173	26.116	23.952	-533	-2.107
Bilanciati	63	53	14.206	12.726	-2.139	-1.655
Obbligazionari	185	185	75.754	74.577	1.031	-2.043
Monetari	34	29	55.848	35.407	-2.223	-18.327
Flessibili	127	153	13.750	18.399	-2.793	385
Fondi aperti non armonizzati	280	249	29.668	29.498	-4.394	-665
Fondi aperti speculativi (4)	164	145	12.085	10.586	-3.718	-1.562
di cui: *fondi di fondi*	*146*	*127*	*9.601*	*8.540*	*-3.622*	*-1.189*
Altri tipi di fondi aperti	116	104	17.583	18.912	-676	897
di cui: *fondi di fondi*	*62*	*52*	*4.920*	*6.742*	*-699*	*1.710*
Totale fondi aperti	**892**	**842**	**215.342**	**194.559**	**-11.051**	**-24.412**
Fondi chiusi mobiliari	116	132	5.153	6.110	28	295
di cui: *riservati*	*108*	*124*	*4.933*	*5.868*	*49*	*296*
Fondi chiusi immobiliari	267	296	26.306	28.599	3.574	9.143
di cui: *riservati*	*240*	*269*	*20.017*	*22.394*	*3.563*	*9.011*
Totale fondi chiusi	**383**	**428**	**31.459**	**34.709**	**3.602**	**9.438**
Totale	**1.275**	**1.270**	**246.801**	**229.268**	**-7.449**	**-14.974**
Per memoria:						
Fondi aperti istituiti da intermediari italiani	1.512	1.568	359.118	357.511	-2.927	-9.311
di cui: *fondi esteri* (5)	*734*	*834*	*159.182*	*175.863*	*8.000*	*11.886*
di cui: *speculativi*	*27*	*26*	*4.666*	*2.614*	*-349*	*-478*

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.
(1) Fondi comuni e Sicav di diritto italiano. – (2) Per i fondi italiani, fondi operativi alla fine dell'anno indicato. Per i fondi esteri, fondi acquistati da investitori italiani. – (3) I dati sulla raccolta sono al netto dei rimborsi. 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 dei 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.

Dopo la forte riduzione registrata nel 2009, la quota della raccolta lorda dei fondi comuni aperti effettuata attraverso le reti bancarie è tornata ad aumentare (dal 69 al 72 per cento), rimanendo tuttavia su livelli assai inferiori a quelli degli anni precedenti la crisi finanziaria (78 per cento nel 2006). Il peso della raccolta realizzata in proprio dalle società di gestione è invece sceso dal 15 al 12 per cento; è rimasto invariato, al 16 per cento, quello della raccolta facente capo a SIM, imprese di investimento estere e altri canali. La quota della raccolta complessiva realizzata presso le famiglie è rimasta pressoché costante, all'83 per cento.

Tra i fondi comuni chiusi, quelli immobiliari hanno registrato un forte aumento della raccolta netta, salita da 3,6 a 9,1 miliardi, quasi interamente ascrivibile ai fondi riservati. Afflussi netti di risorse, sebbene molto più contenuti, si sono registrati anche tra i fondi chiusi mobiliari (principalmente fondi di private equity); dopo la contrazione dei due anni precedenti, le sottoscrizioni nette sono cresciute da 28 a 295 milioni. Il peso dei fondi chiusi sul patrimonio complessivo dei fondi comuni italiani è salito dal 13 al 15 per cento.

Tra gli altri principali paesi, la raccolta netta dei fondi comuni armonizzati è cresciuta nel Regno Unito e, in misura più contenuta, in Germania; cospicui riscatti netti di quote si sono invece registrati in Francia e negli Stati Uniti. È continuata la riallocazione di risorse dal comparto monetario alle altre categorie (tav. 18.4).

Tavola 18.4

Fondi comuni mobiliari: raccolta netta e patrimonio netto nei principali paesi europei e negli Stati Uniti (1)
(dati annuali)

VOCI		Italia	Francia	Germania	Lussemburgo e Irlanda (2)		Area dell'euro (3)	Regno Unito	Stati Uniti
						di cui: *controllati da intermediari italiani*			
					Raccolta netta *(in milioni di euro)*				
Totale	**2009**	**-6.657**	**8.200**	**8.430**	**65.996**	**8.000**	**63.605**	**33.176**	**-39.010**
	2010	**-23.747**	**-84.700**	**10.402**	**114.072**	**11.885**	**-12.673**	**54.632**	**-161.506**
Azionari	2009	-553	3.600	6.156	35.226	1.605	42.921	9.743	-6.493
	2010	-2.107	-8.600	2.504	36.477	2.351	28.770	15.906	-21.696
Bilanciati (4)	2009	-4.932	6.000	5.576	-2.354	5.899	5.999	11.908	16.325
	2010	-1.270	2.600	8.228	31.288	5.505	40.674	31.373	17.741
Obbligazionari	2009	1.031	9.500	2.552	48.478	-2.252	57.260	11.977	269.725
	2010	-2.043	-500	585	90.023	7.345	68.661	7.581	185.549
Monetari	2009	-2.223	-10.900	-5.854	-15.354	2.748	-42.576	-452	-318.566
	2010	-18.327	-78.200	-915	-43.716	-3.316	-150.778	-228	-343.100
					Patrimonio netto di fine anno *(in miliardi di euro)*				
Totale	**2009**	**186**	**1.253**	**220**	**2.190**	**159**	**4.153**	**534**	**7.972**
	2010	**165**	**1.210**	**250**	**2.639**	**175**	**4.571**	**675**	**8.844**
in % del PIL.	*2009*	*12,2*	*65,7*	*9,2*	_	_	*46,4*	*34,1*	*68,0*
	2010	*10,7*	*62,1*	*10,0*	_	_	*49,7*	*39,9*	*75,9*

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, EFAMA, ICI e Assogestioni.
(1) I dati si riferiscono a fondi comuni aperti che investono prevalentemente in valori mobiliari quotati e sono offerti al pubblico (per i paesi appartenenti 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 2010 si è ulteriormente ridotto il numero dei fondi aperti di diritto italiano, da 892 a 842 unità (tav. 18.3). Il calo è principalmente ascrivibile a operazioni di consolidamento tra fondi, anche a seguito di operazioni di riassetto societario. La contrazione è stata maggiore per i fondi speculativi e per gli altri fondi non armonizzati (da 280 a 249 unità) mentre è stata più contenuta per il complesso dei fondi armonizzati (da 612 a 593 unità). Ha continuato invece ad ampliarsi l'offerta di fondi chiusi, mobiliari e immobiliari. La dimensione media dei fondi è diminuita drasticamente nel comparto monetario (da 1,6 a 1,2 miliardi) a seguito del cospicuo deflusso netto di risorse, mentre è aumentata o è rimasta pressoché stabile nelle altre principali categorie.

Il rendimento e le commissioni. – Nel 2010 i fondi comuni armonizzati di diritto italiano hanno registrato un rendimento medio, al netto di imposte e commissioni, pari al 2,5 per cento (tav. 18.5). Il risultato è stato migliore tra i fondi azionari e bilanciati (rispettivamente 8,8 e 4,0 per cento), più contenuto tra quelli obbligazionari e flessibili (rispettivamente 1,6 e 1,3 per cento), leggermente negativo tra i monetari (-0,3 per cento).

Tavola 18.5

Rendimenti dei fondi comuni mobiliari e dei principali investimenti alternativi (1)
(valori percentuali)

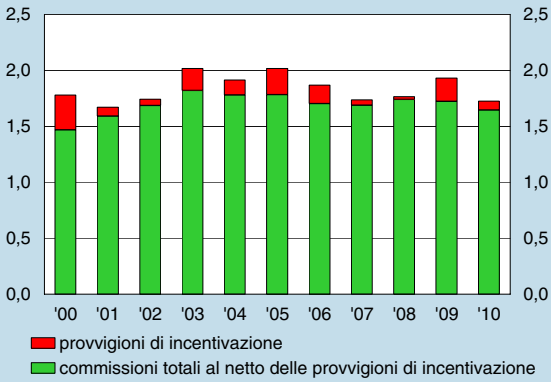
ANNI	Fondi comuni (2)				Investimenti alternativi					
		di cui:			Azioni italiane (3)	Azioni estere (4)	BTP (5)	CCT (5)	BOT (6)	Obbligazioni estere (7)
		Azionari	Bilanciati	Obbligazionari						
1990	-3,5	-13,3	-8,0	10,5	-23,6	-25,7	12,1	14,2	11,2	-0,8
1991	9,9	7,5	7,3	11,6	2,7	21,2	13,6	13,2	11,2	17,6
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
2010	2,5	8,8	4,0	1,6	-5,1	20,2	-0,3	-1,5	1,0	14,1

Fonte: Banca d'Italia e Thomson Reuters Datastream.
(1) Rendimenti a 12 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.

Le commissioni totali a carico dei fondi comuni armonizzati sono rimaste stabili, a 2,2 miliardi, di cui 1,8 a fronte di oneri di gestione. Dopo il marcato aumento dell'anno precedente, l'incidenza delle commissioni totali sul patrimonio netto (misurato come media dell'anno) è diminuita di 0,21 punti percentuali, all'1,72 per cento (fig. 18.1). La diminuzione è ascrivibile principalmente alle provvigioni di incentivazione, scese dallo 0,21 allo 0,08 per cento. La quota delle restanti commissioni rispetto al patrimonio è rimasta pressoché costante.

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 i fondi obbligazionari, azionari e flessibili l'incidenza delle commissioni totali sul patrimonio è diminuita rispettivamente di 0,09, 0,23 e 0,40 punti percentuali, all'1,1, al 2,4 e all'1,98 per cento. Per quelli bilanciati e monetari le commissioni sono rimaste stabili, rispettivamente all'1,8 e allo 0,52 per cento. Il grado di dispersione delle commissioni, al netto delle provvigioni di incentivazione, è diminuito nei comparti azionario e flessibile mentre è rimasto pressoché costante negli altri comparti.

L'industria italiana dei fondi comuni. – Il ruolo degli intermediari italiani nel mercato europeo dei fondi comuni rimane modesto. Si può stimare che nel 2009 le attività facenti capo a gruppi italiani costituissero solo il 5 per cento del patrimonio dei fondi comuni aperti europei, una quota molto inferiore a quelle dei gruppi francesi e tedeschi (circa il 20 per cento) e dei gruppi inglesi (16 per cento); rispetto al PIL esse rappresentavano il 23 per cento, contro circa l'85 in Francia, il 70 nel Regno Unito e il 60 in Germania.

La quota dei fondi comuni aperti riconducibili a intermediari esteri rispetto al patrimonio complessivo di quelli commercializzati in Italia negli ultimi anni è aumentata in misura significativa: sulla base dei dati forniti da Assogestioni, tra il 2006 e il 2010 essa è salita dal 14 al 24 per cento.

Il livello di concorrenza nel settore del risparmio gestito in Europa riceverà verosimilmente impulso dalla nuova normativa comunitaria sugli organismi di investimento collettivo del risparmio (direttiva CE 13 luglio 2009, n. 65, cosiddetta UCITS4), che si prefigge di rafforzare il grado di integrazione del mercato e di garantire una migliore tutela degli investitori (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*). La capacità dell'industria italiana di competere nel mercato europeo, anche avvalendosi delle possibilità offerte dal nuovo quadro regolamentare, dipenderà in gran parte dalle scelte strategiche dei gruppi bancari italiani, che svolgono un ruolo preponderante negli assetti proprietari delle società di gestione e nella distribuzione dei loro prodotti.

Alla fine dello scorso anno i fondi aperti di diritto italiano controllati da gruppi bancari nazionali erano 503 (su un totale di 842); a essi faceva capo circa l'80 per cento del patrimonio complessivo. Per tali fondi la quota della raccolta lorda effettuata attraverso gli sportelli bancari è particolarmente

elevata (76 per cento nel 2010, contro 39 per gli altri fondi). La politica di offerta delle capogruppo, volta ad accrescere la raccolta presso la clientela, ha favorito negli anni passati il deflusso di risparmio dai fondi comuni a vantaggio dei prodotti di origine bancaria, quali le obbligazioni e i depositi. Tra il 2006 e il 2010 i fondi aperti di emanazione bancaria hanno registrato in media riscatti netti pari al 21 per cento del loro patrimonio, contro il 3 per cento per l'insieme degli altri fondi.

Alla fine del 2009 la Banca d'Italia ha emanato disposizioni di vigilanza sulla modalità di esercizio dei poteri di direzione e coordinamento della banca capogruppo nei confronti delle società di gestione del risparmio controllate. Le disposizioni mirano a valorizzare l'indipendenza delle società di gestione all'interno dei gruppi e contengono previsioni in materia di risorse finanziarie che devono essere assicurate alle SGR, criteri di remunerazione delle reti e adozione delle migliori prassi di governo societario (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza* nella Relazione sull'anno 2009).

Negli ultimi anni sono venuti meno gran parte degli ostacoli regolamentari allo sviluppo del settore dei fondi comuni in Italia. In particolare, gli svantaggi di natura fiscale gravanti sui fondi di diritto italiano sono stati eliminati da un recente intervento normativo che allinea, a partire dal prossimo luglio, il regime di tassazione dei fondi italiani a quello dei fondi esteri armonizzati.

La nuova disciplina fiscale (legge 26 febbraio 2011, n.10) prevede che per i fondi italiani si passi da una tassazione annuale sul reddito maturato dai singoli fondi a un'imposta gravante sugli investitori nel momento della realizzazione dei proventi. La precedente normativa ha fatto sì che alcuni fondi, in particolare quelli azionari, accumulassero un cospicuo risparmio di imposta che ha gravato, in quanto posta illiquida e infruttifera dell'attivo, sulla loro gestione finanziaria. A partire dal 1° luglio del 2011 tale posta potrà essere compensata dalle ritenute prelevate dalla SGR, in qualità di sostituto di imposta, sui proventi realizzati dai sottoscrittori (cfr. il capitolo 13: La finanza pubblica*).*

I fondi di private equity. – Tra il 2000 e il 2010 il numero delle SGR attive nella gestione dei fondi di private equity è passato da 11 a 68, quello dei fondi operativi da 7 a 126; nello stesso periodo l'attivo dei fondi è cresciuto da 580 milioni di euro a 5,8 miliardi. Considerando anche le sottoscrizioni non ancora versate ma richiamabili dai gestori per effettuare nuovi investimenti, le risorse facenti capo a tali fondi erano nel complesso pari a 14,3 miliardi. Alla fine del 2010 la componente azionaria nell'attivo dei fondi di private equity era pari a circa il 55 per cento; la parte restante era investita in quote di fondi comuni (19 per cento), titoli di Stato e liquidità (6 per cento) e altre attività (20 per cento; in prevalenza crediti verso società partecipate).

Le società di private equity investono in imprese non quotate al fine di promuoverne la ristrutturazione o la crescita. I soggetti che conferiscono il capitale di rischio sono in genere banche, investitori istituzionali (in Italia principalmente fondi comuni chiusi mobiliari) e, in misura minore, soggetti pubblici e singoli investitori privati. Sulla base di dati dell'Aifi, nel periodo 2007-2010 la maggior parte delle risorse raccolte è stata impiegata per operazioni di buyout (65 per cento), che comportano tipicamente il ricambio degli amministratori delle società acquisite e sono spesso affiancate da operazioni finanziarie a leva. La parte restante delle risorse è stata impiegata per operazioni di expansion *(18 per cento), finalizzate a sostenere la crescita delle imprese, e per altre tipologie (cfr. il capitolo 14:* La condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese*).*

Gli exchange-traded funds (ETF). – Alla fine dello scorso aprile alla borsa italiana erano quotati 462 ETF tradizionali e 68 ETF strutturati. Il patrimonio di tali fondi, per la parte di quote depositate presso Monte Titoli, ammontava rispettivamente a 19,0 e a 0,9 miliardi (15,0 e 0,8 ad aprile del 2010). Il numero di *exchange-traded*

commodities (ETC), strumenti finanziari il cui valore è legato all'andamento dei prezzi di una o più materie prime, era pari a 95 unità, il loro patrimonio a 2,4 miliardi (1,4 ad aprile del 2010; cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali* nella Relazione sull'anno 2009).

Alcune tipologie di ETF e ETC sono caratterizzate da un'elevata complessità; in alcuni casi la loro rischiosità e i costi complessivi gravanti sui sottoscrittori possono essere di difficile comprensione per gli investitori non professionali. Gli ETF basati sull'utilizzo di contratti swap possono essere esposti a rischi di controparte e di liquidità relativi alle attività poste a garanzia. Gli ETF che assumono posizioni a leva e/o corte sugli indici di riferimento possono presentare profili di rischio e rendimento molto diversi rispetto agli ETF che si limitano a replicare gli indici sottostanti. Per alcuni ETC gli elementi di complessità derivano dal fatto che il loro rendimento non dipende dal prezzo delle materie prime ma dal valore dei relativi contratti futures.

Alla fine del 2010 sul totale degli ETF in deposito presso le banche italiane la quota di proprietà delle famiglie era pari al 32 per cento per gli ETF tradizionali e al 28 per cento per quelli strutturati; le parti restanti erano detenute principalmente da banche e assicurazioni.

L'incidenza sul patrimonio delle commissioni totali gravanti sui sottoscrittori di ETF è rimasta in media contenuta rispetto a quella degli altri fondi comuni (0,4 per cento per gli ETF tradizionali e 0,5 per cento per quelli strutturati); valori maggiori si sono registrati per gli ETC (0,8 per cento).

Le gestioni patrimoniali

Le gestioni patrimoniali offerte da banche, SGR e SIM hanno raccolto nel complesso nuove risorse per 6,1 miliardi, un valore di poco inferiore a quello dell'anno precedente (6,7 miliardi). Le attività gestite direttamente dalle banche hanno registrato un deflusso netto di risparmio, più che compensato dalla raccolta netta positiva realizzata dalle SGR. La consistenza dei patrimoni in gestione è aumentata complessivamente del 3,9 per cento, a 468 miliardi, pari al 12,8 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

Il rendimento, misurato dall'incremento percentuale del patrimonio netto depurato dal flusso della raccolta, nel 2010 è stato pari al 2,5 per cento (7,1 per cento nel 2009), un valore simile a quello del complesso dei fondi comuni.

Nel 2010 sono aumentate le quote di titoli di Stato italiani e di fondi comuni esteri nel portafoglio delle gestioni patrimoniali, mentre si sono ridotte quelle di azioni, fondi comuni italiani e altri titoli di debito. Tra il 2006 e il 2010 il peso dei titoli di Stato italiani è cresciuto di 13 punti percentuali, al 37 per cento, a fronte di una riduzione dei fondi comuni di 15 punti, al 26 per cento; nello stesso periodo è aumentata leggermente la quota di azioni, obbligazioni e altre attività finanziarie (dal 35 al 37 per cento).

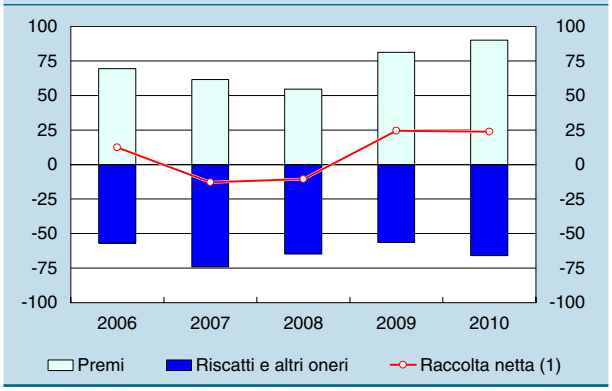
Le compagnie di assicurazione

La raccolta lorda delle compagnie di assicurazione è cresciuta dell'8,4 per cento, un ritmo inferiore a quello del 2009 (28,1). L'aumento è in gran parte ascrivibile al ramo vita (11,1 per cento); il ramo danni, dopo la flessione dei due anni precedenti, ha registrato un moderato incremento (2,2 per cento).

Tra i prodotti del ramo vita, la raccolta al netto di oneri per sinistri e rimborsi è stata pari a 24 miliardi, come nel 2009 (fig. 18.2); l'afflusso netto di risparmio si è ridotto sensibilmente nella seconda parte dell'anno, fino a quasi annullarsi nell'ultimo trimestre. I risparmiatori hanno continuato a preferire prodotti con garanzie di rendimento minimo, quali le polizze rivalutabili (32 miliardi), e a disinvestire da prodotti più rischiosi, quali le polizze unit e index-linked (-9 miliardi). In quest'ultimo settore, tuttavia, i deflussi netti si sono ridotti rispetto all'anno precedente, anche grazie alla diffusione di prodotti con forme di protezione del capitale investito. Come nel 2009, l'afflusso di risorse ai prodotti del ramo vita è stato sostenuto dalla raccolta effettuata attraverso il canale bancario.

Figura 18.2

Raccolta premi del ramo vita
(dati annui; miliardi di euro)



Fonte: ANIA.
(1) Premi al netto dei riscatti e degli oneri per sinistri e scadenze.

Nel 2010 la quota dei premi del ramo vita raccolti attraverso gli sportelli bancari e postali è leggermente cresciuta (dal 58,8 al 60,3 per cento), tornando sui livelli degli anni precedenti la crisi finanziaria. Si sono invece ridotte sia la quota relativa ai promotori finanziari (dal 16,3 al 15,8 per cento) sia quella delle agenzie, dei broker e delle altre forme di vendita diretta (dal 24,9 al 23,9 per cento). La raccolta del ramo danni ha invece continuato a essere in gran parte realizzata dalle stesse compagnie di assicurazione, principalmente attraverso le agenzie e i broker.

Secondo un'indagine svolta dalle Filiali della Banca d'Italia presso 510 banche risulta che nel 2010 queste avevano stipulato accordi di distribuzione di prodotti assicurativi con 91 compagnie del ramo vita. I premi raccolti nell'ambito di accordi tra intermediari appartenenti al medesimo gruppo sono tornati a crescere (dal 25 al 31 per cento) mentre si è ridotta la quota relativa a operatori legati da partecipazioni azionarie non di controllo o unicamente da accordi di distribuzione (dal 75 al 69 per cento). Circa il 40 per cento dei contratti conclusi nel 2010 si riferisce a prodotti tradizionali, il 20 per cento a prodotti unit e index-linked e il 40 per cento a prodotti multiramo, a operazioni di capitalizzazione e ad altre tipologie (nel 2009 le percentuali erano, rispettivamente, il 49, il 21 e il 30 per cento).

È proseguita l'espansione dei prodotti assicurativi di natura previdenziale. La raccolta lorda dei piani individuali pensionistici (PIP) è cresciuta del 16,8 per cento, un ritmo più che doppio rispetto all'anno precedente; l'aumento è quasi interamente ascrivibile alle polizze rivalutabili. Le risorse raccolte dai fondi pensione aperti istituiti dalle imprese di assicurazione e dai comparti garantiti gestiti dalle compagnie per conto dei fondi negoziali sono aumentate del 9,1 per cento; alla fine dello scorso anno il loro patrimonio ammontava a 6,6 miliardi, di cui 3,7 facevano capo ai fondi aperti e 2,9 a quelli negoziali.

Il ruolo del canale bancario nella distribuzione dei fondi pensione gestiti dalle compagnie assicurative e delle polizze individuali di natura previdenziale è inferiore a quello che si osserva per gli altri prodotti del ramo vita. Nel 2010 il 73 per cento dei contributi dei fondi pensione è stato raccolto dalle agenzie o attraverso altre forme di vendita diretta, il 23 per cento per il tramite di sportelli bancari e postali e la parte rimanente dai promotori finanziari; per i PIP le quote sono state pari, rispettivamente, al 53, al 7 e al 40 per cento.

Le riserve tecniche delle imprese di assicurazione sono cresciute del 7 per cento (10 per cento nel 2009), raggiungendo i 474 miliardi. Le riserve del ramo vita sono aumentate del 9 per cento, mentre quelle del ramo danni si sono ridotte del 4 per cento. Il calo del ramo danni è interamente ascrivibile al fatto che due imprese assicurative, acquisite da società estere, non sono più soggette alla vigilanza dell'autorità italiana; al netto delle loro riserve il ramo danni ha registrato un incremento di circa l'1 per cento.

Gli indicatori di mercato riferiti alle sole società quotate, dopo aver recuperato nel 2009 parte del calo subito nella fase più acuta della crisi finanziaria, sono tornati a flettere, in linea con quelli del complesso del settore finanziario italiano. I rendimenti dei titoli azionari delle compagnie italiane sono stati in media inferiori a quelli conseguiti dall'insieme delle compagnie dell'area dell'euro. Le quotazioni hanno risentito della revisione al ribasso del merito di credito di alcune società del settore. I risultati di bilancio sono stati inferiori a quelli dell'anno precedente a causa della riduzione dei proventi della gestione finanziaria.

L'esposizione delle compagnie italiane ai rischi connessi con l'investimento nel mercato azionario è inferiore a quella degli altri principali paesi. Sulla base dei dati dell'OCSE, alla fine del 2009 il peso dei depositi e delle obbligazioni sul complesso delle attività finanziarie era pari a circa il 60 per cento in Italia, contro il 40 in Germania, il 50 nel Regno Unito e il 55 in Francia e negli Stati Uniti; la percentuale delle azioni e delle quote di fondi comuni era pari al 25 per cento in Italia, contro circa il 30 in ciascuno degli altri paesi considerati.

I rapporti tra assicurazioni e banche. – Tra compagnie di assicurazione e banche italiane esistono diffusi legami non solo di natura commerciale, quali gli accordi di distribuzione, ma anche di partecipazione azionaria. Nei casi in cui le partecipazioni assumano carattere strategico e le attività svolte nel settore bancario e in quello assicurativo rappresentino entrambe una quota rilevante delle attività totali, il gruppo finanziario viene sottoposto a una vigilanza supplementare, volta a integrare la disciplina settoriale con norme in grado di garantire il vaglio del patrimonio, dei rischi e dei sistemi di controllo del conglomerato nel suo complesso (cfr. il riquadro: *I conglomerati finanziari: rischi idiosincratici e struttura della supervisione*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 1, 2010).

Alla fine del 2010 in Italia vi erano 69 banche che segnalavano partecipazioni superiori al 2 per cento nel capitale di una o più compagnie di assicurazione italiane, per un totale di 116 investimenti. La maggior parte di questi riguardava compagnie del ramo vita o compagnie che operano sia nel ramo vita sia nel ramo danni. Le partecipazioni pari o superiori al 50 per cento costituivano circa un quarto del totale, quelle tra il 20 e il 49 per cento quasi un quinto; il restante 55 per cento era costituito da investimenti inferiori al 20 per cento. Alla stessa data erano 13 le compagnie di assicurazione che detenevano quote superiori al 2 per cento nel capitale di una o più banche italiane, per un totale di 32 investimenti, di cui 8 pari o superiori al 50 per cento.

I fondi pensione

Le risorse gestite dalle diverse forme pensionistiche complementari (fondi pensione e piani individuali pensionistici) sono cresciute del 13,6 per cento, a 67 miliardi (pari al 4,3 per cento del PIL; tav. 18.6), grazie sia all'apporto delle nuove contribuzioni sia alla rivalutazione delle attività in portafoglio. Il numero dei lavoratori aderenti è aumentato del 4,3 per cento, a 5,3 milioni. È proseguito l'aumento degli iscritti ai piani individuali pensionistici (14,6 per cento) e quello, più contenuto, dei fondi pensione aperti (3,4 per cento). I fondi negoziali hanno invece registrato una diminuzione del

numero degli aderenti (-1,4 per cento). Tra i principali comparti, la crescita si è concentrata in quelli con rendimenti minimi garantiti (quali i PIP attuati con polizze vita tradizionali e i comparti garantiti dei fondi pensione), favoriti dall'aumento dell'avversione al rischio dei risparmiatori a seguito della crisi finanziaria.

Alla fine dello scorso anno il 38 per cento degli iscritti alla previdenza complementare faceva capo ai fondi pensione negoziali, il 33 ai PIP, il 16 ai fondi aperti e il 13 ai fondi istituiti prima del 1993. Gli iscritti ai PIP attuati attraverso polizze vita tradizionali e ai comparti garantiti dei fondi pensione costituivano rispettivamente il 14 e il 18 per cento del totale.

Secondo un'analisi condotta dalla Covip, tra il 2007 e il 2010 il numero di iscritti che hanno sospeso i versamenti al proprio fondo pensione o piano individuale pensionistico è aumentato in misura significativa, riflettendo verosimilmente il calo del reddito disponibile negli anni della crisi; la quota di sottoscrittori che non hanno effettuato versamenti nel 2010 è stimata pari a circa il 13 per cento per i lavoratori dipendenti e al 38 per quelli autonomi.

Tavola 18.6

Forme pensionistiche complementari: struttura del mercato (1)
(numero di unità e milioni di euro)

VOCI	Numero fondi (2)		Numero iscritti (3)		Totale attività	
	2009	2010 (4)	2009	2010 (4)	2009	2010 (4)
Forme pensionistiche istituite dopo la riforma del 1993	190	183	4.382.245	4.603.954	33.992	41.126
Fondi negoziali	39	38	2.040.150	2.010.904	18.757	22.384
Fondi aperti	76	69	820.385	848.415	6.269	7.533
Piani individuali pensionistici	75	76	1.521.710	1.744.635	8.966	11.209
Fondi pensione istituiti prima della riforma del 1993	391	375	673.039	667.930	24.864	25.753
Totale	**581**	**558**	**5.055.284**	**5.271.884**	**58.856**	**66.879**

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 D.lgs. 252/2005. – (3) Al lordo di possibili duplicazioni, ad eccezione di quelle dovute ai soggetti iscritti contemporaneamente ai PIP adeguati al D.lgs. 252/2005 e ai restanti piani individuali pensionistici. Per i fondi istituiti prima della riforma del 1993, i dati sono stimati. – (4) Dati provvisori.

I risultati finanziari dei fondi pensione sono stati in media positivi, sebbene inferiori a quelli dell'anno precedente, riflettendo le modeste rivalutazioni delle attività in portafoglio. Secondo i dati forniti dalla Covip, il rendimento medio dei fondi pensione (al netto degli oneri di gestione e di quelli fiscali) è stato pari al 3 per cento per i fondi negoziali (8,5 nel 2009) e al 4,2 per cento per quelli aperti (11,3 nel 2009). Dal 1999, anno della loro istituzione, i rendimenti medi annui dei fondi pensione negoziali e aperti sono stati pari, rispettivamente, al 3,1 e al 2,3 per cento.

Nel 2010 i rendimenti sono stati più elevati tra i comparti che investono prevalentemente in titoli azionari rispetto alle linee bilanciate, alle garantite e a quelle che operano esclusivamente nel comparto degli strumenti monetari o dei titoli di debito. Dalla fine del 2002 i comparti garantiti offerti dai fondi pensione aperti hanno registrato un rendimento medio annuo del 2,4 per cento; nello stesso periodo il trattamento di fine rapporto (TFR) si è rivalutato in media, al netto dell'imposta sostitutiva, del 2,6 per cento l'anno. Per una valutazione complessiva occorre tener conto anche di altri aspetti, tra cui il vantaggio fiscale di cui godono i fondi pensione nella fase di erogazione delle prestazioni.

Lo scorso luglio la Covip ha emanato nuove disposizioni riguardanti l'informativa periodica da fornire agli iscritti ai fondi pensione e ai piani individuali pensionistici. Tali norme mirano a una rappresentazione più efficace della posizione individuale maturata, dei risultati della gestione e dei costi gravanti sul singolo sottoscrittore.

Alla fine dello scorso aprile l'indicatore sintetico di costo (ISC), che misura la riduzione del rendimento percentuale annuo a fronte del complesso dei costi gravanti sul sottoscrittore (ad eccezione delle commissioni di incentivazione), era rimasto pressoché costante rispetto a un anno prima. Per un periodo di detenzione di 35 anni esso era pari in media allo 0,2 per cento per i fondi negoziali, all'1,1 per quelli aperti e all'1,6 per i piani individuali pensionistici.

La Ragioneria generale dello Stato ha stimato che, sotto l'ipotesi di un rendimento annuo del 4 per cento, un lavoratore del settore privato che versasse nel fondo pensione per un periodo di 32 anni un ammontare pari al proprio TFR riceverebbe nel 2040, a una età di 65 anni, una pensione complementare pari a circa il 15 per cento dell'ultima retribuzione (al netto dell'imposizione fiscale e contributiva). Questa stima dipende, oltre che dalle ipotesi sul rendimento del fondo pensione e sulla dinamica delle retribuzioni, da quelle relative al coefficiente di trasformazione del capitale in rendita pensionistica.

Nell'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane condotta dalla Banca d'Italia è stato chiesto ai lavoratori che hanno dichiarato di aver conferito il TFR a una forma di previdenza complementare quale sarà al momento del pensionamento il rapporto tra la pensione integrativa e l'ultimo stipendio percepito. Le attese dei lavoratori appaiono mediamente in linea con i valori stimati dalla Ragioneria generale dello Stato. Il valore medio del tasso di rimpiazzo atteso risulta pari a circa il 12 per cento. Il 70 per cento degli intervistati si aspetta un tasso inferiore a 10 punti percentuali, circa il 20 per cento un tasso compreso tra 10 e 20 punti percentuali e la parte restante un tasso superiore al 20 per cento. Valori solo marginalmente più elevati si riscontrano tra i lavoratori che in prospettiva avranno più bisogno di integrare le risorse provenienti dalla pensione pubblica.

Tavola 18.7

Fondi pensione ed enti di previdenza: principali attività (1)
(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)

VOCI	2009				2010 (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	**3.937**	**2.548**	**1.389**	**4.765**	**3.887**	**2.096**	**1.791**	**4.556**
Portafoglio titoli	**40.008**	**16.232**	**23.776**	**20.511**	**46.212**	**17.842**	**28.370**	**23.650**
Obbligazioni	27.088	10.627	16.461	12.221	30.546	11.318	19.228	13.136
Azioni	6.375	1.429	4.946	1.774	7.392	1.719	5.673	1.884
Quote di fondi comuni	6.545	4.176	2.369	6.516	8.274	4.805	3.469	8.630
Mutui e altre attività finanziarie	**2.653**	**2.653**	**..**	**4.909**	**2.551**	**2.624**	**-73**	**4.586**
Immobili	**3.431**	**3.431**	**–**	**9.377**	**3.191**	**3.191**	**–**	**8.721**
Totale attività	**50.029**	**24.864**	**25.165**	**39.562**	**55.842**	**25.753**	**30.089**	**41.513**

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 13 enti di previdenza; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Rispetto ai paesi dove il settore della previdenza integrativa è più sviluppato, in Italia i fondi pensione investono più in titoli di debito e meno in titoli azionari e quote di fondi comuni. Alla fine del 2010 il 64 per cento del patrimonio complessivo dei fondi pensione istituiti dopo la riforma del 1993 era investito in obbligazioni, il 19 in azioni, il 12 in quote di fondi comuni e la parte restante in depositi e altre attività finanziarie (tav. 18.7).

Sulla base di dati dell'OCSE relativi al 2009 la quota di obbligazioni era pari a poco più del 20 per cento nel Regno Unito e negli Stati Uniti e a circa il 40 per cento nei Paesi Bassi; la quota di azioni e fondi comuni era invece pari, rispettivamente, a circa il 50, il 60 e il 40 per cento; la parte rimanente afferiva a immobili e altre attività finanziarie.

Nel portafoglio dei fondi pensione italiani la presenza di attività finanziarie non tradizionali (quali i fondi di private equity, i fondi speculativi e le attività immobiliari) è assai modesta. Nel lungo periodo queste classi di investimento possono consentire di migliorare l'efficienza della gestione grazie a rendimenti in genere poco correlati con quelli di azioni e obbligazioni. Tuttavia, i rischi elevati connessi con tali attività richiedono che i fondi pensione predispongano idonei sistemi di controllo e di gestione.

L'efficienza della gestione finanziaria dipende anche da assetti di governance che consentano, tra l'altro, di risolvere i conflitti di interesse e garantire un'adeguata professionalità degli organi di amministrazione e controllo. Nonostante i progressi realizzati a seguito delle riforme introdotte a metà dello scorso decennio (decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252), permangono alcuni elementi di criticità nella struttura organizzativa dei fondi pensione. L'analisi della normativa e delle fonti costitutive dei fondi pensione negoziali mostra che stringenti requisiti di professionalità sono imposti solo alla metà dei componenti del consiglio di amministrazione, senza una specifica attenzione a iniziative di formazione e aggiornamento professionale. Inoltre, in caso di conflitti di interesse, sono previsti meri obblighi di comunicazione di tali situazioni da parte del soggetto interessato.

19. L'AZIONE DI VIGILANZA

La cooperazione internazionale

Il vertice del Gruppo dei Venti (G20) svoltosi a Seul lo scorso novembre ha segnato una tappa fondamentale del piano di azione approvato a Washington nel novembre 2008 per creare un sistema finanziario più solido e per ridurre il rischio sistemico globale. Sono state approvate la riforma dei requisiti di capitale e di liquidità delle banche proposta dal Comitato di Basilea (cosiddetta Basilea 3) e le raccomandazioni elaborate dal Financial Stability Board (FSB) per ridurre l'azzardo morale delle istituzioni troppo grandi o troppo complesse per fallire. I Capi di Stato e di governo del G20 si sono anche impegnati affinché l'attuazione delle riforme abbia luogo in modo omogeneo nei singoli paesi, assicurando condizioni di parità concorrenziale ed evitando il rischio di frammentazione dei mercati e di arbitraggio regolamentare.

Il rafforzamento della regolamentazione prudenziale in materia di capitale e di liquidità. – Il Comitato di Basilea ha pubblicato nel dicembre 2010 le nuove regole sul capitale e sulla liquidità delle banche.

La nuova regolamentazione persegue: il rafforzamento della qualità e della quantità del capitale; il contenimento della leva finanziaria; l'attenuazione degli effetti prociclici delle regole prudenziali; un più attento controllo del rischio di liquidità. Gli standard entreranno in vigore con gradualità da gennaio del 2013; la transizione verrà completata nel 2019 per consentire alle banche di rispettare i più elevati requisiti senza compromettere la loro capacità di sostenere l'economia.

Le regole sul capitale mirano ad accrescere la capacità delle banche di assorbire le perdite e di resistere a periodi di stress. A regime le banche dovranno disporre di risorse patrimoniali di qualità primaria quali azioni ordinarie e riserve di utili (cosiddetto *common equity*) non inferiori al 4,5 per cento delle attività ponderate per il rischio, di un patrimonio di base (tier 1) non inferiore al 6 per cento e di un patrimonio totale (total capital) non inferiore all'8 per cento. La riforma induce una ricomposizione del capitale a favore del *common equity*; vengono inoltre adottati criteri più stringenti per la computabilità degli altri strumenti di capitale; sono stati ampliati e armonizzati gli elementi da dedurre dal capitale.

Le banche dovranno inoltre dotarsi di risorse patrimoniali di qualità primaria in eccedenza rispetto ai minimi (i cosiddetti *buffers* per la conservazione del capitale) per un importo pari al 2,5 per cento delle attività ponderate per il rischio, se non vorranno incorrere in misure di vigilanza (ad es. vincoli alla distribuzione di utili o al pagamento di bonus ai dipendenti). Nei periodi di espansione eccessiva del credito erogato all'economia, alle banche potrà essere richiesto un ulteriore *buffer* di natura anticiclica

fino al 2,5 per cento delle attività ponderate per il rischio. Tali riserve potranno essere utilizzate nelle fasi recessive qualora, a giudizio delle autorità nazionali, sia necessario mantenere un'adeguata offerta di credito. La discrezionalità delle autorità nazionali nello stabilire l'attivazione o il rilascio del *buffer* anticiclico sarà vincolata da metodologie definite a livello internazionale.

Sono stati inoltre aumentati i requisiti a fronte del rischio di controparte connesso con l'operatività in strumenti derivati e con le esposizioni particolarmente rischiose, quali quelle derivanti dalle attività di trading, dalle cartolarizzazioni, dalle esposizioni verso veicoli societari fuori bilancio.

Per contenere il grado di leva finanziaria del sistema sarà introdotto un indicatore (*leverage ratio)* che mira a vincolare l'espansione delle attività (in bilancio e fuori bilancio) alla disponibilità di un'adeguata base patrimoniale e a contenere, nelle fasi espansive del ciclo economico, il livello di indebitamento delle banche. Gli intermediari dovranno detenere un ammontare di tier 1 in rapporto alle attività non ponderate per il rischio pari ad almeno il 3 per cento.

Da gennaio di quest'anno i valori del rapporto sono oggetto di monitoraggio per verificarne l'andamento e l'interazione con i requisiti patrimoniali basati sui rischi; l'obiettivo è di calibrare in via definitiva l'indice prima della sua entrata in vigore, fissata nel gennaio 2018. Le banche dovranno dare adeguata informativa al mercato sul livello e sulle componenti dell'indicatore dall'inizio del 2015.

Per migliorare la gestione del rischio di liquidità saranno introdotte due regole quantitative. La prima (*liquidity coverage ratio*, LCR) prevede che le banche mantengano risorse liquide e di elevata qualità per fronteggiare situazioni di stress severo della durata di 30 giorni senza fare ricorso al mercato. La seconda (*net stable funding ratio*, NSFR) risponde alla necessità di evitare squilibri strutturali nella composizione delle passività e delle attività lungo un orizzonte temporale di un anno.

Dopo una fase di osservazione iniziale, diretta a valutare eventuali effetti indesiderati sui modelli di business, l'LCR entrerà in vigore nel 2015; l'NSFR nel 2018.

L'effetto della riforma sulle banche è stato stimato attraverso uno studio d'impatto quantitativo (*Quantitative Impact Study*, QIS) che ha utilizzato i dati di un ampio campione di banche riferiti a dicembre 2009; la Banca d'Italia ha partecipato all'indagine, coinvolgendo intermediari che rappresentano circa il 75 per cento dell'attivo totale del sistema bancario.

Se la riforma fosse stata in vigore nel suo insieme già alla fine del 2009, le banche dei paesi del G20 avrebbero mostrato esigenze di capitalizzazione pari a circa 600 miliardi di euro per raggiungere un *common equity ratio* del 7 per cento (pari a un requisito minimo del 4,5 per cento e a un *buffer* per la conservazione del capitale del 2,5 per cento). I gruppi bancari italiani avrebbero registrato un fabbisogno di capitale di qualità primaria di 47 miliardi; la stessa simulazione condotta sui dati riferiti a giugno 2010, che tengono conto del rafforzamento patrimoniale già realizzato da alcuni gruppi bancari, avrebbe mostrato un fabbisogno minore (40 miliardi). La stima non incorpora previsioni relative al contributo che gli utili futuri potranno fornire al patrimonio, né tiene conto delle strategie aziendali che le banche potranno adottare per adeguarsi alla nuova regolamentazione. Inoltre, la possibilità, prevista dal decreto legge 29 dicembre 2010,

n. 225 (cosiddetto decreto milleproroghe), di trasformare in caso di perdita di esercizio le attività per imposte anticipate derivanti dalla svalutazione e dalle perdite su crediti in crediti di imposta potrebbe far venir meno la necessità di dedurre tali attività a fini prudenziali; il fabbisogno patrimoniale potrebbe pertanto ridursi in misura rilevante.

Il fabbisogno di capitale per le banche italiane è volto in misura prevalente a compensare le deduzioni dal patrimonio previste dal nuovo quadro regolamentare. Incide in modo significativo l'ingente volume delle attività per imposte anticipate, dovute ai limiti stringenti che il regime fiscale pone alla deducibilità delle svalutazioni e delle perdite su crediti. Influiscono inoltre le partecipazioni di rilievo che le banche detengono in società assicurative, per effetto dell'adozione di modelli di business integrati banca-assicurazione, e il minore riconoscimento degli interessi di terzi. L'impatto del nuovo trattamento prudenziale dei rischi di controparte e di mercato è invece nel complesso limitato, per effetto della contenuta attività nel comparto della finanza e del peso non elevato degli investimenti in strumenti complessi.

L'introduzione di regole più severe per le banche rende urgente sottoporre a sorveglianza le attività nel cosiddetto sistema bancario ombra che, specie nelle giurisdizioni ove il perimetro della regolamentazione non è ampio, svolge un ruolo di rilievo nell'intermediazione creditizia e nella trasformazione delle scadenze al di fuori dei rigorosi standard che si applicano alle banche.

L'FSB è impegnato nel definire la mappa delle attività e dei soggetti coinvolti nell'intermediazione creditizia spesso non regolata o regolata in forma leggera; saranno quindi individuate quelle attività che originano rischi di natura sistemica o che sono utilizzate a fini di arbitraggio regolamentare, allo scopo di definire possibili opzioni normative. L'FSB sottoporrà proprie raccomandazioni al G20 nell'autunno del 2011.

I rischi connessi con le istituzioni sistemiche. – Nell'ottobre 2010 l'FSB ha emanato raccomandazioni dirette a ridurre la probabilità e l'impatto del fallimento delle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (*Systemically Important Financial Institutions*, SIFI). Le raccomandazioni individuano cinque linee di azione: l'imposizione di misure per accrescere la capacità di assorbimento delle perdite delle SIFI; l'adozione di specifici regimi di risoluzione delle crisi, tali da minimizzare gli effetti destabilizzanti sul sistema finanziario e i costi per i contribuenti; una vigilanza più intensa ed efficace; il rafforzamento delle infrastrutture di mercato per ridurre i rischi di contagio; l'attuazione di *peer reviews* dell'FSB dirette a valutare l'efficacia e la coerenza delle misure adottate a livello nazionale per le SIFI globali. L'FSB presenterà i risultati dei lavori per l'attuazione delle raccomandazioni in occasione del vertice G20 che si terrà nel novembre 2011.

Nelle sedi internazionali si sta analizzando quali strumenti possano essere utilizzati dalle SIFI, inizialmente dalle sole SIFI globali (G-SIFI), per accrescere la loro capacità di assorbire le perdite. Il menu di opzioni comprende in primo luogo il *common equity,* cioè il capitale di qualità primaria; per altri strumenti, quali obbligazioni convertibili in capitale quando la banca ancora si trova in condizioni di normale operatività (*contingent capital*) e altre passività che possano essere convertite in capitale o svalutate al ricorrere di situazioni di difficoltà (*bail-inable claims*), è in corso una attenta valutazione sulla loro efficacia. Sono in corso approfondimenti per valutare se i rischi e le esternalità posti dalle SIFI possano essere contenuti attraverso altre misure, quali requisiti addizionali di liquidità, restrizioni alle esposizioni di elevato ammontare, imposte patrimoniali (*levies*), misure di carattere strutturale. L'FSB, in consultazione con il Comitato di Basilea, presenterà al G20 di novembre 2011 proposte sulla calibrazione dei requisiti

addizionali e sugli strumenti che potranno essere utilizzati per rispettarli, dopo una consultazione pubblica con l'industria che sarà condotta nella seconda metà del 2011.

Il Comitato di Basilea ha elaborato una metodologia per assistere l'FSB e le autorità nazionali nella valutazione dell'importanza sistemica di una istituzione a livello globale. La metodologia, basata su indicatori relativi all'attività su scala globale, alla dimensione, alle interconnessioni, alla rilevanza in specifici segmenti del mercato finanziario e alla complessità, consentirà di identificare le G-SIFI. La discrezionalità delle autorità nazionali nell'applicazione dei criteri dovrà essere limitata e bilanciata da peer reviews*, che saranno avviate alla fine del 2012.*

L'FSB ha confermato che uno dei problemi principali da risolvere per limitare il rischio connesso con le SIFI è l'inadeguatezza degli strumenti esistenti per gestire la crisi di uno di questi intermediari senza creare effetti destabilizzanti per il sistema e oneri per i contribuenti. A tal fine, tutti i paesi dovranno dotare le autorità di strumenti adeguati per la gestione delle crisi, che proteggano la continuità dei servizi finanziari essenziali e consentano di porre il costo della crisi a carico degli azionisti e di alcune categorie di creditori. L'FSB individuerà, entro il 2011, le caratteristiche essenziali di regimi efficaci per la soluzione delle crisi, che dovranno ispirare l'adozione di modifiche legislative a livello nazionale.

*Alle modifiche del quadro normativo dovrà affiancarsi un'adeguata attività di preparazione degli intermediari e delle autorità attraverso la predisposizione di piani di risanamento e risoluzione (*Recovery and Resolution Plan*, RRP) e la stesura entro il 2011 di accordi di cooperazione tra le autorità* home *e* host *rilevanti a livello di singola istituzione. I piani dovranno valutare la possibilità di affrontare il fallimento di una istituzione preservando la continuità dei servizi finanziari essenziali. L'FSB individuerà gli elementi essenziali degli RRP e degli accordi di cooperazione e stabilirà i criteri per valutare la* resolvability *delle istituzioni.*

La supervisione delle SIFI dovrà rispondere a standard elevati di intensità e di efficacia. L'FSB, in collaborazione con il Fondo monetario internazionale (FMI), ha emanato raccomandazioni basate sulla condivisione delle esperienze tratte dalla crisi: le autorità che vigilano sulle SIFI dovranno avere un mandato chiaro, essere indipendenti e dotate di risorse adeguate; dovranno disporre di strumenti che consentano di identificare tempestivamente i rischi e porre in essere le necessarie azioni correttive; gli standard di vigilanza dovranno riflettere la complessità delle istituzioni e del sistema finanziario; l'adeguatezza dei regimi di vigilanza dovrà essere sottoposta con maggiore frequenza alla valutazione da parte degli organismi internazionali. L'FSB e l'FMI verificheranno l'attuazione delle raccomandazioni a livello nazionale per assicurarne un'adeguata e coerente diffusione.

La riduzione del rischio sistemico derivante dall'interconnessione delle SIFI con altri intermediari finanziari richiede il rafforzamento delle infrastrutture di mercato e la riforma dei derivati over-the-counter (OTC), secondo le linee indicate dal G20 (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza* nella Relazione sull'anno 2009). Nell'ottobre 2010 l'FSB ha emanato raccomandazioni dirette a conseguire gli obiettivi fissati dal G20 in modo uniforme e nei tempi stabiliti. L'attuazione delle raccomandazioni nei vari paesi, tuttora a uno stadio iniziale, sarà oggetto di revisione periodica.

La revisione della normativa contabile internazionale. – È proseguito il progetto di revisione dello standard contabile relativo agli strumenti finanziari (IAS 39). Dopo la pubblicazione nel novembre 2009 dell'IFRS 9 – principio che disciplina le regole di classifica-

zione e valutazione in bilancio delle attività finanziarie, non ancora omologato in Europa – sono state sottoposte a consultazione pubblica le proposte di modifica riguardanti la valutazione dei crediti (*impairment*) e le operazioni di copertura (*hedge accounting*); il testo definitivo è atteso per l'estate del 2011. Hanno formato oggetto di consultazione anche altri standard, quali quelli sul leasing, i contratti assicurativi e la compensazione (*netting*). Innovando rispetto al passato, l'International Accounting Standards Board (IASB) ha chiesto pubblicamente a tutti i soggetti potenzialmente interessati indicazioni in merito al modo più efficiente per realizzare un'ordinata transizione ai nuovi principi contabili.

La proposta in tema di impairment *degli strumenti finanziari valutati al costo ammortizzato prevede un modello di valutazione dei crediti basato sul concetto di perdita "attesa" anziché "avvenuta"; il concetto di perdita attesa è più aderente alla reale operatività bancaria e più coerente con la disciplina prudenziale. Il documento sull'*hedge accounting *adotta un approccio* principle-based*, nel quale le tecniche di copertura usate a fini gestionali trovano diretta rappresentazione in bilancio.*

Nel processo di convergenza tra i principi contabili internazionali (International Financial Reporting Standards, IFRS) e gli standard contabili americani (Generally Accepted Accounting Principles, US GAAP), sollecitato dal G20, uno snodo cruciale nel campo degli strumenti finanziari è rappresentato dalla scelta di un modello di bilancio condiviso basato su un approccio misto (fair value e costo ammortizzato).

È in corso la revisione della struttura di governance dello IASB. A febbraio di quest'anno il Monitoring Board dello IASB ha emanato un documento per la consultazione contenente proposte volte a diversificare maggiormente la partecipazione degli stakeholders *agli organi dell'IFRS Foundation, a rendere più proficuo il dialogo con le autorità e a disegnare procedure di lavoro più efficienti. L'obiettivo della riforma è trovare il giusto equilibrio fra indipendenza e* public accountability *dell'IFRS Foundation.*

Il rafforzamento dell'osservanza degli standard internazionali e della cooperazione. – Nell'ambito dell'iniziativa diretta ad accrescere a livello globale l'osservanza degli standard internazionali in materia di vigilanza finanziaria, nel 2010 l'FSB ha effettuato la *peer review* dell'Italia. La *peer review* dà conto dei progressi nell'attuazione delle raccomandazioni formulate dall'FMI in occasione del programma di valutazione del settore finanziario (Financial Sector Assessment Program, FSAP) del 2005-06 con particolare riguardo alla frequenza e alle risorse dedicate alle ispezioni, alla tutela legale delle autorità di vigilanza, alla normativa in tema di operazioni con parti correlate (cfr. il paragrafo: *La normativa nazionale*). I risultati, pubblicati a febbraio 2011, indicano che le banche italiane hanno resistito alla fase più acuta della crisi grazie a regole e controlli di vigilanza rigorosi, che hanno limitato gli investimenti nelle attività più rischiose, e a un modello di business equilibrato e orientato all'operatività con clientela al dettaglio.

La riforma della vigilanza e le iniziative regolamentari a livello europeo

L'avvio della vigilanza europea. – Dal 1° gennaio 2011 sono operativi i nuovi organismi previsti dalla riforma dell'architettura finanziaria europea: il Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB), con funzioni di vigilanza macroprudenziale, e tre autorità europee di vigilanza microprudenziale (European Supervisory Authorities, ESA), distinte per settore di intermediazione (bancario, mobiliare e assicurativo). La riforma pone le basi per un più incisivo

coordinamento dell'azione delle autorità nazionali e per una maggiore convergenza delle regole e delle prassi di vigilanza (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza* nella Relazione sull'anno 2009).

L'istituzione dell'ESRB risponde alla necessità di disporre di strumenti per individuare fenomeni potenzialmente in grado di generare instabilità sistemica che normalmente sfuggono all'analisi di tipo microprudenziale.

*L'ESRB ha il compito di condurre analisi sul sistema finanziario europeo, segnalare le aree di rischio (*risk warnings*) e formulare raccomandazioni per interventi correttivi da realizzare a livello europeo o nazionale. Le raccomandazioni dell'ESRB non hanno natura legalmente vincolante; possono però essere rese pubbliche, per aumentare la pressione sulle autorità nazionali ed europee alle quali sono indirizzate. Le autorità destinatarie delle raccomandazioni devono comunicare le azioni intraprese per darvi seguito.*

Le ESA hanno il compito di: (a) elaborare regole tecniche comuni (cosiddetto *single rulebook*) su specifici aspetti della normativa in ambito bancario e finanziario che saranno direttamente applicabili in tutti gli Stati membri; (b) assumere decisioni vincolanti per risolvere controversie tra autorità nazionali di vigilanza e per porre rimedio ai casi di non corretta applicazione della normativa europea; (c) adottare decisioni per assicurare il coordinamento tra autorità in situazioni di emergenza. Le ESA possono anche prendere decisioni nei riguardi di singole istituzioni finanziarie nei casi espressamente indicati nella normativa (ad es. se le autorità nazionali non si uniformano alle loro decisioni).

In particolare la nuova autorità europea di vigilanza nel settore bancario (European Banking Authority, EBA) avrà compiti in materia di coordinamento delle attività dei collegi dei supervisori per la vigilanza sui gruppi europei, di analisi e monitoraggio dei rischi, di protezione dei consumatori e di gestione delle crisi cross-border (in quest'ultimo caso quando sarà definito il relativo quadro normativo europeo).

L'EBA è chiamata a partecipare ai collegi dei supervisori con l'obiettivo di assicurare il trattamento prudenziale uniforme dei gruppi europei e di rafforzare la cooperazione tra le autorità nazionali. Le attività di analisi e monitoraggio dei rischi si concretizzano in valutazioni periodiche sulla base delle indicazioni derivanti dalle attività dei collegi e nella conduzione di prove di stress sul sistema bancario europeo, al fine di valutare lo stato di salute sia del sistema nel suo insieme, sia dei singoli gruppi bancari europei. La protezione del consumatore si realizzerà principalmente mediante il controllo sui prodotti finanziari innovativi per verificare che il loro sviluppo sia coerente con l'integrità e il buon funzionamento dei mercati; tali compiti potrebbero culminare in decisioni dell'EBA che vietino o limitino temporaneamente alcune attività.

Il nuovo sistema europeo di vigilanza pone l'enfasi sulla necessità di una stretta cooperazione tra tutti i suoi componenti. In particolare l'ESRB e l'EBA dovranno coordinare le attività svolte in alcune specifiche aree: (a) l'analisi e la valutazione del rischio sistemico nel settore finanziario; (b) la conduzione delle prove di stress per gli intermediari europei; (c) la definizione di strumenti di vigilanza, quali i *buffers* di capitale degli intermediari, che possono essere utilizzati in funzione anticiclica per limitare l'accumulazione di rischi eccessivi nelle fasi di espansione del ciclo. L'EBA, in collaborazione con l'ESRB, la Commissione e le autorità di vigilanza nazionali, sta attualmente coordinando le prove di stress sul sistema bancario europeo, alle quali partecipano i cinque maggiori gruppi bancari italiani. La Banca d'Italia effettua periodicamente esercizi top-down per valutare la capacità del sistema bancario italiano di operare in situazioni sfavorevoli.

Cruciale sarà la capacità di utilizzare e scambiare in misura adeguata le informazioni che saranno acquisite attraverso il coinvolgimento delle autorità di vigilanza nazionali, delle banche centrali e di altri soggetti competenti nel settore delle statistiche. Sono allo studio procedure volte ad assicurare uno scambio delle informazioni rilevanti che riflettano il vantaggio informativo comparato delle diverse istituzioni, garantiscano adeguata protezione della riservatezza e contengano gli oneri per i soggetti vigilati.

Le iniziative regolamentari in ambito europeo. – In linea con le riforme approvate a livello internazionale, sono in corso i lavori per il recepimento a livello europeo delle nuove regole prudenziali introdotte da Basilea 3. La Commissione presenterà una proposta legislativa nell'estate del 2011. L'Unione europea (UE) ha fatto inoltre passi avanti nella regolamentazione del mercato dei derivati OTC, delle agenzie di rating e dei sistemi di remunerazione; sono stati anche avviati i lavori per la creazione di un quadro normativo europeo per la gestione delle crisi.

Nel settembre 2010 la Commissione europea ha presentato una proposta di regolamento volta a rendere più sicuro e trasparente il mercato dei derivati OTC.

*La proposta prevede che le informazioni relative ai contratti su derivati OTC vengano comunicate a soggetti che detengono database centralizzati (*trade repositories*) – sottoposti a vigilanza da parte dell'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA) – e rese accessibili alle autorità di vigilanza. La Commissione propone inoltre che i contratti standardizzati su derivati (ovvero i derivati che soddisfano criteri di ammissibilità predefiniti, quale un elevato livello di liquidità) siano compensati tramite controparti centrali. Per i contratti non standardizzati gli intermediari dovranno applicare specifiche tecniche di riduzione del rischio (ad es., detenere maggiori livelli di capitale). L'obbligo di compensazione accresce l'importanza sistemica delle controparti centrali; queste saranno pertanto soggette a più severe regole di condotta e a requisiti prudenziali e obblighi organizzativi armonizzati.*

Nel mese di aprile 2011 è stata approvata definitivamente la revisione del regolamento CE 16 settembre 2009, n. 1060 sulle agenzie di rating – che aveva introdotto la registrazione delle agenzie e controlli volti a garantire che queste rispettino requisiti concernenti l'indipendenza, il presidio dei conflitti di interesse, la professionalità e la correttezza, le metodologie di valutazione e la trasparenza – al fine di attribuire all'ESMA poteri di registrazione e controllo delle agenzie di rating nella UE, prima esercitati dalle autorità nazionali.

Il processo di revisione delle regole sulle politiche di remunerazione è culminato, alla fine del 2010, con l'adozione della direttiva CE 24 novembre 2010, n. 76 (cosiddetta CRD3) e con l'emanazione delle linee guida applicative da parte del Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (Committee of European Banking Supervisors, CEBS).

Regole stringenti – in tema di controllo sui sistemi di remunerazione, di struttura e modalità di erogazione dei compensi, di trasparenza verso il mercato – sono volte ad assicurare incentivi corretti all'assunzione dei rischi e compatibilità con il grado di patrimonializzazione e di liquidità degli intermediari. La disciplina europea è in linea con i principi e gli standard elaborati dall'FSB e dal Comitato di Basilea e si applica, secondo criteri di proporzionalità, a tutte le banche e le imprese di investimento; prevede inoltre specifici poteri di intervento per le autorità nazionali. Gli Stati membri sono chiamati a recepire e applicare in tempi brevi le nuove regole. L'attenzione si rivolge ora alla verifica della corretta applicazione delle nuove regole, anche al fine di mantenere la parità competitiva.

La Commissione europea ha avviato i lavori per rafforzare e armonizzare il quadro normativo per la gestione delle crisi in Europa. Nella seconda metà del 2011 sarà presentata una proposta legislativa diretta a introdurre strumenti uniformi per prevenire e risolvere le crisi, meccanismi di cooperazione rafforzati e modalità per assicurare che

il settore privato contribuisca in modo equo ai costi delle crisi, in linea con i lavori dell'FSB. Entro la fine del 2012 la Commissione promuoverà una maggiore armonizzazione dei regimi di insolvenza.

*La comunicazione della Commissione dell'ottobre 2010 e il documento posto in consultazione nel gennaio 2011 prevedono tre tipologie di misure: (a) di natura preparatoria e preventiva, fra cui la possibilità di trasferire attività all'interno di un gruppo in difficoltà, sulla base di un accordo approvato dagli azionisti delle società del gruppo e dalle autorità di vigilanza; (b) di intervento tempestivo per evitare l'aggravarsi dei problemi, quale il potere delle autorità di nominare commissari che sostituiscano il management o prestino a questo assistenza; (c) per la risoluzione delle crisi, fra cui il potere di trasferire attività e passività a terzi acquirenti e quello di costituire società veicolo per il trasferimento o la liquidazione di attività (*bridge bank *e* bad bank*). È inoltre allo studio la possibilità di introdurre meccanismi per ricapitalizzare una istituzione in difficoltà attraverso la conversione in azioni o la riduzione del valore di strumenti di debito prevista da clausole contrattuali o disposta dalle autorità al ricorrere di alcune condizioni (cosiddetto* debt write down*), in linea con i lavori dell'FSB. La Commissione prevede che l'EBA svolga compiti di coordinamento delle misure adottate dalle autorità nei confronti degli intermediari cross-border e che un importante ruolo debba essere svolto dal settore privato attraverso la creazione di fondi nazionali di risoluzione (*resolution funds*) finanziati dalle banche.*

Il Consiglio Ecofin del 16 e 17 giugno 2010 e il Consiglio europeo del 7 dicembre 2010 hanno incoraggiato l'attività della Commissione volta a introdurre un quadro normativo europeo per la gestione delle crisi; nel contempo hanno ribadito che il sistema finanziario dovrebbe contribuire ai costi delle crisi.

Il Consiglio Ecofin del 16 e 17 giugno 2010 ha stabilito che gli Stati membri dovrebbero introdurre prelievi e tasse a carico delle istituzioni finanziarie diretti a realizzare un'equa ripartizione dei costi delle crisi e a incentivare il contenimento del rischio sistemico, le cui caratteristiche dovrebbero assicurare condizioni di parità competitiva. A seguito dell'introduzione da parte di diversi paesi europei di prelievi e tasse i cui parametri di calcolo differiscono notevolmente, il Consiglio europeo del 7 dicembre 2010 ha ribadito la necessità di adottare un approccio coordinato al fine di evitare il rischio di doppia imposizione e distorsioni competitive all'interno del mercato unico; ha inoltre richiamato la necessità di tener conto degli effetti complessivi dei prelievi e delle riforme regolamentari e di assicurare che i prelievi siano parte di un quadro credibile per la soluzione delle crisi.

La Commissione ha presentato una proposta di revisione della direttiva sui sistemi di garanzia dei depositanti che mira a conseguire un'ampia armonizzazione della protezione offerta in Europa.

Oltre al livello della garanzia, stabilito in 100.000 euro per depositante, saranno armonizzati le modalità di finanziamento dei sistemi, basate in parte su contributi versati ex ante, e il calcolo dei contributi, nel presupposto che un'adeguata dotazione finanziaria sia necessaria per assicurare l'effettiva protezione dei depositanti. Finalità analoghe ispirano la proposta di revisione della direttiva in materia di sistemi di indennizzo degli investitori.

La normativa nazionale

Gli interventi di adeguamento delle disposizioni nazionali alle direttive CE 7 aprile 2009, n. 27, 27 luglio 2009, n. 83 e 16 settembre 2009, n. 111 (il cosiddetto pacchetto CRD2) hanno avuto luogo tra dicembre 2010 e gennaio 2011 e hanno riguardato il patrimonio di vigilanza, le disposizioni in materia di governo e gestione del rischio di liquidità, le operazioni di cartolarizzazione e la cooperazione tra autorità di vigilanza. La normativa nazionale ha tenuto conto anche delle linee guida emanate dal CEBS e dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. Sono state altresì condotte le analisi di impatto della regolamentazione stessa.

Il patrimonio di vigilanza. – Sono state disciplinate – al fine di rafforzarne la qualità patrimoniale – le caratteristiche economiche (in termini di permanenza, flessibilità dei pagamenti e capacità di assorbimento delle perdite) che gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale devono possedere per essere computabili nel patrimonio di base; i limiti di computabilità diventano progressivamente meno stringenti all'aumentare della qualità patrimoniale degli strumenti.

È stata inoltre ridefinita secondo criteri più rigorosi rispetto alla disciplina previgente la nozione di "capitale" (computabile senza limiti nel patrimonio di vigilanza), delimitata di fatto alle sole azioni "ordinarie". L'applicazione dei nuovi criteri comporta l'esclusione dal cosiddetto core capital*, limitatamente alla quota capitale, delle azioni di risparmio e di quelle privilegiate così come attualmente configurate. Rimangono invece computabili senza limiti le azioni delle banche cooperative, purché sia possibile negare la restituzione ai soci del loro valore nominale quando ciò non sia compatibile con la sana e prudente gestione.*

Oltre alle novità introdotte per effetto della CRD2 e delle linee guida del CEBS, la disciplina è stata interessata da modifiche concernenti i filtri prudenziali, cioè le correzioni al patrimonio netto di bilancio apportate a fini prudenziali per salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e ridurne la potenziale volatilità connessa con l'applicazione dei principi contabili internazionali.

Nel mese di maggio 2010 è stata emanata la disciplina prudenziale delle cessioni di immobili a uso funzionale delle banche e dei gruppi bancari. Essa introduce uno specifico filtro volto ad assicurare che l'utile derivante da tali operazioni sia computato nel patrimonio di vigilanza soltanto ove siano rispettati i prescritti requisiti di stabilità e piena disponibilità.

Nel mese di marzo 2011 è stato rimosso il filtro prudenziale relativo all'imposta sostitutiva sull'avviamento, essendo venute meno le ragioni che a suo tempo avevano indotto la Banca d'Italia a introdurlo: il DL 225/2010 ha infatti disposto che talune attività per imposte anticipate, tra cui quelle relative al valore dell'avviamento, siano trasformate, a certe condizioni, in crediti d'imposta. In particolare, è previsto che tali crediti non producano interessi né siano rimborsabili, ma possano essere ceduti a terzi o essere utilizzati a compensazione di debiti di natura fiscale qualora nel bilancio individuale della società venga rilevata una perdita di esercizio.

Il rischio di liquidità. – La predisposizione di un adeguato sistema di governo e gestione del rischio di liquidità – integrato in quello complessivo per la gestione dei rischi – assume un ruolo fondamentale per il mantenimento della stabilità delle singole banche e del mercato nel suo complesso.

In attuazione delle modifiche introdotte dalla CRD2 e dalle linee guida del CEBS, vengono stabilite regole in materia di organizzazione e controlli interni, esplicitando il ruolo degli organi e delle funzioni aziendali e delineando l'articolazione fondamentale del processo di gestione del rischio; sono previsti l'adozione di un sistema di prezzi di trasferimento interno dei fondi e obblighi di informativa pubblica.

La concentrazione dei rischi. – Gli interventi della CRD2 rappresentano la più significativa revisione della disciplina sulla concentrazione dei rischi dalla sua introduzione.

Tra le principali novità: (a) viene semplificato il sistema dei limiti prudenziali; (b) viene superato il criterio che consentiva di applicare alle esposizioni interbancarie ponderazioni di favore, nel presup-

posto che anche questo tipo di esposizioni debba essere contenuto entro importi tali da non compromettere la stabilità degli intermediari in caso di default della controparte; (c) vengono precisati e resi il più possibile oggettivi i criteri di connessione giuridica ed economica da applicare per l'individuazione di un "gruppo di clienti connessi".

Cartolarizzazioni. – Le modifiche introdotte dalla CRD2 sono volte ad accrescere il grado di armonizzazione del trattamento prudenziale delle operazioni e a evitare comportamenti non prudenti e/o non consapevoli da parte degli intermediari in questo comparto di operatività. Le direttive hanno introdotto l'obbligo per i soggetti che realizzano operazioni di cartolarizzazione di trattenere un interesse economico netto nell'operazione (*retention*) per allinearne gli interessi con quelli degli investitori.

Le nuove disposizioni introducono: (a) criteri armonizzati per il trattamento delle operazioni a fini prudenziali; (b) fattori di conversione creditizia più elevati per le linee di liquidità a supporto delle operazioni; (c) obblighi di natura organizzativa per incentivare un'adeguata valutazione del profilo di rischio degli investimenti in cartolarizzazioni.

Sistemi di remunerazione e incentivazione nelle banche. – Nel marzo 2011, dopo la fase di consultazione pubblica, la Banca d'Italia ha emanato nuove disposizioni in tema di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari. Esse danno attuazione, per la parte relativa alle banche, alle regole introdotte dalla direttiva CRD3 (cfr. il paragrafo: *La riforma della vigilanza e le iniziative regolamentari a livello europeo*) e recepiscono le principali linee interpretative e applicative contenute nelle linee guida emanate dal CEBS. Per assicurare un quadro normativo unitario e organico, le precedenti disposizioni in materia sono state abrogate.

Le nuove norme confermano, in larga parte, principi e criteri già contenuti nelle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia a partire dal 2008 (cfr. il capitolo 19: L'azione di vigilanza *nella Relazione sugli anni 2008 e 2009). In particolare, i sistemi incentivanti devono: (a) essere coerenti con gli obiettivi aziendali di medio e di lungo termine; (b) tenere conto di tutti i rischi a cui la banca si espone; (c) essere compatibili con i livelli di capitale e di liquidità; (d) essere conformi alle regole di correttezza dei comportamenti. In linea con l'impostazione comunitaria e internazionale, le nuove disposizioni si caratterizzano per un maggior grado di dettaglio su alcuni aspetti (ad esempio le modalità di corresponsione dei compensi). In applicazione del criterio di proporzionalità, le regole sono graduate in funzione sia della dimensione degli intermediari, sia della misura in cui il personale può assumere rischi rilevanti per la banca (cosiddetti* risk-takers*).*

Recepimento della direttiva CRD3. – Interventi di rilievo della CRD3, da recepire entro la fine del 2011, riguardano il trattamento prudenziale delle operazioni di cartolarizzazione e il calcolo del requisito patrimoniale a fronte dei rischi di mercato. Inoltre, vengono rafforzati gli obblighi informativi relativi ai rischi di mercato nel caso di adozione di modelli interni e viene migliorata la trasparenza concernente le esposizioni in titoli rivenienti da operazioni di cartolarizzazione. Le modifiche da apportare alla normativa prudenziale italiana sono in via di definizione.

Nel corso della crisi il trattamento prudenziale applicato alle posizioni verso le cartolarizzazioni è risultato non in linea con la loro effettiva rischiosità; la CRD3 lo rende pertanto più stringente, introducendo dei correttivi all'attuale disciplina. In particolare, il trattamento prudenziale delle esposizioni in titoli rivenienti da operazioni di cartolarizzazione detenute nel portafoglio bancario viene esteso a quelle detenute nel portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza.

Per il rischio di mercato la CRD3 introduce correttivi sia nel metodo standardizzato sia in quello più avanzato relativo all'approccio dei modelli interni.

Per completare il recepimento della CRD3 sono necessarie anche modifiche al Testo unico bancario (TUB) e al Testo unico della finanza (TUF) volte, tra l'altro, ad attribuire alla Banca d'Italia alcuni specifici poteri correttivi (ad es., quello di porre limiti alla remunerazione variabile complessiva della banca quando incompatibile con adeguati livelli di patrimonializzazione).

Il recepimento della CRD3 può costituire l'occasione per introdurre anche in Italia, in linea con gli standard fissati dal Comitato di Basilea e con i rilievi dell'FMI e del FSB, il potere dell'autorità di vigilanza di rimuovere uno o più esponenti bancari per ragioni di sana e prudente gestione; al fine di promuovere le integrazioni necessarie al quadro normativo primario, l'Istituto ha fornito collaborazione e supporto tecnico su questa materia al Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF).

Partecipazioni detenibili dalle banche e attività di rischio nei confronti di soggetti collegati. – Una consultazione pubblica su una bozza di disciplina delle attività di rischio nei confronti di soggetti collegati si è chiusa ad agosto 2010; un secondo documento di consultazione, che tiene conto dei commenti pervenuti, è in corso di predisposizione. Contestualmente all'emanazione definitiva delle disposizioni verrà rivista la disciplina di vigilanza sulle partecipazioni detenibili dalle banche, strettamente connessa con la normativa sulle parti collegate (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza* nella Relazione sull'anno 2009).

Credito ai consumatori, trasparenza e intermediazione finanziaria. – In attuazione della delega contenuta nella legge 7 luglio 2009, n. 88 (legge comunitaria 2008; cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza* nella Relazione sull'anno 2009), il decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141 ha apportato consistenti modifiche al TUB per: (a) recepire la nuova disciplina comunitaria sul credito ai consumatori (direttiva CE 23 aprile 2008, n. 48); (b) riordinare le norme di legge a tutela della clientela bancaria; (c) riformare la normativa sugli intermediari finanziari non bancari e sugli agenti in attività finanziaria e i mediatori creditizi. Con il successivo decreto legislativo 14 dicembre 2010, n. 218 sono stati effettuati alcuni interventi correttivi ed è stato meglio definito il regime transitorio della riforma.

L'attuazione del D.lgs. 141/2010 richiede l'emanazione di una serie di provvedimenti di rango secondario. Per quanto riguarda il credito ai consumatori e la revisione della disciplina in materia di trasparenza, il DM 3 febbraio 2011 ha definito i principi e le scelte fondamentali per il recepimento della direttiva, entro i ristretti margini consentiti dalla regola dell'armonizzazione massima, e ha modificato il testo della delibera del CICR del 4 marzo 2003 che costituisce la base della disciplina secondaria in materia di trasparenza e correttezza dei comportamenti degli intermediari. Nello stesso mese di febbraio 2011 la Banca d'Italia ha emanato la disciplina di attuazione del decreto, per la parte relativa al credito ai consumatori.

Le disposizioni attuative, che integrano il provvedimento generale in materia di trasparenza del luglio 2009, recepiscono le regole di dettaglio contenute nella direttiva riguardanti l'informativa ai consumatori nella fase precontrattuale, la valutazione del merito creditizio del cliente, gli obblighi degli intermediari nella fase di stipula del contratto e in corso di rapporto. Specifica attenzione viene riservata all'offerta di servizi accessori al finanziamento (ad es. polizze assicurative): sono previsti stringenti presidi di carattere organizzativo volti ad assicurare la massima trasparenza dei costi e la chiara comprensione da parte della clientela dei prodotti offerti. Tra le altre principali innovazioni, si

segnalano gli obblighi di comunicazione al consumatore in presenza di sconfinamenti consistenti di durata superiore a un mese e il regime di trasparenza applicabile alle carte di credito.

La riforma dei soggetti operanti nel settore finanziario e quella degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi, a sua volta, va completata con l'adozione di disposizioni attuative e la costituzione degli organismi di autoregolamentazione ai quali il D.lgs. 141/2010 affida alcuni compiti di controllo. Per questi adempimenti la legge fissa il termine del 31 dicembre 2011; fino al completamento della riforma rimane applicabile la normativa previgente.

Il decreto legislativo razionalizza e semplifica l'assetto dei controlli sugli intermediari finanziari regolati dal titolo V del TUB, per rafforzare la vigilanza e assicurare affidabilità e correttezza degli operatori. In particolare: (a) viene circoscritto l'ambito della riserva di attività di cui all'art. 106 del TUB alla concessione di credito sotto qualsiasi forma; (b) sono previste forme semplificate di controllo per alcune attività di rilievo sociale e prive di portata sistemica (microcredito, confidi); (c) viene estesa la disciplina dei controlli sugli intermediari finanziari anche alle società fiduciarie cosiddette "statiche" (che amministrano beni e patrimoni) di maggiori dimensioni o appartenenti a gruppi bancari e finanziari, al fine di assicurare il rispetto delle disposizioni antiriciclaggio e antiterrorismo.

Per gli agenti in attività finanziaria e i mediatori creditizi, la riforma: (a) introduce l'obbligo di esercizio in via esclusiva per entrambe le attività e ne precisa i tratti distintivi, prevedendo per i primi un obbligo di monomandato per singolo prodotto offerto e rafforzando per i secondi l'obbligo di indipendenza; (b) accresce il livello di professionalità e affidabilità di entrambe le categorie di operatori, irrobustendone i profili patrimoniali e organizzativi; (c) introduce incisive forme di responsabilità nei confronti della clientela per i danni causati nell'attività; (d) razionalizza il sistema dei controlli, affidati a un autonomo organismo e – per i soli profili di trasparenza – alla Banca d'Italia.

La riforma normativa avviata con il D.lgs. 141/2010 attribuisce alla Banca d'Italia compiti di vigilanza sugli organismi di autoregolamentazione, dotati di autonomia finanziaria e organizzativa. Al fine di dare completa attuazione, nei tempi previsti, ai principi e alle regole contenuti nella legge, è in corso un'intensa attività diretta a favorire la costituzione di tali enti.

Acquisto di partecipazioni qualificate in banche. – Nel dicembre 2010 è stata posta in consultazione pubblica la proposta della Banca d'Italia al CICR di una delibera attuativa alle nuove norme introdotte nel TUB dal decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 21 in tema di controlli sugli assetti proprietari nelle banche (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza* nella Relazione sull'anno 2009). La disciplina, che recepisce la direttiva CE 5 settembre 2007, n. 44, si applica anche alle capogruppo di gruppi bancari, agli istituti di pagamento, agli istituti di moneta elettronica (Imel) e agli intermediari finanziari regolati dal riformato titolo V del TUB.

La proposta sostituisce la vigente delibera del CICR del 2005 e individua i criteri cui dovranno attenersi le disposizioni attuative della Banca d'Italia, con particolare riferimento ad alcune aree di intervento rimesse agli Stati membri dalla direttiva, quali: la definizione dei casi di influenza notevole; la specificazione dei criteri di calcolo dei diritti di voto rilevanti per il raggiungimento delle soglie autorizzative; la previsione di obblighi di comunicazione al raggiungimento di soglie inferiori.

Risparmio gestito. – La disciplina è interessata da diversi interventi di aggiornamento connessi con l'evoluzione della normativa nazionale e comunitaria.

Nell'aprile 2011 è stata avviata dal MEF la consultazione pubblica su uno schema di decreto legislativo contenente le modifiche da apportare al TUF per recepire la direttiva CE 13 luglio 2009, n. 65 in materia di organismi di investimento collettivo del

risparmio (OICR) armonizzati (cosiddetta UCITS4). La Banca d'Italia ha collaborato, insieme con la Consob, alla predisposizione del testo in consultazione. Il quadro delle disposizioni di recepimento è completato dalle modifiche alla normativa secondaria della Banca d'Italia e della Consob, sulle quali è stata recentemente avviata una consultazione pubblica. Nell'occasione si è provveduto a semplificare e razionalizzare la regolamentazione emanata dalla Banca d'Italia.

I profili di maggiore rilievo della disciplina di recepimento riguardano: (a) la regolamentazione del "passaporto europeo", che consente alle società di gestione insediate in altri paesi europei di istituire fondi comuni in Italia; (b) la semplificazione delle regole sulla commercializzazione dei fondi armonizzati in paesi diversi da quello di origine, che, tra l'altro, indicano la Consob come unica autorità destinataria delle notifiche degli OICR armonizzati che intendono commercializzare le proprie quote in Italia; (c) la disciplina delle fusioni transfrontaliere tra fondi e delle strutture master-feeder *(in cui un fondo investe il suo patrimonio prevalentemente in un altro fondo); (d) le regole in materia di gestione dei rischi dei fondi, che ampliano le opportunità operative delle società di gestione del risparmio (SGR) nell'attività in strumenti finanziari derivati e richiedono alle stesse un rafforzamento del sistema di gestione dei rischi.*

È stata anche rivista la disciplina delle funzioni di banca depositaria, prevedendo un'autorizzazione generale e preventiva della Banca d'Italia per l'assunzione dell'incarico di depositaria e per il calcolo del valore della quota dei fondi. Le nuove disposizioni razionalizzano i requisiti organizzativi e richiedono alla banca depositaria stessa un'autovalutazione della propria idoneità a svolgere tali incarichi.

Nel maggio 2011 si è chiusa la consultazione pubblica svolta dal Dipartimento del Tesoro su un nuovo schema di regolamento ai sensi dell'art. 37 del TUF – in attuazione dell'art. 32 del DL 31 maggio 2010, n. 78 – che introduce alcune modifiche alla disciplina della gestione collettiva del risparmio e al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliare.

In particolare è stata integrata la nozione di fondo comune di investimento, specificandone la funzione economica (raccolta del risparmio tra una pluralità di investitori; investimento del patrimonio raccolto secondo una predeterminata politica di gestione; autonomia delle scelte di investimento della SGR); coerentemente con gli sviluppi comunitari in materia, è stata introdotta la nuova disciplina dei fondi alternativi, cui possono partecipare esclusivamente investitori professionali (o investitori la cui quota iniziale di partecipazione sia di importo non inferiore a 250.000 euro).

Su tale materia è di recente intervenuto il decreto legge 13 maggio 2011, n. 70 (cosiddetto decreto sviluppo) che ha modificato l'art. 32 del DL 78/2010, rimuovendo, tra l'altro, il potere del MEF di dettare disposizioni di attuazione.

Nel luglio 2010 è stata resa pubblica una comunicazione congiunta della Banca d'Italia e della Consob in merito al processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento.

Istituti di moneta elettronica. – La direttiva CE 16 settembre 2009, n. 110, il cui termine di recepimento è scaduto il 30 aprile 2011, riforma la disciplina degli Imel. Le modifiche alla normativa primaria e secondaria necessarie per dare attuazione alla direttiva sono state sottoposte a una breve fase di consultazione pubblica alla fine di aprile 2011, in vista dell'emanazione definitiva.

La nuova disciplina europea aggiorna la definizione di moneta elettronica al progresso tecnologico e uniforma l'impianto regolamentare applicabile agli Imel a quello recentemente introdotto per gli istituti di pagamento, in modo da evitare fenomeni di arbitraggio normativo e assicurare condizioni di parità competitiva tra gli operatori del settore dei pagamenti. Le disposizioni attuative della Banca d'Italia, a loro volta, allineano la disciplina degli Imel a quella degli istituti di pagamento, creando un quadro regolamentare omogeneo sia per quanto riguarda le norme prudenziali sia in materia di trasparenza.

L'attività di controllo sulle banche

Tenuto conto della debolezza del quadro macroeconomico, caratterizzato da una lenta ripresa dell'attività produttiva e da nuove tensioni sui mercati finanziari (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*), i controlli si sono focalizzati sull'evoluzione del rischio di credito, sull'esposizione al rischio di tasso di interesse e sulla situazione di liquidità. Sono stati valutati i possibili impatti sui profili di rischio e sull'efficienza dei controlli interni derivanti dalle strategie che le banche stanno adottando per conseguire recuperi di redditività. È sempre elevata l'attenzione per l'adeguatezza del patrimonio.

A conclusione del processo di controllo prudenziale (Supervisory Review and Evaluation Process) si è osservato un lieve peggioramento della valutazione media della situazione tecnica delle banche. Il rischio di credito resta preponderante, anche per la difficile congiuntura economica. Aumentano gli elementi di attenzione nei sistemi di governo e controllo, in particolare per inefficienze nell'azione di coordinamento assicurata dalle capogruppo e per carenze nella dotazione di risorse e strumenti delle funzioni di controllo. Si accresce l'esposizione al rischio strategico, in relazione alle difficoltà che le banche hanno incontrato nel definire in maniera compiuta nuovi piani industriali a causa del cambiamento di scenario indotto dalla crisi.

Le linee di intervento sui principali rischi. – L'azione di vigilanza è stata prioritariamente volta a seguire l'evoluzione della qualità del credito. Oggetto di specifico approfondimento, anche in sede ispettiva, è il portafoglio in bonis caratterizzato da segnali di anomalia. L'analisi in corso consentirà di verificare l'adeguatezza degli strumenti di monitoraggio e valutare il rischio di una sottostima del deterioramento della qualità degli impieghi derivante da eventuali ritardi nella classificazione delle posizioni ad andamento anomalo.

Gli effetti determinati dal significativo calo dei saggi di interesse a breve termine registrato nell'ultimo biennio e l'osservazione di alcune strategie poste in essere dalle banche per contrastare le pressioni sul fronte della redditività hanno indotto la Vigilanza a elevare l'attenzione riservata al livello di esposizione al rischio di tasso di interesse. La valutazione delle tecniche e dei processi adottati per la misurazione del rischio di tasso è stata inserita tra gli obiettivi conoscitivi di tutte le ispezioni avviate sulle principali banche nel corso del 2010.

Gli approfondimenti condotti hanno, da un lato, consentito una specifica azione di intervento nei confronti di soggetti risultati particolarmente esposti a tale profilo di rischio e, dall'altro, suggerito affinamenti delle metodologie adottate dalla Vigilanza per il monitoraggio a distanza e la misurazione della relativa esposizione, soprattutto per quanto attiene al trattamento delle poste a durata incerta.

Dai primi mesi del 2010 sono stati rafforzati gli strumenti di controllo della liquidità al fine di mantenere saldo il presidio del rischio. È stato intensificato il confronto con i responsabili delle tesorerie e delle strutture di risk management. Alle ispezioni mirate hanno sovente fatto seguito richieste di tempestivi interventi correttivi, anche nella prospettiva di adeguamento alle nuove regole definite dal Comitato di Basilea. È stato predisposto un nuovo schema di rilevazione della posizione di liquidità dei gruppi bancari che consente di acquisire indicazioni aggiuntive sulle caratteristiche strutturali e favorisce la comparabilità tra intermediari.

Nella valutazione dell'esposizione ai rischi è stato crescente l'utilizzo di dati gestionali delle banche; si sono conseguentemente ampliate le attività di verifica finalizzate ad accertare la qualità dei dati interni. Ciò ha consentito di anticipare e integrare i contenuti informativi delle segnalazioni di vigilanza.

L'utilizzo delle informazioni gestionali assume particolare importanza per il monitoraggio dell'evoluzione della situazione di liquidità e dei rischi finanziari. Per alcuni gruppi bancari gli strumenti di analisi a disposizione sono stati recentemente potenziati attraverso rilevazioni periodiche sull'esposizione al rischio di tasso di interesse del bilancio bancario e ai rischi di mercato, ivi inclusi quelli derivanti da portafogli allocati nel banking book.

Con riferimento ai profili di conformità, alle funzioni di internal audit e di compliance è stata sollecitata l'analisi dei possibili rischi legali e reputazionali derivanti dall'adozione di politiche commerciali volte a privilegiare lo sviluppo dei ricavi da commissioni.

Il rafforzamento del patrimonio. – I livelli di patrimonializzazione delle banche e dei gruppi sono stati verificati sia rispetto all'ammontare dei rischi assunti sia in termini di composizione qualitativa, privilegiando le poste in grado di garantire meglio la solvibilità degli intermediari. In alcuni casi l'affidabilità delle procedure interne di segnalazione e controllo concernenti gli aggregati prudenziali è stata accertata mediante approfondimenti ispettivi. Impegnativa è stata l'attività di valutazione dell'impatto prospettico di Basilea 3. Le riflessioni condotte sulla qualità del patrimonio hanno portato ad avviare il riesame di alcuni strumenti di debito dalla struttura particolarmente complessa emessi negli anni passati, al fine di verificarne la conformità con le nuove regole prudenziali. Nel 2010 e nei primi mesi del 2011, anche su stimolo della Vigilanza, sono state deliberate numerose operazioni di rafforzamento patrimoniale – per lo più aumenti di capitale – funzionali ad accelerare il processo di convergenza del sistema bancario italiano verso i nuovi standard internazionali.

Il processo di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale (Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP) delle banche e dei gruppi bancari continua a presentare margini di significativo miglioramento in relazione alla scarsa valenza gestionale attribuita a tale strumento. Per promuovere il pieno utilizzo dell'ICAAP a fini strategici e nelle decisioni d'impresa alle banche è stato chiesto di assicurare un maggiore coinvolgimento degli organi aziendali e l'integrazione tra metriche di valutazione del risk management, ICAAP e strumenti di pianificazione e controllo di gestione. Presso gli intermediari più complessi sono state avviate verifiche in loco per approfondire l'analisi dei profili metodologici e organizzativi del processo.

Governance, remunerazioni, assetti organizzativi e di controllo. – La necessità di rafforzare la capacità di governo dei rischi ha portato in diversi casi a sollecitare la semplificazione delle strutture societarie dei gruppi, l'eliminazione di sovrapposizioni e duplicazioni di attività, il miglioramento della qualità dei sistemi informativi. Alle capogruppo è stato raccomandato di rafforzare le funzioni di direzione e coordinamento delle controllate, anche estere, e garantire l'integrazione delle piattaforme informatiche e l'uniformità dei modelli di valutazione dei rischi all'interno del gruppo. È stato chiesto un maggior coinvolgimento degli organi aziendali nella scelta dei profili e dei livelli di rischio da assumere.

È continuata l'attività di intervento volta a sollecitare il pieno adeguamento degli statuti alle disposizioni in materia di governo societario. Alle banche popolari è stata

ribadita la necessità di individuare strumenti idonei ad assicurare maggiore partecipazione dei soci alle assemblee e adeguata rappresentanza dei soci di minoranza all'interno degli organi aziendali.

Si è intensificata l'azione diretta a promuovere l'allineamento dei sistemi retributivi ai principi stabiliti dalla normativa. Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione sono state oggetto di approfondimento anche nell'ambito di accertamenti ispettivi. A tutte le banche è stato chiesto di elevare la qualità dell'informazione nei confronti degli azionisti.

Il controllo dei modelli interni per la quantificazione dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di primo pilastro. – Nel 2010 le analisi di adeguatezza dei modelli interni convalidati dalla Vigilanza negli esercizi precedenti sono risultate preponderanti rispetto alle nuove convalide. In tale ambito particolare rilievo hanno assunto la valutazione della sussistenza delle condizioni per l'estensione dei modelli in uso a nuovi portafogli, prodotti, entità e le verifiche dei processi interni di revisione periodica dei sistemi convalidati.

Revisioni significative hanno, ad esempio, riguardato il meccanismo di allocazione del capitale nei modelli di misurazione dei rischi operativi, la calibrazione o la stima di alcuni parametri per i rischi di credito, l'estensione dei modelli per i rischi di mercato a nuovi fattori di rischio.

La funzionalità e la performance dei modelli interni sono state analizzate attivando in modo flessibile tutte le possibilità di confronto diretto con le banche; costante è stato il coordinamento con le autorità estere per i gruppi cross-border, sia nei casi in cui la Banca d'Italia opera in qualità di *home supervisor* sia in quelli in cui agisce come *host supervisor*, relativamente alle filiazioni italiane di gruppi internazionali. Dalle valutazioni sono spesso emersi margini di miglioramento con riferimento a elementi di natura organizzativa, quantitativa e informatica. Il rilascio delle autorizzazioni è stato in molti casi accompagnato dall'applicazione di misure patrimoniali specifiche a carattere temporaneo (*floor* e *add-on* rispetto ai requisiti determinati dal modello interno), che potranno essere rimosse al raggiungimento di una piena aderenza dei modelli agli standard normativi.

Sul fronte dei rischi di mercato sono in corso approfondimenti propedeutici all'avvio delle attività di pre-convalida dei modelli di Incremental Risk Charge (IRC); faranno seguito analisi sui modelli di Comprehensive Risk Measure (CRM).

Tra le modifiche introdotte dal Comitato di Basilea vi è, a decorrere dalla fine di quest'anno, la previsione di requisiti patrimoniali aggiuntivi (IRC e CRM) a fronte del rischio di inadempienza per le posizioni del trading book. L'IRC, che si applicherà ai titoli di debito, interesserà le banche che si avvalgono di modelli interni validati per i rischi di mercato; la CRM verrà applicata a quelle che svolgono anche un ruolo attivo nella negoziazione di prodotti strutturati di credito trattati su mercati liquidi.

La vigilanza sui gruppi internazionali di matrice italiana e sulle filiazioni estere. – Le novità introdotte dalla CRD2 hanno avuto un impatto notevole sull'attività dei collegi dei supervisori (cfr. il paragrafo: *La normativa nazionale*).

All'inizio del 2011 sono stati istituiti sei nuovi collegi (Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Unione di Banche Italiane, Credito Emiliano e Mediobanca) che, in attuazione del principio di proporzionali-

tà, funzioneranno secondo modalità semplificate (*not-fully-fledged*). Due ulteriori collegi (Banca Leonardo e Banca Mediolanum) saranno costituiti entro la fine dell'anno.

I lavori di tutti i collegi dei supervisori ai quali la Banca d'Italia partecipa sono stati principalmente finalizzati a impostare il cosiddetto processo JRAD (Joint Risk Assessment and Decision), attraverso il quale dal 2011 verrà svolto il controllo prudenziale sui gruppi bancari cross-border in modo congiunto da parte delle autorità comunitarie *home* e *host*. L'impegno volto a condividere le metodologie di analisi, armonizzare i processi, coordinare le attività al fine di pervenire a un approccio comune alle valutazioni dei gruppi e delle singole componenti è stato particolarmente rilevante per i due gruppi italiani a maggiore vocazione internazionale, per i quali il confronto con le autorità estere è divenuto continuo.

Le attività di vigilanza svolte sulle filiazioni italiane di banche estere hanno fatto emergere in alcuni casi profili di problematicità con riferimento alla qualità dell'ICAAP, nonché l'esigenza – in linea con il resto del sistema – di un generale innalzamento della dotazione patrimoniale e dei presidi di liquidità. La relativa azione di intervento è stata coordinata con le autorità *home*.

La vigilanza sulle banche specializzate. – Le banche specializzate sono un insieme costituito da intermediari attivi, da un lato, nell'erogazione creditizia (leasing, factoring, credito al consumo e concessione di garanzie) e, dall'altro, nei servizi di investimento. Con riferimento ai primi, l'attività di vigilanza ha riguardato la verifica della capacità di assorbimento degli effetti negativi sulla qualità del credito rivenienti dalla recessione del 2008-09; particolare attenzione è stata posta al controllo della liquidità di tali intermediari in relazione alla loro struttura del passivo, caratterizzata da una provvista costituita prevalentemente da fondi interbancari e titoli di debito. Le banche operanti nei servizi di investimento hanno generalmente registrato un recupero delle posizioni di mercato e dei margini di redditività pre-crisi. Per questi ultimi intermediari, l'analisi è stata incentrata sui presidi organizzativi e di controllo dei rischi operativi e reputazionali, soprattutto con riferimento all'attività di offerta di prodotti fuori sede, nonché dei rischi di mercato.

La vigilanza sulle banche decentrate. – Nel 2010 le banche decentrate (cfr. nell'Appendice la voce del *Glossario*: Banche, gruppi bancari, intermediari finanziari e SIM decentrati), pur denotando nel complesso una situazione soddisfacente, hanno registrato un peggioramento della capacità reddituale e della qualità del credito. Il peggioramento deriva – oltre che dal difficile quadro macroeconomico – anche da assetti di governo e organizzativi non sempre ottimali: le analisi relative alle determinanti delle crisi di banche decentrate emerse di recente confermano che il deterioramento dei profili tecnici si è accompagnato a gravi carenze negli assetti di governo e nel sistema dei controlli.

Gli interventi nei confronti degli intermediari, articolati sulla base delle diverse situazioni aziendali, sono stati indirizzati in modo particolare alla verifica della coerenza tra i sistemi di governo e di gestione dei rischi e i livelli di complessità operativa raggiunti. Specifica attenzione è stata rivolta al processo di formazione del reddito, anche in un'ottica di rafforzamento patrimoniale, in presenza di una struttura dei costi particolarmente rigida e di un tendenziale peggioramento della qualità del portafoglio crediti. All'azione di vigilanza si sono accompagnati approfondimenti tematici

sull'aumento delle quote di mercato nel comparto dei prestiti alle piccole e medie imprese (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*) e sul profilo reddituale, che rappresenta uno degli aspetti di maggiore vulnerabilità degli intermediari decentrati.

L'attività ispettiva. – Gli accertamenti ispettivi, strumento privilegiato per l'indagine sulle strategie e l'organizzazione degli intermediari, hanno fornito riscontri sulle iniziative intraprese in materia di governo del rischio, processi operativi e sistemi di controllo. Assidua è stata la presenza presso i principali gruppi; per le altre banche le verifiche hanno riguardato soprattutto le aziende maggiormente esposte al rischio di credito.

Nel 2010 gli accertamenti su banche e intermediari appartenenti a gruppi bancari, in taluni casi estesi anche alle componenti estere in collaborazione con altre autorità, sono stati complessivamente 159, in lieve incremento rispetto all'anno precedente (154). In presenza di una sostanziale stabilità delle verifiche a spettro esteso (116, a fronte di 115 nel 2009), riguardanti in larga parte aziende di minore dimensione, e di una lieve diminuzione di quelle mirate (da 30 a 28), sono aumentati gli accertamenti di follow-up (da 6 a 8). Sono stati inoltre incrementati i sopralluoghi aventi a oggetto i modelli interni di misurazione dei rischi (da 3 a 7). Nel mese di dicembre sono state avviate talune ispezioni tematiche (3), anche per esigenze conoscitive di natura macroprudenziale, riguardanti le modalità di gestione del portafoglio prestiti più esposto ai rischi indotti dal recente andamento congiunturale.

L'attività di controllo sugli intermediari non bancari

L'attività di controllo nei confronti delle SGR. – Nel 2010 la Vigilanza ha, da un lato, proseguito il monitoraggio dei rischi per le SGR derivanti da situazioni di difficoltà degli OICR gestiti, legate agli effetti della crisi finanziaria; dall'altro, si è concentrata sulle numerose operazioni di carattere straordinario poste in essere dagli operatori per razionalizzare e rafforzare i propri assetti.

I gestori dei fondi *hedge* hanno continuato il progressivo smobilizzo delle attività illiquide conferite tra il 2008 e il 2009 nei fondi *side pockets* (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza* nella Relazione sull'anno 2009); il loro patrimonio si è quasi dimezzato nel corso del 2010 (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*).

La crisi ha indebolito la solidità finanziaria dei fondi chiusi facendo emergere criticità nella gestione degli investimenti, sotto il profilo dei conflitti di interesse e nel presidio dei rischi da parte di alcune società.

L'attività di vigilanza è stata pertanto orientata a sollecitare gli intermediari a effettuare interventi di adeguamento della struttura organizzativa, al fine di migliorare i processi di gestione e controllo. Laddove, per la numerosità dei fondi interessati o per la gravità delle anomalie, sono stati riscontrati elevati rischi reputazionali e legali per le SGR, è stata rappresentata la necessità di risolvere i problemi dei fondi in difficoltà prima di avviare nuove iniziative; in alcuni casi è stato posto un formale blocco all'istituzione di nuovi fondi, ai sensi dell'art. 7, 2° comma del TUF.

Nel comparto dei fondi immobiliari, la Vigilanza ha seguito attraverso specifiche richieste informative l'evoluzione della situazione degli OICR connotati da maggiore problematicità e verificato le azioni intraprese dalle SGR per riportare in condizioni di normalità la situazione finanziaria dei fondi stessi. È stata posta particolare attenzione al processo di valutazione dei beni e al ruolo degli esperti indipendenti. A seguito di un'indagine svolta di concerto con la Consob, è stata effettuata una comunicazione congiunta al sistema al fine di armonizzare e migliorare le prassi utilizzate dalle SGR nella scelta di tali soggetti e nei criteri di valorizzazione dei portafogli.

Nell'ambito dei fondi di private equity, la cui situazione finanziaria è andata in alcuni casi deteriorandosi anche per la sfavorevole congiuntura macroeconomica (cfr. il capitolo 18: *L'attività degli investitori istituzionali*), i controlli si sono concentrati sulle azioni adottate per gestire le difficoltà delle società partecipate e sui processi di dismissione delle partecipazioni. Il numero di nuove iniziative è significativamente diminuito, anche a causa della difficoltà nell'ottenere finanziamenti da parte delle banche e della maggiore avversione al rischio degli investitori istituzionali.

La Vigilanza ha esaminato numerosi progetti di riorganizzazione degli assetti societari delle SGR. Nel comparto dei fondi aperti, ordinari e speculativi, tali iniziative sono legate, principalmente, a processi di concentrazione o a scelte di razionalizzazione nell'ambito dei gruppi di appartenenza. In alcuni casi, le operazioni hanno comportato la nascita di operatori indipendenti, non controllati da gruppi bancari. Nel settore dei fondi chiusi, le variazioni di assetto proprietario sono state talvolta effettuate con l'obiettivo di rilanciare l'attività di operatori connotati da difficoltà di mercato.

L'azione della Vigilanza si è posta l'obiettivo di assicurare che le operazioni di riorganizzazione societaria abbiano determinato assetti di controllo e di governance coerenti con il rispetto dei principi di sana e prudente gestione e siano state accompagnate da adeguate misure di rafforzamento dei sistemi di gestione e di controllo dei rischi.

Le verifiche ispettive hanno rimarcato la valenza dell'attività in loco sulle SGR, intercettando criticità gestionali soprattutto in alcune realtà operanti nel private equity e nell'immobiliare. Nel 2010 i sopralluoghi hanno riguardato dieci SGR, due delle quali appartenenti a conglomerati. In concomitanza con gli accessi sono state altresì ispezionate due banche depositarie per apprezzarne l'adeguatezza dei controlli.

L'attività di controllo nei confronti delle SIM. – Nel 2010 è stata dedicata specifica attenzione al controllo delle situazioni aziendali caratterizzate da maggiori problematicità, derivanti in larga parte da anomalie nell'assetto organizzativo e nei profili tecnici. In tale ambito è stata sollecitata l'adozione di misure volte al rafforzamento del sistema di governance e a un più attento monitoraggio delle funzioni aziendali esternalizzate. In alcuni casi i ripetuti disavanzi nella gestione economica – favoriti dal perdurare degli effetti della crisi – e le debolezze nella dotazione patrimoniale hanno comportato variazioni degli assetti proprietari, con conseguente ridefinizione delle strategie di sviluppo, o soluzioni di natura aggregativa (incorporazioni in altre società del medesimo gruppo bancario di appartenenza); nei casi più gravi il deterioramento della situazione aziendale ha determinato l'uscita dal mercato.

Interventi di vigilanza hanno interessato anche le società di intermediazione mobiliare (SIM) di recente iscritte all'albo, in prevalenza caratterizzate da dimensioni ridotte e difficoltà nel perseguimento degli obiettivi di sviluppo. Nel rispetto del principio di proporzionalità, in tali casi gli interventi sono stati tesi al rafforzamento del patrimonio di vigilanza, in modo da ripristinare margini adeguati all'assorbimento delle perdite di esercizio, e al pieno adeguamento alle previsioni normative in materia di controlli interni.

L'esame dell'adeguatezza patrimoniale e del sistema di gestione dei rischi ha tenuto conto anche del resoconto ICAAP; nel corso di incontri specifici con gli esponenti aziendali è stato raccomandato di definire procedure più accurate per l'identificazione dei rischi e metodologie di valutazione più affidabili anche in condizioni avverse (stress test), così da valorizzare appieno le potenzialità offerte dal resoconto in termini di supporto alla gestione aziendale.

Le verifiche ispettive effettuate presso le SIM (12 nell'anno) si sono concentrate sugli intermediari dotati di un'ampia rete distributiva e su quelli caratterizzati da esposizioni di rilievo al rischio strategico e a quello operativo.

L'attività di controllo nei confronti degli intermediari ex art. 107 TUB. – I controlli si sono focalizzati sul comparto del credito alle famiglie; sono stati effettuati specifici interventi volti a migliorare i rapporti con la clientela e ad aumentare i presidi organizzativi connessi con la gestione della rete commerciale.

Sono state analizzate le iniziative assunte dai vari intermediari attivi nel settore dei prestiti contro cessione del quinto a seguito dell'intervento di richiamo al rigoroso rispetto della normativa effettuato alla fine del 2009. Gli approfondimenti svolti hanno evidenziato un'accresciuta consapevolezza delle criticità del settore che ha indotto numerosi operatori ad attivarsi nella ricerca e nell'adozione di soluzioni organizzative e di prassi conformi alle raccomandazioni formulate dalla Banca d'Italia. Nello scorso mese di aprile gli operatori del comparto sono stati nuovamente interessati in relazione ad aspetti ancora non pienamente allineati alle corrette prassi previste dalla regolamentazione.

Per il comparto dei confidi, la cui rilevanza all'interno dell'elenco speciale è notevolmente cresciuta nel corso dell'anno, l'azione di vigilanza ha riguardato prevalentemente le problematiche relative agli assetti di governo, ai profili organizzativi, alla dotazione patrimoniale e al sistema dei controlli interni. Il comparto risulta caratterizzato da un'elevata rischiosità degli attivi e da una scarsa redditività.

Considerato il permanere di difficoltà nel mercato delle cartolarizzazioni, prosegue un'attenta attività di monitoraggio dei servicer.

Nel 2010 le indagini ispettive nei confronti degli operatori iscritti all'elenco speciale ex art. 107 TUB sono state 17. Gli accertamenti hanno riguardato, oltre a intermediari operanti nei tradizionali settori del leasing, factoring e credito al consumo, anche soggetti attivi nel servicing e primari operatori del comparto delle carte di credito. Hanno inoltre formato oggetto di verifica ispettiva due Imel.

L'attività di controllo nei confronti degli intermediari ex art. 106 TUB, dei mediatori e degli agenti. – I controlli sugli intermediari ex art. 106 TUB sono stati indirizzati sui comparti a maggiore criticità: l'intermediazione in cambi senza assunzione di rischi in proprio (money broker) e il rilascio di garanzie nei confronti del pubblico. Continua attenzione è stata rivolta al comparto dei money transfer.

L'azione di verifica delle attività effettivamente svolte dai money broker – gran parte dei quali non si limitava a svolgere un'attività di mediazione pura ma offriva forme di investimento speculative (trading on line su divise e gestione di patrimoni in valuta) – ha determinato l'uscita dal mercato di pressochè tutte le società della specie.

Il comparto del rilascio delle garanzie ha registrato un costante sviluppo dovuto al progressivo aumento della domanda di fideiussioni da parte di imprese, privati ed enti pubblici, alla quale hanno corrisposto con la propria offerta sia soggetti vigilati (in specie intermediari bancari e finanziari iscritti all'elenco speciale ex art. 107 TUB), sia altri operatori, quali gli intermediari ex art. 106 TUB e i confidi "minori". Con riferimento a queste due ultime categorie di soggetti, i primi possono operare solo dopo avere dimostrato il possesso di requisiti patrimoniali rafforzati; i secondi possono offrire unicamente garanzie collettive a favore delle piccole e medie imprese associate. Sono stati riscontrati molti casi di mancato rispetto di tali limiti normativi, favoriti anche dalla scarsa conoscenza da parte dei beneficiari della disciplina di settore. La Banca d'Italia ha limitati poteri su tali operatori finanziari; in particolare, sui confidi "minori" svolge un'attività di mero censimento e di riscontro, nella fase di accesso, dei requisiti minimali previsti dalla legge ma non dispone di poteri informativi, di controllo sull'operatività e di intervento.

Per fronteggiare la problematicità del comparto, oltre all'azione repressiva delle irregolarità svolta in collaborazione con le Forze dell'ordine, si è operato per accrescere la consapevolezza dei beneficiari

riguardo ai rischi conseguenti all'accettazione di garanzie da parte di operatori non sottoposti a vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

Sono stati avviati controlli sulla base delle risultanze delle segnalazioni statistiche trasmesse nel 2010 dagli intermediari, con particolare riguardo al possesso dei requisiti di capitale minimo. Per alcuni soggetti è stata decisa la cancellazione d'ufficio a seguito dell'inosservanza dell'obbligo segnaletico.

Dall'analisi delle segnalazioni emergono indicazioni sulle caratteristiche operative di tali intermediari, utili per valutare i potenziali effetti dalla riforma avviata nel comparto con il D.lgs. 141/2010. È ragionevole attendersi che i soggetti che potranno chiedere l'iscrizione nel futuro albo unico delle finanziarie siano da individuare – previo adeguamento ai nuovi requisiti patrimoniali e organizzativi – essenzialmente nel novero delle società che erogano in via prevalente attività di finanziamento verso il pubblico (circa il 60 per cento degli attuali iscritti). Gli altri operatori risultano attivi essenzialmente in comparti (merchant banking, intermediazione in cambi e prestazione di servizi di pagamento) per i quali non è prevista l'iscrizione nel futuro albo.

Le verifiche ispettive effettuate nell'anno presso gli intermediari iscritti nell'elenco generale sono state pari a 11. Le indagini hanno riguardato per lo più operatori attivi nell'intermediazione in cambi e nel credito al consumo, in particolare nel segmento della cessione del quinto.

Per quanto concerne mediatori e agenti, sono stati effettuati controlli anche a campione, per verificare il possesso dei requisiti autocertificati in sede di iscrizione e l'invio delle comunicazioni annuali dovute.

A seguito della riforma contenuta nel D.lgs. n. 141/2010, che ha interessato anche gli agenti in attività finanziaria e i mediatori creditizi, sono in corso approfondimenti sull'operatività e i controlli concernenti i soggetti che svolgono fuori sede attività di promozione, collocamento e mediazione per conto di intermediari bancari, finanziari, mobiliari e assicurativi. Scopo dei lavori è, principalmente, quello di verificare la presenza nelle catene distributive di eventuali figure non regolamentate, ovvero la sussistenza di asimmetrie nella disciplina dei diversi profili professionali, elementi che potrebbero ostacolare il conseguimento degli obiettivi della riforma.

Le procedure straordinarie di banche e di intermediari non bancari

Nel 2010 sono state avviate 17 procedure di gestione delle crisi; nei primi quattro mesi del 2011 ne sono state avviate 5. Le procedure hanno interessato prevalentemente intermediari di dimensione ridotta; in un caso è stata assoggettata ad amministrazione straordinaria una banca con operatività interregionale.

Le banche destinatarie di provvedimenti di rigore nel 2010 sono state 11, di cui 7 rientranti nell'ambito del credito cooperativo; tra gli intermediari non bancari figurano 2 SIM, una SGR e, per la prima volta, un Imel. L'esigenza di presidiare con tempestività la situazione aziendale ha reso necessario in due casi il ricorso alla gestione provvisoria, cui ha fatto seguito l'amministrazione straordinaria dell'intermediario.

Nei primi mesi del 2011 è stata assoggettata ad amministrazione straordinaria, dopo un periodo di gestione provvisoria, una banca controllata da una entità libica destinataria dei provvedimenti internazionali di "congelamento" emanati a seguito della crisi politica del paese africano del Nord Africa. Nello stesso periodo è stata posta in amministrazione straordinaria una SGR operativa nel comparto del private equity e

sono state sottoposte a liquidazione coatta amministrativa una banca di credito cooperativo calabrese, già in amministrazione straordinaria, e la succursale italiana di una SIM francese (dopo l'emanazione da parte dell'Autorità d'oltralpe del provvedimento di liquidazione della casa madre).

L'adozione dei provvedimenti di rigore è stata generalmente conseguenza di irregolarità e violazioni normative, con crescente attenzione alle criticità degli assetti di governo e controllo nonché al rispetto degli obblighi antiriciclaggio e di trasparenza; in circa la metà dei casi irregolarità e violazioni si sono accompagnate a perdite patrimoniali.

Nel periodo in esame (comprensivo del primo quadrimestre 2011) si sono chiuse otto amministrazioni straordinarie: in tre casi con la restituzione alla gestione ordinaria a seguito dell'azione di regolarizzazione condotta dagli organi straordinari, in altri due casi – relativi a banche di credito cooperativo – mediante la fusione per incorporazione in una banca della categoria; per tre procedure si è reso necessario l'avvio della liquidazione coatta amministrativa, realizzata con l'intervento di intermediari che hanno assicurato la tutela dei diritti dei depositanti e della clientela. I sistemi di garanzia dei depositanti hanno fornito, con diverse modalità, un importante contributo nella risoluzione delle crisi aziendali.

Gli organi straordinari sono stati in taluni casi impegnati nella gestione di forti tensioni del profilo della liquidità che, in tre occasioni, hanno reso necessaria l'attivazione della sospensione dei pagamenti. L'individuazione di soluzioni delle crisi attraverso operazioni che prevedano il coinvolgimento di altri intermediari risulta – con la parziale eccezione del credito cooperativo – più difficile che in passato; ne è talvolta derivato un allungamento della durata delle procedure. È stato necessario in alcuni casi avviare l'iter previsto per le situazioni di esubero del personale.

Al 30 aprile 2011 le procedure in essere erano 57: 18 amministrazioni straordinarie (15 banche, una capogruppo, una SGR e un Imel) e 39 liquidazioni coatte amministrative (17 banche, 3 SGR, 18 SIM, una succursale di una impresa di investimento francese); prosegue l'attività della società per la gestione di attività (SGA) di realizzo degli attivi problematici acquisiti a seguito degli interventi pubblici di ristrutturazione del gruppo Banco di Napoli.

Trasparenza, tutela della clientela ed educazione finanziaria

Nel corso del 2010 l'azione condotta dalla Banca d'Italia in materia di tutela della clientela ha interessato molteplici profili: è stata consolidata l'attività dell'Arbitro Bancario Finanziario (ABF) avviata nell'ottobre 2009; è stata rafforzata l'azione di controllo sul rispetto della disciplina di trasparenza e correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti; è proseguita l'azione per la diffusione delle conoscenze finanziarie.

Per favorire l'accesso ai servizi bancari e finanziari da parte dei cittadini la Banca d'Italia ha avviato un'azione di sensibilizzazione nei confronti degli intermediari affinché offrano alla clientela il Conto corrente semplice, un prodotto definito nel 2009 con la collaborazione dell'Associazione bancaria italiana e delle principali associazioni dei consumatori. L'elenco degli intermediari che offrono il Conto corrente semplice è pubblicato sul sito internet della Banca d'Italia.

La risoluzione stragiudiziale delle controversie. – L'ABF, il sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie istituito ai sensi dell'art. 128-*bis* del TUB, ha completato, nel corso del 2010, il primo anno di attività. L'ABF ha lo scopo di dirimere in modo imparziale, rapido ed efficace le controversie tra i clienti e gli intermediari, svolgendo in piena autonomia le proprie funzioni decisionali. L'elevato numero di ricorsi sino a oggi presentati ha mostrato la forte attenzione della clientela nei confronti del nuovo strumento.

Dal 15 ottobre 2009 sino al 31 dicembre 2010 sono stati complessivamente presentati all'ABF 3.409 ricorsi. Di essi, 825 sono stati proposti da imprese e 2.584 da consumatori. Le contestazioni hanno riguardato principalmente l'attività di banche (2.734 ricorsi), finanziarie ex art. 107 del TUB (395 ricorsi) e Poste italiane spa (214 ricorsi). Le controversie hanno avuto ad oggetto prevalentemente operazioni di mutuo, conto corrente, carte di credito e carte di debito. Nel complesso le decisioni finora prese sono risultate favorevoli alla clientela in 1.097 casi e sfavorevoli in 691 casi. La durata media delle procedure concluse è stata pari a 88 giorni.

I controlli sul rispetto della disciplina di trasparenza e la gestione degli esposti. – L'attività di controllo, più intensa rispetto al 2009, è stata diretta ad assicurare un monitoraggio costante sull'osservanza della disciplina di trasparenza e correttezza. Da gennaio 2010, infatti, gli intermediari hanno dovuto adeguarsi alle disposizioni in materia adottate dalla Banca d'Italia nel luglio 2009. L'obiettivo degli accertamenti è stato quello di verificare il livello di conformità alle nuove previsioni, non solo relativamente ai profili della pubblicità e dei contratti conclusi con la clientela, ma anche sul piano dell'organizzazione e dei controlli interni. Particolare importanza è stata attribuita, inoltre, all'analisi delle modalità di interlocuzione con la clientela, al fine di verificarne la correttezza sostanziale.

Nel 2010 le verifiche (in loco e a distanza) sul rispetto della normativa di trasparenza sono state nel complesso 291. Per il tramite delle Filiali sono stati effettuati 253 accertamenti ispettivi presso le dipendenze di 90 intermediari (175 sportelli di 35 banche, 20 di Poste italiane spa, 17 di 13 intermediari iscritti nell'elenco ex art. 107 del TUB; 41 accertamenti hanno interessato intermediari iscritti nell'elenco ex art. 106 del TUB). I controlli condotti a distanza sulla modulistica utilizzata per stipulare i contratti con la clientela e sui siti internet degli intermediari, al fine di verificarne la conformità alla normativa di trasparenza, sono stati 38. Gli accertamenti effettuati nell'ambito dell'ordinaria attività di vigilanza hanno interessato 106 banche, 17 intermediari ex art. 107 e 11 intermediari ex art. 106 del TUB.

Le criticità rilevate in misura più diffusa hanno riguardato la completezza dell'informativa precontrattuale – in particolare l'esaustività delle informazioni contenute nei fogli informativi – e la congruenza delle condizioni applicate ai clienti con quelle pubblicizzate. In taluni casi sono stati riscontrati fogli informativi di difficile lettura e comprensione e documenti di sintesi non personalizzati. Con riguardo ai presidi organizzativi, le carenze hanno interessato la formazione del personale e, più in generale, l'attenzione dedicata alla materia da parte degli addetti alle dipendenze ispezionate.

Nel corso del 2010 sono pervenuti alla Banca d'Italia oltre 5.700 esposti, la maggior parte dei quali riferiti alla gestione del credito (finanziamenti in conto corrente, mutui, credito al consumo; complessivamente pari al 45 per cento), ai servizi e agli strumenti di pagamento (bonifici, bancomat, carte di credito, assegni; complessivamente pari al 10 per cento). La diminuzione del 15,8 per cento rispetto al 2009 è riconducibile al calo delle segnalazioni concernenti servizi di investimento, conti correnti, mutui e altri affidamenti. Al predetto numero di esposti devono esserne aggiunti circa 1.000, relativi a erronee segnalazioni presso la Centrale dei rischi.

In conformità con le linee di gestione degli esposti adottate nell'anno 2007, la Banca d'Italia esamina le segnalazioni ricevute effettuando i necessari approfondimenti sui profili di vigilanza, invita

l'intermediario a fornire chiarimenti e risponde al cliente, riportando anche – se del caso – informazioni di carattere normativo o tecnico. Quando ne ricorrano le condizioni, viene segnalata al cliente la possibilità di presentare ricorso all'ABF. La trattazione degli esposti contribuisce al complessivo processo di attivazione, ove necessario, di interventi di vigilanza.

Le commissioni bancarie e i costi dei conti correnti. – La rilevazione annuale sul costo dei conti correnti bancari di deposito ha riguardato un campione rappresentativo di 175 banche e oltre 10.000 conti correnti; sono stati considerati i costi effettivamente sostenuti nel 2010, rilevati sulla base degli estratti conto. La spesa media di tenuta conto nel 2010 è risultata pari a 110,2 euro, in diminuzione di circa 3 euro rispetto a quella rilevata nel 2009.

Rispetto al 2009 si sono ridotte le spese fisse per l'inoltro delle comunicazioni alla clientela, quelle relative alla tenuta dei dossier titoli e alla liquidazione periodica delle competenze; sono invece aumentati i canoni. Le spese variabili hanno fatto registrare un lieve incremento, nonostante si sia riscontrata una minore operatività rispetto allo scorso anno; sono aumentati i costi unitari dei bonifici; sono diminuiti gli oneri diversi dagli interessi pagati in caso di utilizzo dello scoperto di conto o di finanziamento in conto corrente, per effetto del più contenuto ricorso della clientela a questi servizi.

La fascia di clientela che ha sostenuto spese complessive superiori di almeno il 30 per cento rispetto alla media si è ampliata, passando dal 21,5 al 22,3 per cento; si è invece ridotta dal 48,5 al 47,2 per cento la quota di clienti che hanno sostenuto spese inferiori alla media di almeno il 30 per cento.

Commissioni sui finanziamenti in conto corrente. – Nell'ambito dell'indagine sul costo dei conti correnti sono state rilevate anche le spese sostenute in caso di affidamento. La commissione per la messa a disposizione dei fondi, dal 2009 alternativa a quella di massimo scoperto, è risultata applicata nell'85 per cento dei conti affidati inclusi nella rilevazione; l'onere su base trimestrale è risultato pari allo 0,42 per cento del credito accordato. Nei restanti casi, in cui è ancora applicata la commissione di massimo scoperto, l'onere medio è risultato pari allo 0,40 per cento dell'utilizzato, in calo rispetto allo 0,66 per cento rilevato alla fine del 2008, prima della modifica legislativa. Per la sua struttura, che non rende possibile una valutazione dell'entità dei costi al momento dell'affidamento, la commissione di massimo scoperto è poco trasparente.

La revisione della normativa in materia di usura. – Nel 2010 la gestione della rilevazione trimestrale dei tassi effettivi globali medi a fini antiusura è stata affiancata da un intenso supporto agli intermediari segnalanti e agli operatori del settore per risolvere quesiti interpretativi e segnaletici, sulla base delle istruzioni emanate nell'agosto 2009.

Da tempo erano state rilevate carenze della normativa in vigore, tali da richiedere una rimodulazione della legge 7 marzo 1996, n. 108. Il legislatore ha attuato un primo intervento con il recente DL 70/2011 (il cosiddetto decreto sviluppo), che ha modificato il meccanismo di calcolo dei tassi soglia. L'obiettivo è duplice: evitare razionamenti del credito, elevando la soglia in caso di tassi di mercato bassi e contenere la differenza tra i tassi medi e quelli soglia (fissata al massimo in otto punti percentuali). Vengono così scoraggiati eventuali comportamenti opportunistici di intermediari che applicano tassi molto elevati senza una corretta valutazione del merito creditizio delle controparti.

Rimangono da attuare ulteriori interventi di revisione delle norme per superare difficoltà applicative (ad es. con riferimento ai prodotti finanziari con caratteristiche non standardizzate, poco comparabili e in continua evoluzione) e chiarire le condizioni di usurarietà per alcune fattispecie (quali gli interessi di mora e gli oneri di mediazione).

L'educazione finanziaria. – Prosegue l'impegno della Banca d'Italia nel campo dell'educazione finanziaria a livello nazionale e internazionale.

Al fine di accrescere la familiarità con le materie economico-finanziarie è stato confermato il progetto di formazione destinato agli studenti italiani, giunto alla terza edizione (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza* nella Relazione sull'anno 2009). Il programma dei lavori per l'anno scolastico 2010-11, concordato con il Ministero dell'Istruzione, dell'università e della ricerca, ha previsto l'ampliamento del numero delle classi coinvolte a livello nazionale, l'aggiornamento del materiale didattico e la revisione dei questionari per la valutazione dell'efficacia dell'iniziativa, nonché l'estensione della formazione al tema della stabilità dei prezzi.

Il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo

Nel 2010 l'attività della Banca d'Italia di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento al terrorismo è proseguita sul piano della regolamentazione, dei controlli e della collaborazione con autorità nazionali e internazionali. In agosto la Banca d'Italia ha emanato, su proposta dell'Unità di informazione finanziaria (UIF), il provvedimento sugli indicatori di anomalia, volti ad agevolare l'individuazione e la valutazione di operazioni sospette di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo.

Nel marzo 2011, a seguito della consultazione pubblica del 2010, sono state emanate, d'intesa con Consob e Isvap, le disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni che gli intermediari bancari e finanziari devono adottare a fini di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento al terrorismo.

La normativa si applica secondo il principio di proporzionalità, avendo riguardo alle caratteristiche dimensionali e operative dei destinatari. Essa non richiede l'adozione di assetti organizzativi più complessi o articolati di quelli definiti dai diversi destinatari ma indica compiti e responsabilità tenuto conto delle strutture esistenti. È prevista l'istituzione di una funzione antiriciclaggio. Specifiche disposizioni sono dedicate ai gruppi, anche con proiezione internazionale.

I controlli, in loco e a distanza, sul rispetto della normativa antiriciclaggio sono parte integrante dell'azione di vigilanza; nell'istruttoria dei procedimenti autorizzativi di vigilanza il rispetto dei profili in materia di antiriciclaggio forma oggetto di valutazione. I controlli sono stati orientati in relazione al prevedibile rischio di fenomeni di riciclaggio e infiltrazioni della criminalità.

Nel 2010 le verifiche sono state effettuate nell'ambito delle ordinarie ispezioni di vigilanza, attraverso accertamenti mirati presso le direzioni generali e verifiche presso singole dipendenze bancarie. Nell'ambito dei controlli a distanza sono state svolte analisi e valutazioni sulle segnalazioni inviate dall'autorità giudiziaria e dalla UIF, nonché dagli intermediari stessi ai sensi dell'art. 52 del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231.

La Banca d'Italia ha effettuato interventi nei confronti degli intermediari, richiedendo misure correttive e monitorando la fase realizzativa; in relazione alle violazioni riscontrate sono stati disposti un provvedimento di divieto temporaneo di nuove operazioni e la chiusura di uno sportello bancario; le gravi anomalie riscontrate nel rispetto della nor-

mativa antiriciclaggio sono state considerate nell'ambito dei presupposti per l'attivazione della procedura di amministrazione straordinaria nei confronti di una banca.

Nel 2010 è stato completato il piano di ispezioni avviate alla fine del 2009, su 113 filiali bancarie ubicate nell'entroterra campano, nell'hinterland milanese e nella provincia di Palermo.

La Banca d'Italia ha inoltrato 63 segnalazioni all'autorità giudiziaria riguardanti violazioni delle disposizioni in materia di antiriciclaggio, con un sensibile incremento rispetto all'anno precedente. La Guardia di finanza, d'intesa con la Vigilanza, ha svolto 41 ispezioni presso intermediari iscritti nell'elenco generale ex art. 106 TUB. La Guardia di finanza ha trasmesso alla Vigilanza 758 comunicazioni relative alle verifiche in materia di antiriciclaggio condotte presso agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi.

La Vigilanza ha trasmesso alla UIF 78 segnalazioni di operazioni potenzialmente anomale riscontrate nell'ambito dei controlli svolti sugli intermediari; la UIF ha inoltrato alla Vigilanza 26 segnalazioni riferite alle anomalie riscontrate nel corso delle ispezioni condotte dall'Unità.

L'attività sanzionatoria

L'intensificarsi dei controlli sugli intermediari bancari e finanziari, l'attenzione ai temi della protezione della clientela e della tutela dell'integrità del mercato e, in generale, il rigore nell'*enforcement* hanno determinato un incremento dell'attività sanzionatoria della Banca d'Italia.

Nel corso del 2010 l'importo complessivo delle sanzioni pecuniarie applicate è pressoché raddoppiato: 18,2 milioni di euro, rispetto ai 9,7 del 2009. Anche il numero dei provvedimenti sanzionatori assunti è stato maggiore: 145, rispetto ai 113 del 2009; tali provvedimenti hanno avuto come destinatarie oltre 1.000 tra persone fisiche e giuridiche. Altri 49 procedimenti amministrativi di natura sanzionatoria si sono conclusi con l'archiviazione. L'incremento nell'importo è da ricondursi anche al fatto che talune condotte illecite sanzionate nel corso del 2010 – particolarmente quelle riscontrate presso intermediari poi sottoposti a provvedimenti straordinari – si sono contraddistinte per la gravità dei fatti rilevati, comportando l'applicazione di sanzioni unitarie di importo rilevante.

Le criticità più ricorrenti hanno riguardato i profili dell'organizzazione amministrativa e dei controlli interni, accertate in poco più della metà dei procedimenti che si sono conclusi con l'irrogazione di sanzioni. Quasi un terzo (45) dei provvedimenti sanzionatori ha riguardato violazioni della disciplina in materia di trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela. Ciò riflette l'attenzione dell'autorità di vigilanza alla definizione da parte degli intermediari, nell'ambito della propria autonomia imprenditoriale, di efficienti ed efficaci sistemi organizzativi e dei controlli interni e al rispetto di regole e principi di trasparenza e correttezza sostanziale nei rapporti con la clientela.

In prospettiva, il rafforzamento di meccanismi volti ad assicurare il rispetto della regolamentazione è uno degli obiettivi della recente riforma del settore finanziario; in ambito europeo è allo studio un progetto di potenziamento e armonizzazione dei regimi sanzionatori, finalizzato ad accrescerne l'efficacia, la proporzionalità e il potere dissuasivo, che presumibilmente avrà un impatto rilevante anche sulla procedura italiana.

Nel dicembre 2010 la Commissione europea ha adottato una comunicazione volta a rafforzare e uniformare i regimi sanzionatori nazionali nel settore dei servizi finanziari della UE. Uno studio comparato dei regimi sanzionatori nazionali ha posto in evidenza che le regole vigenti sono in gran parte non armonizzate e comportano la presenza di pratiche divergenti tra gli organismi preposti alla

vigilanza. In particolare, il regime sanzionatorio vigente in Italia si caratterizza per alcune peculiarità: limitata articolazione degli strumenti (assenza di alternative alla sanzione pecuniaria; mancanza di responsabilità diretta delle persone giuridiche); elevata numerosità delle sanzioni irrogate e importo relativamente contenuto delle stesse. Sulla base degli esiti della consultazione pubblica, nel 2011 la Commissione deciderà sulle possibili proposte legislative volte a rendere i regimi sanzionatori nazionali sufficientemente convergenti, rigorosi e con effetti deterrenti.

La Banca d'Italia ha comunque avviato un progetto di riforma autonomo della procedura sanzionatoria finalizzato a conseguire obiettivi di semplificazione e razionalizzazione del procedimento, nonché di più stretta integrazione dello strumento sanzionatorio nella complessiva attività di supervisione.

I procedimenti di cancellazione. – Nel corso del 2010 il MEF, su proposta della Banca d'Italia, ha disposto la cancellazione d'ufficio dall'elenco generale di cui all'art. 106 del TUB di 65 soggetti operanti nel settore finanziario. Le irregolarità che hanno determinato l'espulsione di tali società dal mercato sono riconducibili a numerosi fattori, tra cui la raccolta abusiva del risparmio, la ripetuta violazione degli obblighi di comunicazione alla Vigilanza, le carenze nelle dotazioni del capitale minimo e dei mezzi liquidi per far fronte all'attività di concessione di finanziamenti nella forma di prestazione di garanzie.

Per effetto dell'emanazione del decreto legislativo 14 dicembre 2010, n. 218, il potere di proporre al MEF la cancellazione d'ufficio degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco generale rimane in capo alla Banca d'Italia fino a quando non diverrà pienamente operativa la riforma del titolo V del TUB definita dal D.lgs. 141/2010, con la quale sarà introdotto, per gli intermediari iscritti nell'albo unico, un articolato regime di controlli e più ampi strumenti di intervento per i casi di irregolarità.

Gli accertamenti sui mediatori creditizi hanno portato a cancellare d'ufficio 83 operatori per mancanza del requisito di onorabilità e a depennare dall'albo altri 59 soggetti per carenza dei presupposti sin dall'iscrizione. A seguito dei controlli sull'effettivo svolgimento dell'attività, nel 2010 è stata disposta la cancellazione di 13.081 agenti in attività finanziaria.

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

È continuata l'azione delle autorità volta al rafforzamento delle infrastrutture dei mercati finanziari mediante la definizione di standard regolamentari relativi soprattutto alle infrastrutture del mercato dei derivati over-the-counter (OTC), le controparti centrali e i sistemi centrali per la registrazione elettronica dei dati sulle singole transazioni (*trade repositories*).

Lo scorso marzo il Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) della Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e il comitato tecnico dell'International Organization of Securities Commissions (Iosco) hanno pubblicato, per la consultazione, i *Principles for financial market infrastructures* che aggiornano e integrano gli attuali standard internazionali sulle infrastrutture di mercato. I nuovi principi rendono più stringenti i requisiti di gestione del rischio e li uniformano a livello internazionale; il loro ambito di applicazione comprende anche i *trade repositories*.

L'indicazione del Gruppo dei Venti per la registrazione dei contratti su derivati OTC presso *trade repositories* (manifestata a Pittsburgh nel 2009 e ribadita a Toronto nel 2010) ha sottolineato l'esigenza di individuare modalità comuni per l'aggregazione dei dati sulle singole negoziazioni, al fine di rendere possibile la conoscenza dei flussi negoziati su scala internazionale. Su richiesta del Financial Stability Board è in corso, presso il CPSS e lo Iosco, lo sviluppo di modalità standardizzate per l'aggregazione dei dati e per la trasmissione degli stessi ai *trade repositories*.

Nell'ambito della cooperazione tra autorità, sono proseguite le attività dell'OTC Derivatives Regulators' Forum, che si propone di promuovere modalità coerenti a livello globale sia per le prassi di sorveglianza sulle infrastrutture del mercato dei derivati OTC, sia per la raccolta di informazioni presso tali organismi da parte delle autorità interessate.

In Europa è stata completata nel 2010 la riforma del sistema di vigilanza sui mercati bancari, finanziari e assicurativi, entrata in vigore il 1° gennaio 2011 (cfr. il capitolo 19: *L'azione di vigilanza*). L'organismo di riferimento per i mercati finanziari è l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA), il cui mandato è quello di contribuire alla salvaguardia della stabilità del sistema finanziario dell'Unione europea, assicurando integrità, trasparenza, efficienza e ordinato funzionamento dei mercati mobiliari nonché protezione per gli investitori. L'azione dell'ESMA si svolgerà in un rapporto di stretta collaborazione con le autorità nazionali e con le banche centrali.

Lo scorso settembre la Commissione europea ha pubblicato una proposta di regolamento (Regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories) che renderà obbligatorio l'utilizzo di controparti centrali per i contratti su derivati OTC

standardizzati, introdurrà requisiti armonizzati per le infrastrutture di compensazione e garanzia, e prevederà l'obbligo di registrazione presso i *trade repositories* di tutti i contratti derivati OTC. L'obbligo di utilizzo di una controparte centrale e di registrazione dei contratti presso *trade repositories* è stato previsto anche dal Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act approvato nello scorso luglio negli Stati Uniti.

Presso la Commissione europea sono in corso lavori per definire un quadro legislativo per i sistemi di regolamento dei titoli e di deposito accentrato, con l'obiettivo di pervenire a regole armonizzate e appropriate al rilievo sistemico di tali soggetti. Sono proseguiti nel corso del 2010 i lavori della Commissione per la definizione di una proposta di direttiva riguardante i titoli detenuti tramite intermediari (Directive on legal certainty of securities holding and transactions o Securities Law Directive), volta ad armonizzare la disciplina della custodia e del trasferimento dei titoli.

A livello comunitario è stato inoltre avviato il processo di revisione della direttiva 21 aprile 2004, n. 39 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID). L'obiettivo è quello di rafforzare il grado di armonizzazione del quadro normativo dei mercati finanziari europei, riducendo i costi per gli operatori e migliorando le condizioni di accesso in ambito europeo. È inoltre in corso di discussione il regolamento volto a conferire alle competenti autorità degli Stati europei e all'ESMA, cui verrebbe assegnato il coordinamento delle iniziative intraprese dai diversi Stati membri, il potere di raccogliere informazioni sulle vendite allo scoperto e sulle transazioni in credit default swap (CDS), nonché di limitare temporaneamente e in circostanze eccezionali tali operazioni (Regulation on short selling and certain aspects of credit default swaps).

Nel 2010 il sistema di regolamento lordo TARGET2 ha garantito la piena continuità di funzionamento, facendo registrare una disponibilità tecnica del 100 per cento, livello già raggiunto nel precedente anno. Il sistema ha evidenziato una sostanziale stabilità in termini di numero di pagamenti regolati e un incremento di quasi il 7 per cento in termini di importo. Analogo andamento ha caratterizzato la componente italiana (TARGET2-Banca d'Italia), dove la crescita in termini di valori trattati appare del tutto imputabile ai flussi transfrontalieri.

Il valore del collaterale depositato a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema si è ridotto a livello europeo mentre è risultato in aumento per le banche italiane a seguito del passaggio al *pooling*.

È proseguita la realizzazione dei progetti infrastrutturali dell'Eurosistema TARGET2-Securities (T2S) e Collateral Central Bank Management (CCBM2). Con T2S (che verrà sviluppato da Banca d'Italia, Banco de España, Banque de France e Deutsche Bundesbank) l'Eurosistema offrirà un servizio paneuropeo per il regolamento in moneta di banca centrale delle transazioni in titoli, denominate in euro e in altre valute europee. Tramite l'armonizzazione e la standardizzazione dei processi operativi sarà favorita la competizione tra depositari e l'integrazione tra i mercati finanziari europei, riducendo il costo delle transazioni transfrontaliere. L'avvio della piattaforma è previsto per il mese di settembre 2014.

CCBM2 (che verrà sviluppato dalle banche centrali di Olanda e Belgio) costituirà la futura piattaforma comune dell'Eurosistema per la gestione del collaterale conferito dalle controparti, su base domestica e transfrontaliera, a garanzia delle proprie operazioni di credito infragiornaliero e di politica monetaria. L'avvio della piattaforma è previsto entro la fine del 2013.

Il regolamento in base monetaria

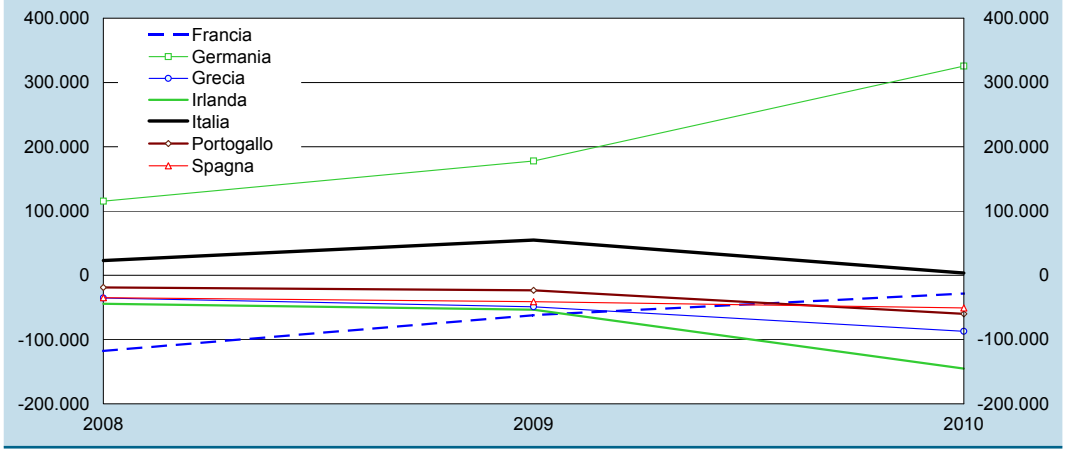
Nel 2010 TARGET2 ha trattato in media giornaliera oltre 343.000 pagamenti per un controvalore di circa 2.300 miliardi di euro, rispettivamente il 60 e il 90 per cento del totale dei trasferimenti di fondi regolati in base monetaria. L'importo dei pagamenti regolati ogni quattro giorni in TARGET2 equivale al PIL dell'intera area dell'euro. La rimanente quota dei pagamenti in euro è stata trattata dal sistema Euro1, gestito dall'EBA Clearing, che nel 2010 ha regolato in media giornaliera oltre 230.000 pagamenti (in aumento dell'1 per cento rispetto al 2009) per un controvalore di 241 miliardi (-5,5 per cento rispetto al 2009).

Rispetto all'anno precedente il controvalore dei pagamenti regolati in TARGET2 in media giornaliera ha evidenziato un incremento del 6,7 per cento che, pur non recuperando appieno la forte contrazione verificatasi nel 2009 per effetto della crisi finanziaria globale, mostra una ripresa del trend crescente che ha caratterizzato TARGET sin dal suo avvio nel 1999. Il numero dei pagamenti regolati è rimasto sostanzialmente invariato, è però continuata la ricomposizione a favore dei flussi transfrontalieri, che hanno raggiunto il 33 per cento del totale (poco più del 20 per cento nel 2007).

Le transazioni transfrontaliere regolate in TARGET2 danno origine a saldi bilaterali tra banche centrali che, compensati per novazione con la Banca centrale europea (BCE) su base giornaliera, determinano per ogni banca centrale un'unica posizione netta verso la BCE. Tale posizione, registrata nei conti della BCE, rappresenta il credito o il debito netto di ciascuna banca centrale nei confronti del resto del SEBC. L'andamento dei saldi TARGET2 delle banche centrali nazionali dell'Eurosistema evidenzia per l'Italia un saldo prossimo allo zero (da quasi 55 miliardi a credito alla fine del 2009; fig. 20.1); con riferimento agli altri paesi si registra una posizione debitoria netta della Banca d'Irlanda per circa 150 miliardi di euro e una posizione creditoria netta della Bundesbank che raggiunge quasi 330 miliardi di euro.

Figura 20.1

Evoluzione dei saldi TARGET2 delle banche centrali nazionali
(dati di fine anno; milioni di euro)



Nel 2010 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 pari a

44.600 miliardi, in aumento del 5,7 per cento rispetto all'anno precedente; i flussi si sono commisurati a 28,8 volte il PIL (tav. 20.1).

Tavola 20.1

Flussi trattati in Italia 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
2010	3.048	469	2.568	38.984	44.600	28,8

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.

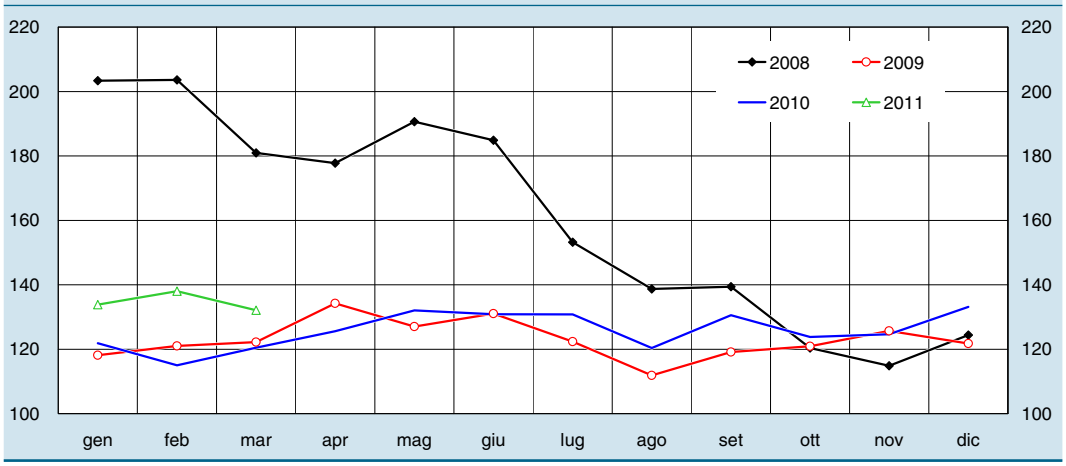
Nel 2010, dopo la sensibile riduzione verificatasi a partire dal secondo semestre del 2008 come effetto del rallentamento delle attività dei mercati finanziari a causa della crisi finanziaria globale, i flussi regolati nel sistema TARGET2-Banca d'Italia hanno manifestato segnali di ripresa, passando, rispetto all'anno precedente, da 123 a 126 miliardi di euro in media giornaliera (fig. 20.2). Proseguendo una tendenza in atto nel 2009 sono cresciuti i flussi transfrontalieri (del 9,5 per cento) a fronte di una riduzione dei pagamenti domestici (-2,1 per cento). Nel primo trimestre del 2011 si è verificato un ulteriore incremento dei flussi medi giornalieri fino a circa 135 miliardi. Il numero dei pagamenti regolati in TARGET2-Banca d'Italia è rimasto sostanzialmente stabile. La media giornaliera è stata di oltre 33.000 transazioni, con una contrazione dei pagamenti domestici (-5,2 per cento) a fronte di una crescita (del 12,7 per cento) di quelli transfrontalieri.

La stima delle transazioni del mercato monetario domestico e transfrontaliero con scadenza a un giorno regolate in TARGET2-Banca d'Italia evidenzia per le transazioni transfrontaliere una crescita significativa a partire da giugno 2010 e una prevalenza dell'attività di raccolta rispetto a quella di impiego, con valori che in alcuni mesi hanno raggiunto in media giornaliera 8 miliardi per la raccolta e quasi 5 miliardi per gli impieghi. Sia per le operazioni di raccolta sia per quelle di impiego transfrontaliero, i tassi di interesse risultano inferiori al tasso Eonia, che appare quindi non pienamente rispondente alle condizioni alle quali le banche italiane operano su base transfrontaliera.

Nel sistema italiano di regolamento lordo vengono regolate 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, al quale partecipano anche operatori esteri di grande dimensione, a cui è riconducibile oltre il 30 per cento delle transazioni complessivamente regolate in TARGET2-Banca d'Italia. Nel 2010 il valore medio giornaliero delle operazioni rivenienti da Express II è lievemente aumentato rispetto all'anno precedente, passando da 42 a 46 miliardi, dopo la sensibile riduzione registrata nel 2009. L'importo giornaliero dei pagamenti relativi ai sistemi ancillari internazionali è cresciuto da circa 3 a oltre 4,1 miliardi in media giornaliera; l'incremento è in larga misura attribuibile ai sistemi Euro1 e STEP2 che hanno registrato una crescita di oltre 800 milioni.

Figura 20.2

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 2011)



Nel 2010 l'ammontare della liquidità infragiornaliera a disposizione delle banche, costituita dal valore delle linee di credito collateralizzate, è ulteriormente aumentata rispetto al 2009 passando da 40 a oltre 54 miliardi. Tale dinamica riflette l'avvio da parte della Banca d'Italia, a giugno 2010, del sistema di *pooling* per la gestione delle attività a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema (cfr., di seguito, *Le attività a garanzia*). Il ricorso al credito infragiornaliero si è invece ridotto rispetto all'anno precedente passando, in media giornaliera, da 8,2 a 7,3 miliardi. L'utilizzo massimo della liquidità infragiornaliera, pari in media a circa 14 miliardi, continua a verificarsi nelle prime ore della mattinata ed è riconducibile al regolamento dei saldi del ciclo notturno del sistema Express II nonché alla provvista effettuata in Italia 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. – Alla fine del 2010 il valore del collaterale depositato a livello europeo a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema è stato pari a 2.176 miliardi di euro, in diminuzione del 4 per cento rispetto all'anno precedente. Il colla-

terale mobilizzato su base transfrontaliera ha rappresentato il 36 per cento del totale delle garanzie, di cui il 24 per cento tramite il Correspondent Central Banking Model (CCBM), il 5,2 per cento mediante i collegamenti in essere tra depositari centralizzati (*links*) e il 6,8 mediante accesso diretto a depositari centralizzati esteri. Il ricorso al collaterale transfrontaliero continua a essere, in termini percentuali, in diminuzione a seguito del maggior utilizzo di attività domestiche.

Nel corso del 2010 le banche italiane hanno detenuto in media giornaliera presso la Banca d'Italia circa 100 miliardi di attività a garanzia delle operazioni di politica monetaria e dell'anticipazione infragiornaliera, in aumento del 36 per cento rispetto al 2009 (tav. 20.2). L'incremento ha riguardato prevalentemente le attività negoziabili domestiche, il cui valore nominale è passato in media da circa 38 a 62 miliardi. Tale aumento è da associarsi al deposito da parte di alcuni operatori di garanzie rivenienti da cartolarizzazione dei propri crediti e si è verificato anche a seguito del passaggio al *pooling*.

Tavola 20.2

Attività a garanzia in deposito presso la Banca d'Italia
(consistenze medie; milioni di euro)

PERIODI	Anticipazione infragiornaliera e operazioni di politica monetaria						Titoli italiani a garanzia delle BCN estere via CCBM
	Titoli				Prestiti bancari	Totale attività a garanzia	
	Italiani	CCBM	*Links*	Totale			
2009	37.751	3.015	11.064	51.830	21.538	73.368	54.906
2010	61.548	2.840	12.083	76.471	23.374	99.845	39.861
2010 – 1° trim.	40.279	3.128	10.203	53.610	21.559	75.168	48.446
2° trim.	41.866	3.458	11.983	57.307	22.172	79.479	44.437
3° trim.	84.234	2.875	14.157	101.267	23.550	124.816	36.519
4° trim.	79.135	1.910	11.949	92.994	26.216	119.210	30.279
2011 – 1° trim.	73.064	1.944	13.408	88.417	24.710	113.127	27.321

Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

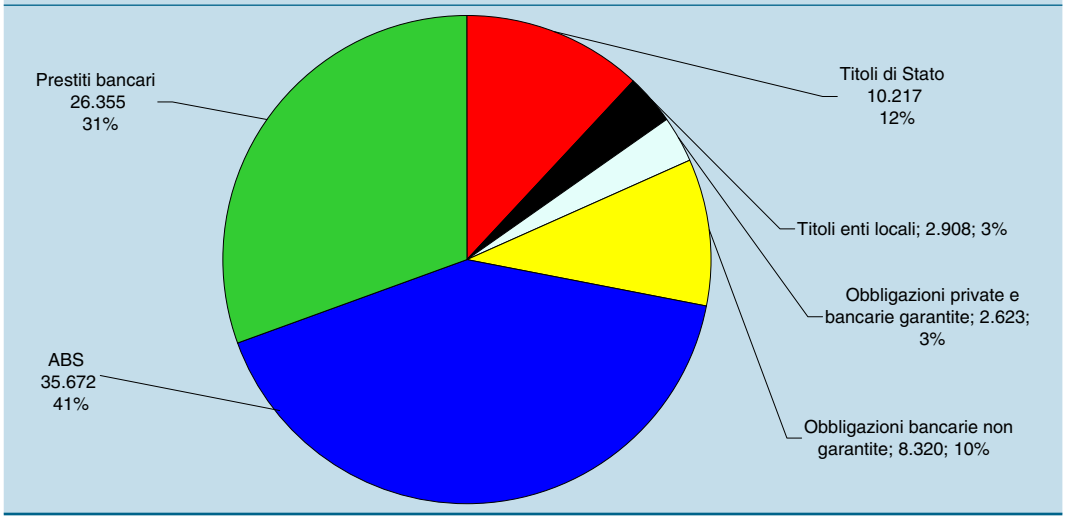
Il 26 giugno 2010 la Banca d'Italia ha adottato il *pooling* come unica modalità di gestione delle garanzie. Questo sistema, basato sull'uso del pegno e sulla costituzione di un'unica massa di attività per garantire in modo indistinto più operazioni di credito, ha consentito di economizzare e semplificare la gestione della costituzione delle garanzie e il regolamento delle operazioni di credito. Nel secondo semestre del 2010 il valore delle garanzie a fine giornata al netto degli scarti di garanzia (*haircut*) è stato in media pari a 94 miliardi, in crescita rispetto all'anno precedente per effetto dell'adozione del *pooling*; di questi, circa il 35 per cento è stato impegnato per operazioni di politica monetaria e il 65 per cento per la liquidità infragiornaliera.

L'utilizzo dei titoli esteri da parte delle banche italiane ha presentato un lieve aumento, da 14 a 15 miliardi, riconducibile a un maggiore utilizzo dei links *(con un incremento del 9 per cento rispetto al 2009). Le giacenze di titoli italiani gestite per conto delle banche centrali del SEBC nell'ambito del CCBM hanno, invece, subito una contrazione, passando da 47 miliardi di euro nel quarto trimestre del 2009 a 27 miliardi nel primo trimestre del 2011; la diminuzione è riconducile al minor ricorso al CCBM da parte delle banche dei principali paesi dell'area dell'euro che utilizzano in misura maggiore titoli domestici.*

Per garantire le operazioni di credito dell'Eurosistema, le banche italiane detengono presso l'Istituto prevalentemente *asset-backed securities* (ABS) e prestiti bancari. Le due classi di attività, che rappresentavano rispettivamente il 62 e il 25 per cento del valore complessivo delle garanzie al netto dell'*haircut* alla fine di giugno 2010, risultavano pari al 41 e al 31 per cento alla fine di marzo 2011. La contrazione del valore degli ABS è riconducibile all'introduzione di criteri di idoneità più restrittivi a partire da gennaio 2011 (fig. 20.3). La distribuzione per classi di strumenti finanziari utilizzati dalle banche evidenzia un'accentuata polarizzazione: alcune banche ricorrono quasi esclusivamente a cartolarizzazioni di propri crediti; altre utilizzano prevalentemente ABS e prestiti bancari; altre, infine, ricorrono solo a titoli di Stato per ottenere liquidità infragiornaliera per il regolamento dei saldi del ciclo notturno della liquidazione titoli.

Figura 20.3

Ripartizione delle attività a garanzia per classi di strumenti finanziari
*(valori al netto dell'*haircut *al 31.3.2011; milioni di euro)*



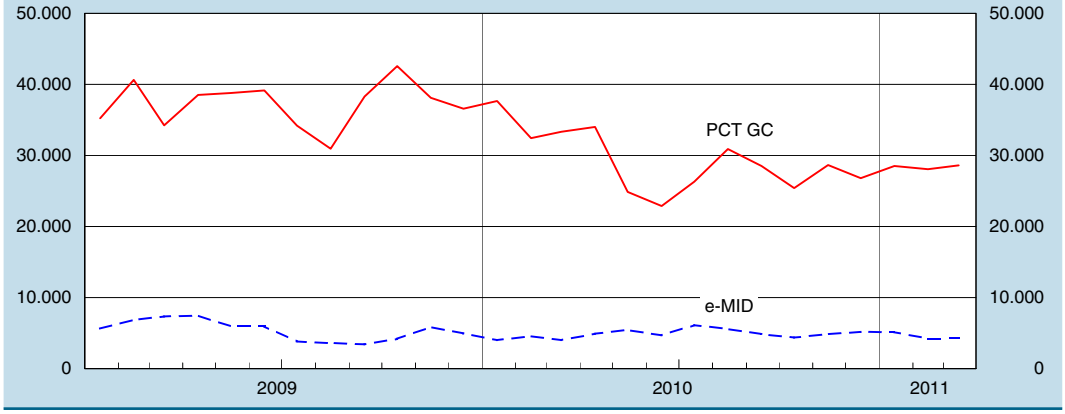
Il mercato interbancario dei depositi (e-MID)

Nel corso del 2010 gli scambi di depositi monetari non garantiti conclusi sul mercato e-MID si sono attestati in media giornaliera a 5,1 miliardi, in diminuzione del 6 per cento rispetto all'anno precedente. Le transazioni sono state contenute nel primo semestre, allorché è risultata elevata l'incidenza delle operazioni condotte su base bilaterale (*request for quote*, RFQ). A partire da luglio, in coincidenza con la scadenza dell'operazione straordinaria di rifinanziamento a un anno non rinnovata dall'Eurosistema, l'attività sull'e-MID ha mostrato segnali di moderata ripresa, registrando un aumento nel valore medio giornaliero dei contratti negoziati e una diminuzione della quota di scambi eseguiti con la modalità RFQ.

Hanno evidenziato segni di debolezza anche i segmenti del mercato monetario garantito, il General Collateral dei pronti contro termine (fig. 20.4) e il Mercato interbancario collateralizzato (MIC). Per contro, è aumentata l'operatività delle banche italiane sul segmento over-the-counter del mercato dei depositi non garantiti, la cui componente con durata originaria pari a un giorno – secondo stime desunte dal sistema di regolamento TARGET2 – avrebbe registrato, tra il 2009 e il 2010, un aumento del 30 per cento.

Figura 20.4

Scambi sull'e-MID e sul PCT General Collateral
(medie mensili di dati giornalieri; milioni di euro)



Fonte: e-MID SIM spa e MTS spa.

Nel primo trimestre del 2011, sulla piattaforma e-MID sono stati scambiati in media giornaliera contratti non garantiti per 4,9 miliardi; l'incidenza delle negoziazioni su base bilaterale si è mantenuta sui contenuti livelli registrati nel secondo semestre del 2010.

Nel 2010 la quota di contratti negoziati sul segmento overnight dell'e-MID è stata pari al 94 per cento (90 per cento nell'anno precedente). In media, i tassi di interesse overnight non si sono discostati dal corrispondente tasso Eonia, aumentando progressivamente nel corso dell'anno. L'elevata volatilità del differenziale tra i due tassi segnala, tuttavia, il permanere di ostacoli alla circolazione della liquidità tra gli intermediari transfrontalieri.

Alla fine del 2010 al mercato aderivano 176 intermediari, 103 dei quali italiani, con una riduzione della partecipazione degli operatori esteri pari a 11 unità. In linea con le tendenze registrate nel corso degli ultimi anni è aumentata la quota negoziata dai 10 operatori più attivi, che hanno intermediato circa il 45 per cento dei contratti (40 per cento nel 2009).

Il Mercato interbancario collateralizzato, avviato nel 2009 su iniziativa della Banca d'Italia per ripristinare l'ordinamento funzionamento del mercato interbancario sulle scadenze a più lungo termine, è stato interessato da profonde trasformazioni. A partire dall'11 ottobre la gestione dello schema di garanzia è passata dalla Banca d'Italia alla Cassa di compensazione e garanzia (tranne che sui contratti negoziati prima di tale data e in essere fino al 31 dicembre, per i quali è rimasto in vigore lo schema preesistente); il mercato ha assunto la denominazione di New MIC.

Il New MIC – che si caratterizza per l'estensione delle scadenze negoziabili anche alle durate inferiori a una settimana e per una riduzione della gamma di attività stanziabili in direzione di quelle accettate dall'Eurosistema a garanzia delle operazioni di rifinanziamento – si configura come una soluzione transitoria verso la creazione di un nuovo mercato collateralizzato, che si avvarrà dei servizi avanzati di gestione delle garanzie (basati su schemi di triparty repo) dei quali la società Monte Titoli ha avviato lo sviluppo.

La consistenza dei depositi negoziati sul mercato garantito, pari a 6,9 miliardi alla fine del 2009, ha registrato il valore massimo nel maggio 2010 (11 miliardi), mantenendosi su livelli elevati fino alla privatizzazione (8,3 miliardi). Successivamente, la preferenza degli operatori per i contratti con scadenze inferiori alla settimana si è riflessa in un aumento degli scambi e in una contestuale riduzione della durata media dei depositi. Alla fine dello scorso anno la consistenza dei contratti si collocava a 3,4 miliardi di euro; è scesa ancora nei primi mesi del 2011 in relazione al minor ricorso al mercato da

parte di alcuni dei principali operatori. La minore liquidità del mercato si è associata a un aumento dei tassi negoziati sul New MIC, che ha reso talora conveniente il ricorso alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema.

I mercati all'ingrosso dei titoli di Stato

Nel 2010 il valore medio giornaliero degli scambi sul mercato a pronti dei titoli di Stato italiani (MTS Cash) si è commisurato a 3,4 miliardi, in crescita del 25 per cento rispetto al 2009. Nel corso dell'anno l'andamento delle transazioni è stato altalenante, in concomitanza con l'acuirsi delle difficoltà nella gestione del debito pubblico di alcuni paesi dell'area dell'euro (cfr. il capitolo 15: *I mercati finanziari*).

Alla ripresa degli scambi si sono accompagnati una progressiva riduzione dei differenziali denaro-lettera (fig. 20.5) e un aumento delle quantità quotate. Dopo i positivi andamenti del primo trimestre, si è assistito, nelle fasi di maggiore tensione sul debito sovrano di altri paesi, a un deterioramento degli standard di quotazione analogo a quello verificatosi dopo il dissesto di Lehman Brothers.

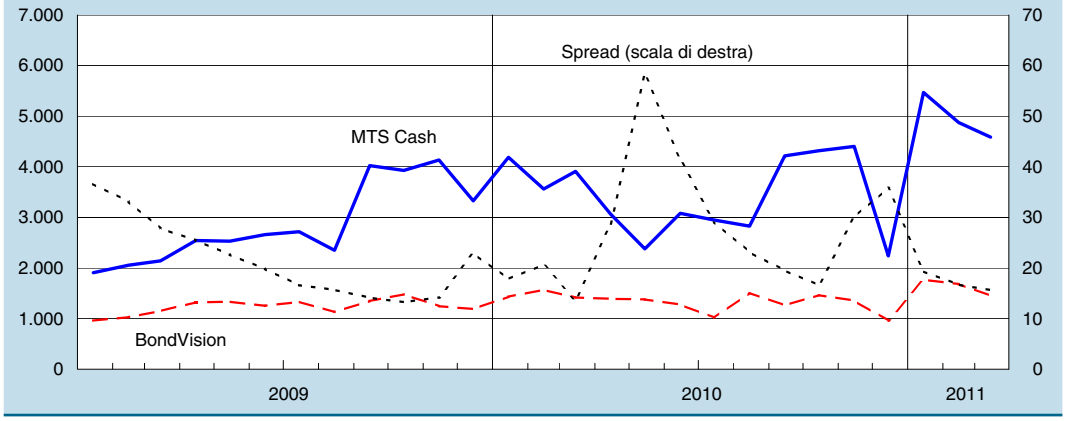
Nel primo trimestre del 2011 gli scambi giornalieri sull'MTS Cash hanno superato i 4,9 miliardi, in connessione con il vivacizzarsi delle transazioni in BOT (23 per cento in più rispetto all'ultimo trimestre del 2010) e in CCT (11 per cento); lo spessore del mercato ha mostrato ulteriori segni di miglioramento, tornando ai livelli medi del 2007; l'attività di quotazione ha recuperato dai livelli minimi registrati a dicembre 2010.

La composizione degli scambi è rimasta pressoché inalterata rispetto al 2009: l'incidenza delle transazioni in BOT si è attestata al 20 per cento, in BTP al 54 per cento. Nel 2010 la concentrazione dell'attività ha evidenziato segnali di riduzione: la quota riconducibile ai primi cinque operatori è scesa dal 33 al 26 per cento, quella dei primi dieci dal 56 al 52 per cento. Gli operatori di matrice estera hanno negoziato circa l'80 per cento dei contratti. Il numero dei partecipanti all'MTS è aumentato di una unità, a 95. È ulteriormente aumentata la quota delle negoziazioni garantite dalle due controparti centrali attive sul mercato: Cassa di compensazione e garanzia e LCH.Clearnet hanno gestito in ragione d'anno circa l'86 per cento degli scambi (84 per cento nel 2009, 80 per cento nel 2008).

Figura 20.5

Spread denaro/lettera sui BTP e scambi in titoli di Stato italiani su MTS Cash e BondVision

(medie mensili di dati giornalieri; milioni di euro e punti base)



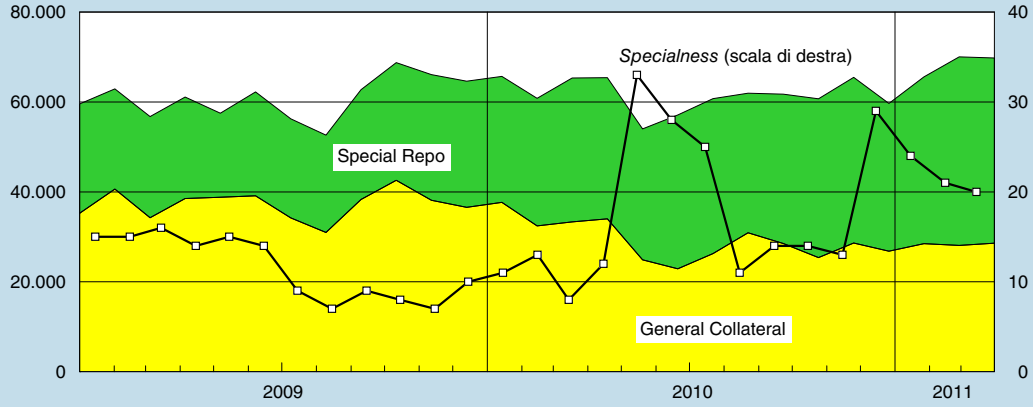
Fonte: MTS spa.

Nel 2010 i volumi complessivamente negoziati sul mercato BondVision, la piattaforma del gruppo MTS rivolta agli operatori istituzionali (fondi comuni, società di gestione del risparmio, imprese di assicurazione) e alle banche di minore dimensione, si sono attestati sui livelli raggiunti nel 2009. In linea con l'evoluzione dell'MTS Cash, gli scambi sui soli titoli di Stato italiani hanno evidenziato un'ulteriore crescita rispetto al 2009 (8 per cento, per un controvalore medio giornaliero pari a 1,3 miliardi; fig. 20.5).

I volumi negoziati sul mercato dei pronti contro termine sono rimasti sui medesimi livelli del 2009 (61 miliardi medi giornalieri), registrando tuttavia una rilevante ricomposizione tra i due segmenti sottostanti. Alla già menzionata riduzione, da 37 a 29 miliardi, dei contratti conclusi sul General Collateral riferiti a un paniere di titoli di Stato italiani, si è accompagnato l'aumento da 24 a 32 miliardi degli scambi sullo Special Repo, nel quale si negoziano contratti riferiti a titoli specifici richiesti di norma per la copertura di posizioni assunte a pronti (fig. 20.6).

Figura 20.6

Scambi su MTS PCT e *specialness*
(medie mensili di dati giornalieri; milioni di euro e punti base)



Fonte: MTS spa.

Alla crescita dell'attività sullo Special Repo ha contribuito, nel corso del 2010, la maggior propensione degli operatori ad assumere posizione corte sui titoli, in presenza di un mercato del prestito titoli ampio ed efficiente. La carenza relativa di titoli si è riflessa in più occasioni in un ampliamento del differenziale (*specialness*) tra i tassi medi di interesse espressi dal General Collateral e dallo stesso Special Repo; nel corso del 2010 tale differenziale si è posizionato in media su 17 punti base.

In situazioni di particolare tensione il tasso praticato sullo Special Repo, ossia il rendimento percepito da chi presta contanti per reperire un titolo specifico, diviene sensibilmente inferiore a quello praticato sul General Collateral. Quanto maggiore è la specialness*, tanto minore è l'incentivo economico a reperire il titolo, con potenziali conseguenze sulla fase di regolamento (cfr. il paragrafo:* I sistemi di gestione accentrata, regolamento, garanzia*). Il fenomeno risulta accentuato allorché il tasso sullo Special Repo diviene negativo.*

Le negoziazioni di durata originaria pari a un giorno (overnight, tom next e spot next) hanno rappresentato la quasi totalità degli scambi pronti contro termine. L'attività ha tratto beneficio dalla presenza delle controparti centrali, che continuano a gestire quote crescenti di attività: il 70 per cento nel General Collateral (56 per cento nel 2009), oltre il 90 percento nello Special Repo.

Il sistema multivalutario Continuous Linked Settlement (CLS)

Il sistema di pagamento multivalutario CLS, avviato nel 2002, regola transazioni in cambi in 17 valute attraverso un meccanismo di Payment versus payment (PVP). Negli ultimi anni il sistema sta ampliando l'attività connessa con le operazioni in cambi, con effetti positivi legati all'eliminazione del rischio legato a tali operazioni. Inoltre, dal 2007 CLS regola anche operazioni provenienti da alcune categorie di contratti derivati negoziati over-the-counter, in particolare credit default swap.

Nel 2010 il valore dei pagamenti trattati in media giornaliera da CLS (4.129 miliardi di dollari equivalenti) è aumentato di 737 miliardi e del 22 per cento; si è andata intensificando la modalità di partecipazione in via indiretta. Alla fine dello scorso marzo i partecipanti indiretti a CLS erano 11.684 (in ampia prevalenza fondi di investimento), in aumento del 55 per cento rispetto al marzo del 2010. I partecipanti diretti sono invece passati nell'anno da 60 a 62. Nei primi tre mesi dell'anno in corso la media giornaliera dei valori regolati da CLS ha raggiunto i 4.500 miliardi di dollari equivalenti, con un aumento del 15 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I sistemi di gestione accentrata, regolamento, garanzia

La gamma dei servizi offerti dai sistemi di gestione accentrata e di regolamento si è ulteriormente ampliata, grazie anche all'avvio di iniziative nel campo della registrazione elettronica dei contratti; l'attività resta comunque concentrata presso un numero limitato di operatori.

L'offerta di servizi di registrazione elettronica di contratti su derivati OTC fa capo alla Warehouse Trust Company llc, società americana controllata dalla Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC), per i credit default swap e alla società svedese Tri-Optima per gli interest rate swap. Nell'agosto scorso la DTCC ha avviato un trade repository *per gli* equity derivatives *gestito dalla sua sussidiaria con sede a Londra. Bolsas y Mercados Españoles (BME) e Clearstream hanno annunciato, nel dicembre scorso, l'avvio del* trade repository *REGIS-TR per la registrazione, in una prima fase, di derivati OTC su tasso di interesse e, successivamente, anche di altre classi di derivati.*

In Italia, le principali iniziative delle società del post-trading hanno riguardato la Monte Titoli spa. Essa ha annunciato lo sviluppo di un servizio di *triparty collateral management* (X-COM) che consentirà agli aderenti di dare o acquisire in prestito titoli a supporto delle proprie strategie di investimento e di finanziamento con maggiore flessibilità rispetto alle tradizionali forme di repo su base bilaterale. La Monte Titoli, inoltre, ha espresso l'intenzione di aderire a T2S nella prima finestra di migrazione, avviando le necessarie attività in cooperazione con i fornitori e gli utenti di servizi di regolamento nell'ambito del National User Group.

I servizi di gestione accentrata. – Nel 2010 è aumentato il valore degli strumenti finanziari gestiti dalla Monte Titoli: del 6,6 per cento, a 2.705 miliardi di euro, in valore nominale; del 5,5 per cento, a 2.980 miliardi, ai valori di mercato.

La Monte Titoli resta al terzo posto in Europa per valore dei titoli gestiti, dopo i depositari internazionali Euroclear e Clearstream (rispettivamente 21.900 e 11.300 miliardi). Il numero degli emittenti resta intorno alle 2.200 unità; il totale degli aderenti al sistema è passato, nel 2010, da 2.494 a 2.486.

Il regolamento delle transazioni in titoli. – Nel 2010 il valore medio delle operazioni trattate giornalmente nel sistema di regolamento Express II è stato di 186 miliardi, in aumento del 4,6 per cento rispetto al 2009; il numero delle transazioni gestite si è invece ridotto dell'11 per cento, scendendo in media giornaliera a circa 96.000. Si è ulteriormente ampliata la quota di transazioni garantite da controparti centrali.

Il sistema si compone di un servizio di liquidazione netta e di uno su base lorda. Nel corso del 2010 le operazioni immesse nella liquidazione netta, in cui confluiscono prevalentemente le transazioni stipulate sui mercati, sono diminuite sia per numero, da 100.000 a 87.000, sia per valore, da 148 a 144 miliardi; le transazioni garantite da controparti centrali sono passate dal 51,6 al 57,7 per cento.

È invece aumentata l'attività nella liquidazione lorda riflettendo l'espansione delle operazioni non regolate nei cicli netti nonché la preferenza degli intermediari per le negoziazioni over-the-counter e la componente a pronti dei repo overnight. Il valore medio giornaliero delle operazioni è aumentato da 29,3 a 42 miliardi, il numero da 6.200 a 9.000. I pronti contro termine dell'MTS hanno rappresentato il 43 per cento del valore regolato (era il 40,6 nel 2009); è cresciuto dal 16 al 21 per cento del totale il valore delle operazioni provenienti dalla componente netta in quanto non regolate.

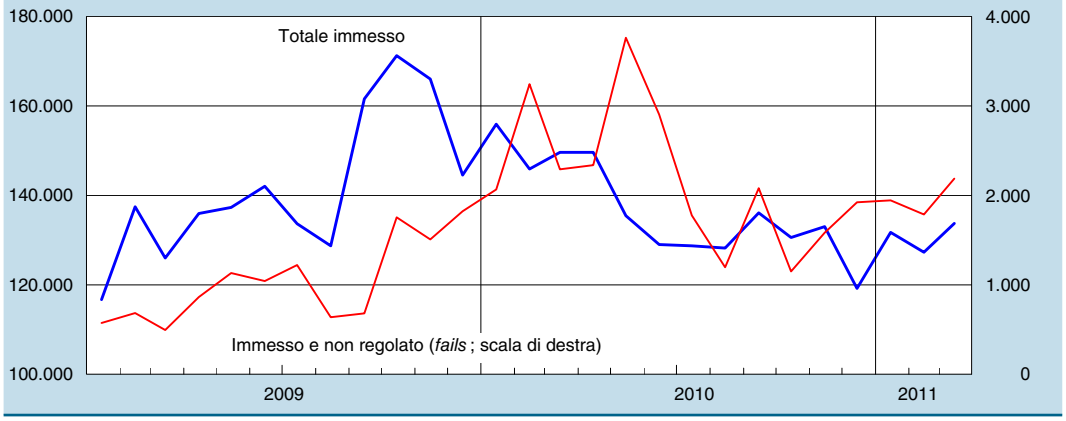
Si è ridotta, dal 63,8 al 48 per cento, la quota di saldi a debito che i partecipanti hanno coperto nel ciclo notturno con i meccanismi di concessione automatica del credito infragiornaliero offerto dalla Banca d'Italia; la contrazione riflette sia l'accresciuta disponibilità di liquidità derivante dalla gestione in pooling delle garanzie fornite alla Banca d'Italia, sia la riduzione dei titoli utilizzabili per tali meccanismi.

Il numero di aderenti alla componente netta di Express II si è ridotto da 105 a 95, anche in seguito alle scelte organizzative interne ai gruppi bancari; sono invece cresciuti, da 7 a 10, gli intermediari che utilizzano la sola componente lorda. Con l'adesione dell'inglese Lch.Clearnet ltd e della tedesca Eurex Clearing AG è salito a sei il numero delle controparti centrali che utilizzano il sistema italiano di regolamento dei titoli. In connessione con la crisi del debito di alcuni paesi, si sono manifestate carenze di titoli nella fase netta notturna, in cui nel 2010 è stato regolato il 79 per cento del valore delle operazioni a fronte dell'86,8 del 2009; nelle fasi successive sono stati raggiunti risultati finali più prossimi a quelli dell'anno precedente (94,3 e 98,4 per cento nel 2010 rispettivamente a fine fase netta e a fine giornata; nel 2009 si era registrato il 96,9 e 99,2 per cento).

La quota delle transazioni non regolate *(fails)* in titoli di Stato sul totale dei flussi immessi, entro la giornata prevista, pur salendo, è rimasta su valori mediamente contenuti (1,6 per cento in valore, a fronte dello 0,8 nel 2009; fig. 20.7), con valori di picco nelle fasi di maggiore tensione sul debito sovrano di alcuni paesi.

Figura 20.7

Titoli di stato: controvalori immessi nel ciclo di liquidazione netta
(medie mensili di dati giornalieri; milioni di euro)



Fonte: Monte Titoli spa.

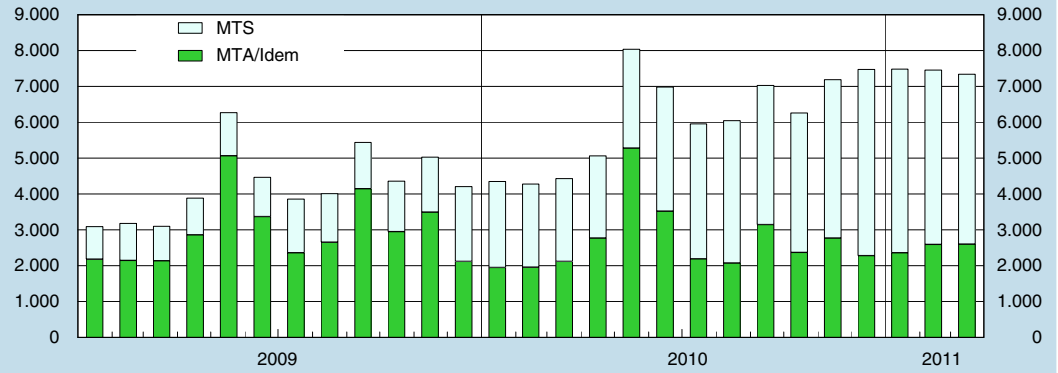
Il fenomeno dei fails *riguarda anche altri sistemi finanziari. Secondo un'analisi condotta dalla Riserva federale, negli Stati Uniti durante la crisi finanziaria del 2008, in particolare a seguito dell'insolvenza di Lemahn Brothers, si erano registrate consistenti mancate consegne di titoli di Stato. Le convenzioni di mercato consentivano a un venditore di titoli di Stato di posporre la consegna dei titoli senza alcun costo. Analizzando gli incentivi economici alla base di tali comportamenti, il Treasury Market Practices Group (struttura cooperativa tra il settore pubblico e privato) ha introdotto, dal maggio 2009, un meccanismo di* dynamic fails charge *per i* Treasury securities. *Secondo questo schema il venditore, in presenza di bassi tassi di interesse, sarà soggetto a un costo in caso di mancata consegna dei titoli; tale onere verrà corrisposto al compratore a ristoro della mancata disponibilità dello strumento finanziario. Secondo prime verifiche condotte dalla Riserva federale, tali misure hanno migliorato le prestazioni dei sistemi di regolamento.*

I servizi di compensazione e garanzia. – Nel 2010 l'attività della Cassa di compensazione e garanzia si è complessivamente accresciuta: alla contrazione registrata sul mercato azionario a pronti si è contrapposto un forte aumento del mercato dei derivati e di quello obbligazionario.

Sui mercati azionari a pronti la Cassa ha gestito 65,3 milioni di contratti, l' 1,3 per cento in meno rispetto all'anno precedente. Sono fortemente aumentati gli scambi sul mercato dei derivati Idem, in termini sia di numero dei contratti (44,2 milioni, in aumento del 4 per cento rispetto al 2009), sia di controvalori (884,3 miliardi, con un incremento di quasi il 26 per cento). Il future sull'indice FTSE MIB è risultato lo strumento con la migliore performance, in termini di volumi (in crescita del 27 per cento) e di controvalori (34 per cento circa). Nel secondo anno di quotazione, i futures su energia negoziati sull'IDEX hanno registrato un aumento dell'ordine del 15 per cento in termini di volumi e di quasi il 3 sui controvalori. Sul mercato dei titoli di Stato, l'attività della Cassa è stata contraddistinta da un incremento del controvalore garantito pari al 35 per cento circa: gli scambi sui repo si sono attestati su un controvalore nominale di 8.602 miliardi (6.371 miliardi nel 2009); i controvalori delle operazioni cash sono aumentati da 189 a 269 miliardi. La tendenza positiva dell'attività sui mercati garantiti dalla controparte centrale è stata confermata nei primi tre mesi del 2011.

Figura 20.8

Margini iniziali
(medie mensili di dati giornalieri; milioni di euro)



Fonte: Cassa di compensazione e garanzia.

L'incremento complessivo dell'operatività sui mercati garantiti dalla Cassa, congiuntamente con la loro pronunciata volatilità, hanno comportato per il 2010 un aumento consistente dell'ammontare dei margini iniziali richiesti: tali garanzie si sono attestate su una media giornaliera di circa 6,1 miliardi (4,2 miliardi nel 2009), toccando il valore massimo in maggio (oltre 8 miliardi). I margini versati dai partecipanti sono stati costituiti per l'85 per cento in contante e per il 15 per cento in titoli. I margini relativi al comparto obbligazionario hanno registrato l'aumento maggiore, fino a rappresentare il 56 per cento del totale (ne erano stati il 30 nel 2009); tale incremento è

in parte collegabile all'estensione dell'attività di controparte centrale al Mercato obbligazionario telematico (MOT), gestito da Borsa Italiana, da novembre 2010 (fig. 20.8). Nei primi tre mesi del 2011 i margini versati mediamente dai partecipanti sono rimasti sui valori elevati raggiunti alla fine del 2010, pari a 7,5 miliardi.

*Sulla base di stress test, la Cassa ha rivisto l'importo dei fondi di garanzia mutualistici (*default funds*) versati dagli aderenti in aggiunta ai margini. Nel mese di giugno, per il comparto azionario e derivati l'ammontare ha raggiunto 1 miliardo, per quello obbligazionario 1,2 miliardi. Nel 2010, le garanzie complessivamente richieste dalla Cassa (margini e* default funds *dei diversi comparti) sono state superiori ai 9 miliardi, con un aumento di circa il 60 per cento rispetto al 2009.*

Alla fine del 2010 partecipavano alla Cassa 147 operatori (144 del 2009). Al comparto dei derivati Idem aderivano 74 intermediari, al Mercato telematico azionario (MTA) 112, all'MTS 32, al mercato dei futures sull'energia IDEX 22 e al nuovo comparto MOT 53.

21. I SERVIZI DI PAGAMENTO AL DETTAGLIO E IL SERVIZIO DI TESORERIA STATALE

I servizi e i sistemi di pagamento al dettaglio nel processo di armonizzazione europea

L'industria dei pagamenti al dettaglio, le banche centrali e le altre autorità pubbliche sono da tempo impegnate in Europa nella realizzazione di iniziative volte a migliorare l'efficienza e l'affidabilità dei servizi resi ai cittadini, alle imprese, alle Pubbliche amministrazioni. Uno dei principali obiettivi è la diffusione degli strumenti di pagamento elettronici, più efficienti e sicuri di quelli cartacei (contante e assegni). Si tratta di un obiettivo con un rilevante impatto economico, essenziale soprattutto in paesi, quali l'Italia, caratterizzati da un'elevata propensione all'utilizzo del contante.

La realizzazione dell'area unica dei pagamenti in euro (Single euro payments area, SEPA), avviata dall'industria bancaria europea su impulso delle autorità, si inserisce in questo contesto. Nell'anno in corso è prevista l'emanazione di un regolamento comunitario volto a rendere vincolante la migrazione dei circuiti nazionali dei bonifici e degli addebiti diretti ai corrispondenti schemi paneuropei – rispettivamente SEPA Credit Transfer (SCT) e SEPA Direct Debit (SDD) – al fine di superare i ritardi che si registrano nell'adozione dei nuovi standard armonizzati.

Nell'area dell'euro, a circa due anni dall'avvio della migrazione, la quota degli SCT sull'insieme delle operazioni di bonifico risultava a dicembre scorso intorno al 13 per cento; in Italia l'analoga quota era del 6 per cento. L'utilizzo degli SDD, introdotti a novembre del 2009, risulta ancora poco significativo; un impulso alla migrazione dovrebbe provenire dall'obbligo di adesione allo schema paneuropeo previsto dalla normativa comunitaria sui pagamenti transfrontalieri (regolamento CE 16 settembre 2009, n. 924), in vigore da novembre del 2010.

È proseguita la migrazione delle carte di pagamento allo standard di sicurezza (chip) previsto dalla SEPA. In Italia a dicembre del 2010 oltre il 60 per cento delle carte in circolazione e l'85 per cento circa degli sportelli automatici (ATM) e dei terminali point of sale (POS) era conforme allo standard.

I lavori per la realizzazione della SEPA sono stati accompagnati dall'evoluzione del quadro normativo europeo e dall'adeguamento degli ordinamenti nazionali. Le nuove regole sui servizi di pagamento – contenute nella direttiva CE 13 novembre 2007, n. 64 e nel citato regolamento CE 924/2009 – modificano la struttura del mercato dei pagamenti al dettaglio, mirando ad accrescere la trasparenza e la concorrenza e a rafforzare la fiducia dei consumatori negli strumenti elettronici. A innalzare la competizione contribuisce l'ingresso di nuovi operatori, quali gli istituti di pagamento, abilitati ad associare l'offerta di servizi di pagamento a quella di beni e servizi commerciali. Le potenzialità di sviluppo del mercato dei pagamenti verranno ulteriormente accresciute

con il recepimento della direttiva CE 16 settembre 2009, n. 110 che amplia la nozione di moneta elettronica nonché l'ambito operativo degli istituti di moneta elettronica.

Nel 2010 è proseguito il processo di adeguamento ai nuovi strumenti di pagamento SEPA da parte dei sistemi europei di compensazione e di regolamento dei pagamenti al dettaglio (Clearing and Settlement Mechanism, CSM). Alla fine dello scorso gennaio erano operativi 9 collegamenti che, complessivamente, coinvolgono 8 CSM europei; tra questi è attivo il CSM italiano ICBPI/BI-Comp connesso con l'olandese Equens e l'austriaco STEP.AT. Alla fine dello scorso marzo dei 18 CSM dell'area dell'euro che già trattano l'SCT solo 13, fra i quali due italiani, avevano dichiarato allo European Payments Council di essere in grado di offrire ai propri aderenti anche i nuovi schemi di addebito diretto.

Gli strumenti di pagamento

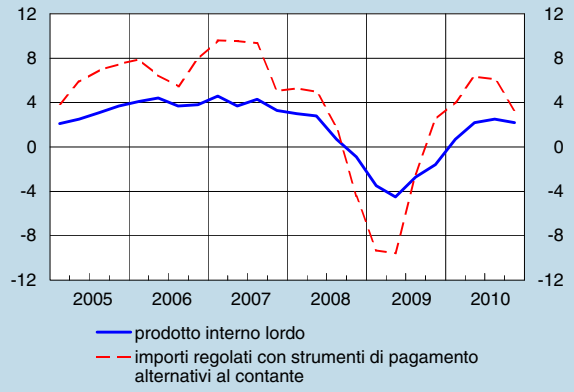
L'evoluzione congiunturale. – Nel 2010 l'importo dei pagamenti al dettaglio è tornato a crescere, dopo la flessione segnata l'anno precedente in connessione con l'andamento del reddito. Si è nuovamente ridotto il ricorso agli strumenti cartacei, soprattutto assegni bancari e postali, a vantaggio di quelli elettronici (in particolare bonifici online e carte prepagate), il cui utilizzo risulta tuttavia ancora molto limitato nel confronto europeo.

I pagamenti con strumenti diversi dal contante hanno superato i 4 miliardi di operazioni, con un incremento di poco superiore all'1 per cento rispetto all'anno precedente; gli importi scambiati sono cresciuti di circa il 5 per cento (fig. 21.1).

Figura 21.1

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*.

È proseguita la flessione del numero degli assegni addebitati (6 per cento, rispetto alla riduzione media annua del 12 nell'ultimo triennio) e delle disposizioni di incasso non preautorizzate (cosiddette ricevute bancarie) in genere utilizzate dalle imprese negli scambi commerciali (7 per cento). È invece aumentato a ritmi elevati (11 per cento) il numero di bonifici automatizzati ed è proseguita la crescita (3 per cento) delle disposizioni di incasso preautorizzate utilizzate prevalentemente per il pagamento delle utenze.

La maggior parte degli SCT disposti da banche italiane nel 2010 è stata regolata nel sistema paneuropeo STEP2 (72 per cento rispetto al 68 del 2009). Il numero dei bonifici SEPA eseguiti nel sistema italiano di regolamento dei pagamenti al dettaglio BI-Comp dai suoi partecipanti è cresciuto del 170 per cento raggiungendo i 5,9 milioni di bonifici. In particolare, quelli indirizzati a partecipanti ai due sistemi esteri interoperabili con BI-Comp (l'olandese Equens e l'austriaco STEP.AT) sono aumentati di quasi il 20 per cento (312.000 bonifici per un controvalore di 1,8 miliardi di euro).

Il numero delle operazioni con carte di pagamento (debito, credito e prepagate) è aumentato del 4 per cento (5,5 in media annua nel triennio precedente); fra le carte di pagamento, quelle prepagate hanno continuato a registrare l'aumento più elevato (31 per cento). Il numero di operazioni con carte di debito e di credito è salito, rispettivamente, di circa l'1 e il 5 per cento.

Tendenze nel mercato dei servizi di pagamento al dettaglio. – Nel 2010 sono state registrate 66 operazioni di pagamento per abitante con strumenti alternativi al contante, a fronte delle 176 rilevate in media nei paesi dell'area dell'euro nel corso del 2009. Un'analisi disaggregata per aree territoriali fa emergere un rilevante divario fra il Centro Nord e il Mezzogiorno (84 contro 39 operazioni) ma conferma che l'utilizzo degli strumenti elettronici è modesto anche nelle regioni italiane comparabili, per livello di reddito, con quelle europee più sviluppate (tav. 21.1).

Tavola 21.1

Strumenti di pagamento diversi dal contante

PAESI	numero operazioni pro capite con strumenti diversi dal contante				
	Totale	Assegni	Bonifici	Addebiti	Operazioni con carte di pagamento
Italia - 2010	**66**	**5**	**20**	**14**	**27**
Centro Nord	84	6	23	18	37
Mezzogiorno	39	4	13	6	16
Area euro - 2009	**176**	**13**	**48**	**55**	**61**
UE-27 - 2009	**164**	**11**	**45**	**44**	**65**

Fonte: BCE e Banca d'Italia. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura del totale è dovuta agli arrotondamenti.

Le differenze territoriali si riducono peraltro sensibilmente se, anziché per abitante, le operazioni vengono calcolate per conto corrente: in tal caso, per i pagamenti elettronici (bonifici, addebiti preautorizzati e carte di pagamento) che rientrano nell'ambito di interesse della SEPA, si contano 79 operazioni nelle regioni centrali e settentrionali e 69 nel Mezzogiorno.

Il ritardo nelle aree meridionali appare anche connesso con il grado di diffusione dei punti di accesso ai servizi di pagamento: sportelli, ATM, POS, carte di pagamento, collegamenti telematici per l'e-banking. Alla fine del 2010 nelle regioni meridionali tale grado di diffusione risultava mediamente inferiore del 40 per cento rispetto a quello osservato nel Centro Nord.

Non mancano tuttavia segnali positivi: nel periodo 2004-2010 il divario territoriale nella dotazione infrastrutturale e nel grado di bancarizzazione si è tendenzialmente ridotto di circa dieci punti percentuali quale riflesso, prevalentemente, del più ampio ricorso alle componenti innovative dell'offerta bancaria e, in particolare, ai collegamenti telematici per l'accesso all'e-banking da parte di famiglie e imprese. Tali collegamenti sono cresciuti, nel triennio, in media del 15 per cento l'anno nel Mezzogiorno e del 9 al Centro Nord.

L'utilizzo relativamente elevato del contante trova riflesso nell'intenso ricorso ai dispositivi elettronici per l'approvvigionamento di banconote. Nel 2010 è aumentato sia il numero dei prelievi da ATM bancari e postali (4 per cento) sia il relativo importo medio (2,7 per cento) salito a 180 euro per operazione, cifra ben superiore alla media europea (120 euro nell'area dell'euro e 109 nella UE). Il rapporto tra ammontare dei prelievi di contante con carta di pagamento e il totale

operazioni su ATM e POS è stato pari nell'anno a circa il 55 per cento nel 2010 (62 nelle regioni meridionali).

Un'analisi empirica su base provinciale della domanda di contante espressa dal rapporto tra l'ammontare complessivo dei prelievi e quello delle transazioni con carta presso ATM e POS ha indicato una correlazione negativa con il livello del reddito pro capite e con il grado di penetrazione dell'offerta bancaria presso la popolazione (conti correnti, terminali POS, collegamenti di e-banking); la correlazione è risultata invece positiva con la diffusione degli ATM e con l'incidenza relativa delle microimprese sul territorio. A questi fattori si aggiungono, presumibilmente, quelli legati alla non tracciabilità delle operazioni effettuate in contante.

Fra i principali mutamenti strutturali del mercato dei pagamenti al dettaglio va assumendo rilievo la crescita delle operazioni su reti aperte (ad es. internet), sebbene il loro numero, 226 milioni nel 2010, sia ancora pari solo al 6 per cento delle operazioni con strumenti alternativi al contante.

Il numero delle operazioni effettuate su rete con strumenti elettronici prepagati è cresciuto del 33 per cento, quello delle transazioni con carte di credito del 15 e quello dei bonifici online del 24 per cento. L'incidenza percentuale dei pagamenti online è diversificata a seconda dei prodotti utilizzati: 50 per cento nel caso delle carte prepagate, 25 per cento in quello dei bonifici automatizzati (utilizzati in gran parte anche nei pagamenti tra imprese), 9 per cento per le carte di credito. Un'analisi condotta a livello territoriale attraverso le segnalazioni bancarie fa rilevare che la quota di operazioni di pagamento regolate su internet è positivamente influenzata dai livelli di reddito e di istruzione nonché dalle condizioni di rendimento offerte sui conti correnti.

Resta a uno stato iniziale l'adozione di soluzioni innovative, quali i pagamenti effettuati via telefono cellulare (*mobile payments*); un impulso potrebbe venire dal progressivo ingresso nel mercato da parte degli istituti di pagamento e dalla possibilità per gli operatori del settore delle telecomunicazioni di offrire servizi per l'acquisto di beni e servizi digitali.

L'uso degli strumenti di pagamento elettronici è fortemente influenzato dal loro grado di sicurezza. In Italia il rapporto tra transazioni fraudolente e totale delle operazioni con carte di pagamento è sceso nel 2010 allo 0,046 per cento (0,051 nell'anno precedente). Le carte di debito – utilizzate presso gli esercizi commerciali prevalentemente con l'abbinamento del microchip e del codice PIN – hanno registrato tassi di frode più contenuti (0,019 per cento).

Una verifica empirica condotta attraverso le segnalazioni degli intermediari bancari e finanziari mostra che l'incremento del tasso di utilizzo delle carte di pagamento è per oltre un terzo associato al miglioramento delle condizioni di sicurezza di questi strumenti. Tali condizioni sono misurate sulla base del grado di migrazione al microchip e della quota di carte bloccate a seguito di controlli effettuati a tutela dell'utenza. Nella stessa direzione muove l'offerta di servizi per la notifica immediata alla clientela di utilizzi della carta (SMS alert) che permettono di intervenire tempestivamente in caso di anomalie.

Le commissioni applicate sui servizi di pagamento rappresentano una leva essenziale per segnalare al mercato gli strumenti più efficienti, promuovendone la diffusione su larga scala. Nell'ultimo anno le commissioni medie alla clientela ordinaria sui principali servizi di pagamento al dettaglio – carte, bonifici e addebiti preautorizzati – si sono tendenzialmente ridotte (0,5 per cento), parallelamente alla crescita dei pagamen-

ti elettronici e alla riduzione delle commissioni interbancarie per effetto delle decisioni assunte dalle autorità antitrust europee e nazionali.

L'ancora basso utilizzo di strumenti elettronici in Italia non permette tuttavia al nostro paese di beneficiare appieno delle rilevanti economie di scala sottostanti allo sviluppo dei pagamenti innovativi; ne deriva anche la difficoltà di applicare politiche tariffarie incentivanti, soprattutto nel comparto dei micropagamenti. Dal lato dell'offerta, una struttura tariffaria dei servizi di pagamento trasparente, in grado di riflettere correttamente le componenti di costo relative alle diverse tipologie di prodotto, faciliterebbe l'utilizzo di quelli più efficienti. Inoltre, dal lato della domanda, lo sviluppo all'interno delle imprese di una gestione tecnologicamente integrata dei flussi commerciali e di tesoreria potrebbe consentire di ridurre i costi connessi con le procedure contabili, di riconciliazione e storno, sottostanti alle operazioni di pagamento.

I risultati preliminari di una indagine sul costo dei servizi di pagamento presso gli intermediari e gli esercenti commerciali, promossa nell'ambito dell'Eurosistema, mostrano che nel nostro paese il costo dei pagamenti al dettaglio incide per oltre l'1 per cento del PIL; più della metà di tale costo è attribuibile all'uso di contante. Quest'ultimo, sebbene risulti il mezzo di pagamento più oneroso per gli elevati costi di produzione e gestione, nonchè per i fenomeni illeciti che gli operatori possono subire, risulta essere lo strumento più utilizzato nei micropagamenti (90 per cento dei casi) anche perchè i consumatori non ne percepiscono chiaramente i costi sottostanti. Le carte di debito (e quelle prepagate) sono il sostituto più efficiente del contante. Tra gli strumenti di pagamento utilizzati per importi elevati (assegni, bonifici e addebiti diretti), l'assegno si rivela il più costoso.

L'evoluzione dell'operatività del sistema BI-Comp. – Nel 2010 il valore delle operazioni regolate nel sistema di compensazione BI-Comp, pari a oltre 3.000 miliardi di euro, si è ridotto dell'1,5 per cento rispetto all'anno precedente (tav. 20.1) a fronte dell'aumento dell'1,9 per cento del loro numero complessivo (oltre 2 miliardi). È proseguita la ricomposizione dei pagamenti immessi nel sistema a favore di quelli elettronici, la cui quota ha raggiunto il 97,5 per cento.

In BI-Comp i pagamenti cartacei trattati nel sottosistema Recapiti locale, rispetto al 2009, si sono ridotti in termini sia di numero (-10,3 per cento) sia di importo (-12,3 per cento), in linea con la tendenza alla riduzione dell'uso dell'assegno registrata da diversi anni. Il volume delle operazioni elettroniche trattate nel sottosistema Dettaglio è aumentato del 2,2 per cento (circa 2 miliardi), mentre il valore è rimasto sostanzialmente invariato (2.671 miliardi di euro). È aumentato il numero complessivo dei pagamenti effettuati presso i POS (da 637 milioni a 681 milioni) e dei bonifici in formato domestico (da 366 milioni a 373 milioni), mentre è continuata la riduzione degli assegni trattati con la procedura check truncation (da 211 milioni a 202 milioni).

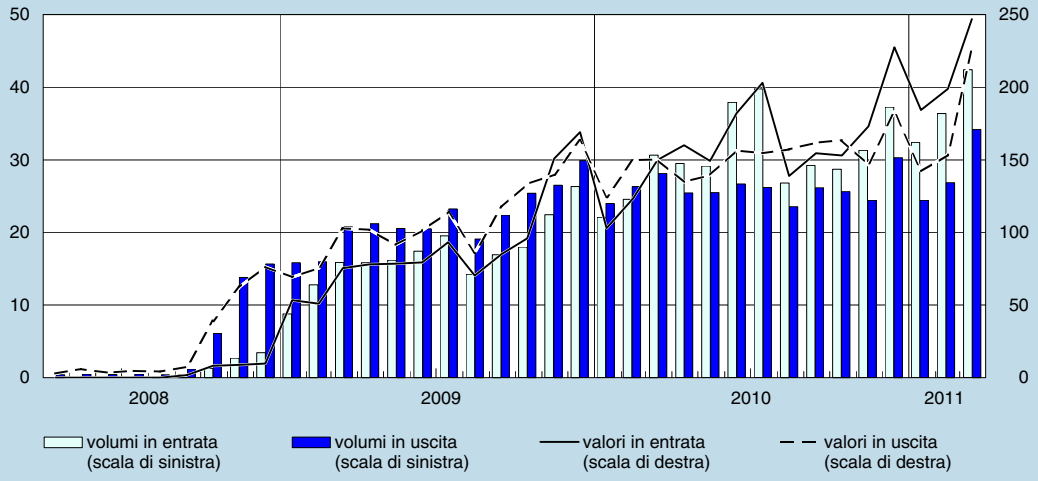
Nel 2010 il sistema BI-Comp ha regolato 6,3 milioni di bonifici SEPA (inclusi i pagamenti inviati dai due sistemi esteri interoperabili con BI-Comp), pari all'1,7 per cento del numero complessivo dei bonifici trattati dal sistema di compensazione in formato domestico e SEPA. Tra questi figurano gli SCT scambiati con il sistema di compensazione olandese Equens e quello austriaco STEP.AT (fig. 21.2).

I flussi inviati e ricevuti nel 2010 con i sistemi esteri Equens e STEP.AT hanno mostrato un andamento crescente e hanno rappresentato il 10,8 per cento in volume e l'11,6 per cento in valore del totale degli SCT trattati in BI-Comp. Complessivamente sono stati regolati circa 367.000 pagamenti disposti dai partecipanti ai due CSM esteri e circa 312.000 pagamenti dai partecipanti a BI-Comp, per importi rispettivamente pari a 1,9 e a 1,8 miliardi di euro.

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.

La Centrale di allarme interbancaria (CAI). – Nel 2010 sono diminuite, rispetto al 2009, le segnalazioni presenti nell'archivio. Il numero dei nominativi iscritti nella CAI per mancanza di fondi o di autorizzazione si è ridotto dell'8,9 per cento e quello degli assegni è sceso dell'12,4 per cento; per questi ultimi l'incidenza sul totale degli assegni regolarmente addebitati è diminuita in misura minore (quasi il 5 per cento) per effetto di una contemporanea riduzione degli assegni addebitati pari al 5,7 per cento. Risulta in calo anche l'importo totale degli assegni iscritti, pari a poco più di 1,1 miliardi di euro (circa lo 0,15 per cento del PIL; tav. 21.2). Come negli anni scorsi le segnalazioni di utilizzo irregolare degli assegni hanno riguardato principalmente il Sud e le Isole. Alla fine del 2010 i soggetti iscritti nella sezione della CAI relativa agli assegni rappresentavano lo 0,18 per cento della popolazione maggiorenne.

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 percentuale	Importo in milioni di euro	Composizione percentuale	Euro
Nord Ovest	13.866	39.624	14,9	188,7	16,7	4.762
Nord Est	6.686	19.658	7,4	128,9	11,4	6.556
Centro	15.574	52.829	19,9	245,4	21,7	4.645
Sud e Isole	40.812	148.264	55,9	546,4	48,4	3.685
Estero	1.443	4.956	1,9	20,1	1,8	4.070
Totale	**78.381**	**265.331**	**100,0**	**1.129,5**	**100,0**	**4.257**

(1) Elaborazioni sulle consistenze al 31.12.2010.
Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Continua a crescere 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 relativi alle transazioni effettuate. Alla fine del 2010 erano iscritti nello specifico segmento dell'archivio circa 279.000 soggetti, l'8 per cento in più rispetto all'anno precedente; anche nel 2010 i due terzi dei nuovi iscritti risultavano domiciliati nelle regioni del Centro, del Sud e delle Isole.

I service provider. – Nel 2010 è proseguito il processo di riorganizzazione delle infrastrutture tecnologiche o di rete italiane a supporto dei mercati e dei sistemi di pagamento.

Gli azionisti della società SIA-SSB, il principale gestore di servizi tecnologici per il sistema dei pagamenti e per le infrastrutture del mercato finanziario italiani, hanno avviato un nuovo piano strategico insieme a misure di contenimento dei costi.

Come previsto dall'accordo tra il gruppo ICBPI e il gruppo olandese Equens, primario operatore europeo nei servizi di pagamento al dettaglio, all'inizio di quest'anno la società Equens spa, fornitrice dei servizi tecnologici del gruppo ICBPI, è entrata a far parte del gruppo olandese; contestualmente, la capogruppo ICBPI ha aumentato al 20 per cento la propria partecipazione nella holding Equens SE, divenendone il secondo azionista.

Il servizio di Tesoreria statale e i pagamenti pubblici

Nel mese di marzo del 2011 è stata sottoscritta fra la Banca e il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) la convenzione che disciplina la nuova procedura di gestione del conto disponibilità del Tesoro prevista dall'art. 47 della legge 31 dicembre 2009, n. 196 (legge di contabilità e finanza pubblica). Un decreto ministeriale stabilirà la data di entrata in vigore della convenzione. Obiettivo del nuovo sistema è quello di ridurre l'elevata variabilità e la difficile prevedibilità del saldo del conto, migliorando l'efficacia della conduzione della politica monetaria dell'Eurosistema.

Il saldo del conto non deve superare un miliardo di euro, cifra significativamente più bassa rispetto alle attuali giacenze, e verrà remunerato al tasso minimo praticato dalla Banca centrale europea nella più recente operazione di rifinanziamento principale; la mancata remunerazione delle giacenze oltre la soglia costituirà un incentivo per il MEF a impiegare le somme eccedenti sul mercato monetario.

La Banca d'Italia e il MEF scambieranno e confronteranno sia le informazioni infragiornaliere sul saldo del conto del Tesoro, sia quelle previsionali con riferimento a orizzonti temporali più lunghi, coerenti con le operazioni di movimentazione della liquidità.

I principi delineati nel nuovo Codice dell'amministrazione digitale (decreto legislativo 30 dicembre 2010, n. 235) sottolineano il ruolo propulsivo che un intenso utilizzo degli strumenti elettronici può assumere nei rapporti tra Pubblica amministrazione, cittadini e imprese, con particolare riferimento alle procedure di incasso e pagamento. Nell'ambito del Sistema informatizzato dei pagamenti della Pubblica amministrazione (SIPA), al quale partecipano la Ragioneria generale dello Stato, DigitPA, la Corte dei conti e la Banca d'Italia, è stato recentemente avviato un progetto di revisione delle modalità e degli strumenti di riscossione delle entrate secondo schemi coerenti con i principi del Codice, avvalendosi dell'offerta dei nuovi strumenti disponibili nel mercato dei servizi di pagamento.

Nel 2010 la Banca ha eseguito, nell'ambito del servizio di tesoreria statale e dei servizi di cassa per enti pubblici, circa 65 milioni di pagamenti (59 milioni nel 2009), la quasi totalità con procedure telematiche. Sulla rimanente quota di operazioni (1,5 milioni, pari al 2,44 per cento del totale dei pagamenti) incideranno sia la nuova modalità di erogazione unificata degli stipendi e accessori ai dipendenti statali, in vigore dal mese di gennaio 2011 (cosiddetto cedolino unico) sia l'informatizzazione degli ordini di pagamento disposti dai funzionari della Pubblica amministrazione periferica.

Il Sistema informativo delle operazioni degli enti pubblici (Siope) è la base informativa telematica che rileva gli incassi e i pagamenti di circa 13.000 Amministrazioni pubbliche di contabilità nazionale. Esso consente al MEF la costante verifica dell'andamento dei conti. La qualità e l'affidabilità del Siope hanno permesso di eliminare l'obbligo, per gli enti locali, di trasmettere al MEF gli elaborati cartacei per la redazione dei documenti di finanza pubblica. Dall'anno in corso le Amministrazioni pubbliche, in base al decreto del MEF del 23 dicembre 2009, sono tenute ad allegare ai bilanci e ai rendiconti i prospetti estratti dal sito internet del Siope gestito dalla Banca d'Italia, con l'obbligo di giustificare eventuali differenze rispetto alle scritture contabili e di bilancio. Per agevolare tale attività delle Amministrazioni pubbliche, il sito internet è stato rivisitato e arricchito di nuove funzionalità.

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 si riflettono 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 2010 si è chiuso con un utile netto di 852 milioni (1.669 nel 2009, 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 3.127 milioni (3.174 nel 2009). Le imposte di competenza dell'esercizio sono risultate pari a 925 milioni.

Sull'utile lordo, in lieve flessione rispetto al 2009, hanno inciso in senso negativo le maggiori svalutazioni da prezzo, in particolare sui titoli in euro, e i minori utili da negoziazione, soprattutto in valuta estera.

Hanno invece contribuito positivamente l'andamento del margine di interesse, soprattutto per effetto della più elevata consistenza dei titoli in euro, l'incremento delle rendite da partecipazione al capitale della BCE e la contrazione delle spese e degli oneri diversi, in particolare relativi ai costi per il personale, alle spese di produzione delle banconote all'esterno dell'Istituto e alla voce relativa alle spese di amministrazione.

In considerazione dell'esigenza di rafforzare i presidi patrimoniali a fronte della rischiosità connessa con l'attività dell'Istituto e tenendo conto degli utilizzi resisi necessari in passati esercizi, è stato deliberato, a valere sul risultato lordo, un accantonamento di 1.350 milioni al fondo rischi generali. L'obiettivo del rafforzamento patrimoniale è perseguito anche dalla BCE e da altre banche centrali dell'Eurosistema.

Il fondo rischi generali, unitamente ad altri accantonamenti e alle riserve di natura patrimoniale, concorre a fronteggiare i diversi rischi cui la Banca è esposta in relazione alle specifiche funzioni svolte.

L'assetto istituzionale

Per informazioni sulle funzioni della Banca e 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.

Il 31 maggio 2010 l'Assemblea dei partecipanti ha provveduto al rinnovo, per il triennio 2010-12, degli incarichi nel Collegio sindacale e ha conferito, per gli esercizi 2010-15, l'attività di revisione contabile alla società PricewaterhouseCoopers, aggiudicataria della gara di appalto indetta nel 2009 dall'Istituto. La nomina della società di revisione è stata sancita dal Consiglio dell'Unione europea (UE) previa delibera del Consiglio direttivo della BCE.

Gli sviluppi organizzativi

Nel 2010 è stata completata l'ultima fase della riforma della rete territoriale dell'Istituto con la specializzazione di sei Filiali nei compiti di trattamento del contante cui sono affidate, in un contesto tecnologico, procedurale e normativo ampiamente rinnovato, le attività di introito e di esito di banconote con banche, poste e società di servizi, la verifica del contante ricevuto in versamento, nonché le operazioni direttamente collegate con tali attività.

Nel corso del 2011 nell'Amministrazione centrale è stato definito un intervento organizzativo riguardante l'Area Bilancio e controllo diretto a rafforzare i compiti connessi con il presidio delle risorse economico-patrimoniali dell'Istituto, il supporto al miglioramento dell'efficienza aziendale e la tutela dai rischi in materia contabile, fiscale e di spesa. L'intervento organizzativo è in linea con l'evoluzione in atto nel contesto di riferimento e con l'azione dell'Istituto tesa a conseguire maggiori livelli di efficienza anche attraverso il potenziamento delle attività di pianificazione e controllo economico della gestione. In tale ambito si inquadrano altresì le modifiche organizzative in fase di realizzazione sul modello di *procurement* aziendale (cfr. il paragrafo: *L'attività di spesa*).

Le risorse umane, informatiche e logistiche

Al 31 dicembre 2010 il numero dei dipendenti era pari a 7.162 unità, di cui 4.364 addetti all'Amministrazione centrale e 2.798 alle Filiali. I dirigenti e i funzionari rappresentavano, rispettivamente, l'8,6 e il 20 per cento del personale dell'Istituto; l'età media era di 48,7 anni; il personale femminile rappresentava più di un terzo dei dipendenti.

Tavola 22.1

Composizione del personale

CARRIERE/GRUPPI DI GRADI	Consistenze al 31.12.2010					Consistenze al 31.12.2009				
	Uomini	Donne	**Totale**	Filiali	Amministrazione centrale (1)	Uomini	Donne	**Totale**	Filiali	Amministrazione centrale (1)
Dirigenti	495	124	**619**	135	484	522	131	**653**	156	497
Funzionari	935	498	**1.433**	381	1.052	968	482	**1.450**	389	1.061
Coadiutori	767	510	**1.277**	540	737	763	510	**1.273**	544	729
Altro personale	2.504	1.329	**3.833**	1.742	2.091	2.756	1.391	**4.147**	1.953	2.194
Totale	**4.701**	**2.461**	**7.162**	**2.798**	**4.364**	**5.009**	**2.514**	**7.523**	**3.042**	**4.481**

(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 2009, la riduzione delle consistenze totali è stata di 361 unità. I dipendenti di nuova nomina sono stati 150, di cui oltre due terzi assunti con il requisito del possesso di un titolo universitario. Delle 511 cessazioni, il 32,3 per

cento si riferisce a elementi addetti alla rete territoriale che hanno aderito alle misure di accompagnamento all'uscita. Ulteriori 119 cessazioni si sono realizzate nei primi due mesi del 2011, di cui 56 per effetto dell'adesione alle misure di accompagnamento all'uscita di elementi appartenenti alle Filiali specializzate nel trattamento del contante.

L'azione formativa ha coinvolto nell'anno 5.350 persone, pari a circa il 75 per cento della compagine. Le ore di formazione sono state oltre 172.000 corrispondenti a circa 32 ore per partecipante.

I dipendenti della Banca d'Italia si attengono, nello svolgimento delle proprie funzioni, ai principi generali enunciati in un Codice etico, che tengono conto della natura pubblica dell'Istituto e della rilevanza degli interessi a esso affidati.

La risorsa informatica svolge un ruolo rilevante a sostegno dell'azione della Banca. Nel 2010 l'impegno progettuale e realizzativo è stato orientato, in particolare, a: consolidare il ruolo svolto dalla Banca nello sviluppo di progetti in ambito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC); aumentare il livello di soddisfacimento della domanda di servizi, segnatamente per le aree istituzionali; dare impulso alle attività di rinnovo tecnologico delle infrastrutture; ampliare la gamma dei prodotti e servizi per l'utenza finale.

In sede europea, è stata rilasciata in produzione una nuova versione del sistema di regolamento lordo in euro TARGET2 che consente alle banche l'effettuazione di pagamenti mediante internet; è proseguito l'impegno per la definizione del disegno architetturale e la realizzazione della nuova piattaforma europea per il regolamento delle transazioni in titoli TARGET2-Securities. In ambito domestico, è stata rilasciata in produzione la movimentazione via Rete nazionale interbancaria dei conti di Tesoreria unica da parte delle banche tesoriere degli enti pubblici locali; inoltre, in attuazione del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141 è stata avviata la realizzazione di un sistema integrato per la gestione degli albi dei mediatori creditizi e agenti in attività finanziaria.

Nel corso dei primi mesi del 2011 la risorsa informatica è stata altresì impegnata nel progetto di sviluppo della nuova rete geografica di telecomunicazioni in ambito SEBC. A livello nazionale è stato avviato il piano di adeguamento delle procedure ai fini dell'adesione dell'Istituto alla costituenda 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 sono proseguite le attività per l'assunzione, da parte della Banca d'Italia, delle funzioni di centro applicativo per la gestione degli strumenti paneuropei SEPA Credit Transfer e SEPA Direct Debit. Da inizio anno è operativa una nuova versione del Sistema informativo delle operazioni degli enti pubblici (Siope) che, oltre a offrire ulteriori aggregati informativi, recepisce da tutti gli enti pubblici locali i dati utili per la relazione trimestrale di cassa.

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. Allo scopo di razionalizzare le proprietà immobiliari dell'Istituto è stata indetta una gara di appalto per la selezione di un operatore con competenze nella consulenza per la valorizzazione e dismissione di patrimoni immobiliari cui affidare la vendita di un complesso di edifici della Banca resisi disponibili in seguito alla chiusura di alcune Filiali. Nel 2011 sono previsti la prosecuzione degli interventi di recupero degli edifici della città de L'Aquila

danneggiati dal sisma del 2009 e, nell'area romana, alcuni interventi di manutenzione straordinaria su stabili rivenienti dall'Ufficio italiano dei cambi.

L'attività di spesa

Il controllo della spesa si avvale anche dell'utilizzo di strumenti gestionali quali il preventivo degli impegni di spesa (budget), approvato dal Consiglio superiore, e la contabilità analitica. Quest'ultima si fonda su principi concordati tra le banche centrali dell'Eurosistema 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.

In relazione ai rilevanti fattori di cambiamento che hanno coinvolto l'attività di spesa, è stata definita la revisione del modello organizzativo di *procurement* della Banca con l'accentramento delle competenze presso un numero limitato di strutture. Il nuovo assetto, imperniato su un *general buyer* per l'espletamento delle procedure di acquisto di beni e servizi per le unità della Banca diverse da quelle in cui si concentrano gli investimenti specialistici (funzione informatica, gestione immobiliare, produzione di banconote), è diretto a rafforzare il presidio organizzativo su attività caratterizzate da complessità giuridica e amministrativa, promuovere la specializzazione e lo sviluppo delle risorse professionali e favorire una visione unitaria delle attività di *procurement* dell'Istituto, al fine di creare le premesse per ulteriori economie. L'intervento si colloca nell'ambito di una più generale riforma dell'attività di spesa della Banca che ha riguardato anche la definizione dei processi in termini di ruoli, responsabilità e competenze decisionali delle strutture coinvolte, la razionalizzazione dell'impianto normativo e l'adozione di nuove procedure informatiche di supporto.

Il consuntivo degli impegni di spesa dell'esercizio 2010 è risultato inferiore alle previsioni di budget e in flessione rispetto al consuntivo 2009. Sullo scostamento rispetto alle previsioni hanno inciso, in particolare, la riduzione della quota di produzione di banconote assegnata dalla BCE e il rinvio di iniziative e progetti nel comparto informatico e immobiliare. Sullo scostamento rispetto al consuntivo dell'esercizio precedente hanno influito, oltre ai primi risparmi conseguenti alla chiusura delle Filiali, anche i minori investimenti in attrezzature per il trattamento del contante.

Rilevanti novità sono state introdotte in occasione della predisposizione del budget per il 2011 con riguardo sia al processo di formazione sia ai contenuti. Gli interventi sono dettati dall'esigenza di rafforzare il budget quale strumento di governo della spesa e dell'economicità della gestione, potenziando le capacità di programmazione delle strutture interessate. È stato inoltre fissato per i centri di spesa l'obiettivo di un incisivo contenimento dei costi operativi, ferma restando l'attenzione alla salvaguardia dei profili di efficacia e di sicurezza, nonché la limitazione dei rischi operativi.

Le linee fissate dall'Istituto sono risultate coerenti con i principi poi stabiliti dalla legge 30 luglio 2010, n. 122 che ha convertito il decreto legge 31 maggio 2010, n. 78 (Misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica). Il budget per il 2011 approvato dal Consiglio superiore ha operato una riduzione del 10,5 per cento degli stanziamenti per beni e servizi rispetto al 2010, al netto delle spese relative alla produzione delle banconote la cui dinamica è influenzata dai volumi stabiliti dalla BCE.

In applicazione dei medesimi principi – di cui la Banca ai sensi dell'art. 3, 3° comma del citato decreto tiene conto nell'ambito del proprio ordinamento – nel mese di dicembre 2010 il Consiglio superiore ha deliberato per il triennio 2011-13 la riduzione del 10 per cento degli emolumenti spettanti ai singoli membri del Direttorio (cfr. il paragrafo della nota integrativa: *Commento alle voci del conto economico: Spese e oneri diversi*).

Per quanto riguarda il contenimento delle spese per il personale, nel mese di marzo 2011 il Consiglio superiore, tenendo presenti le previsioni contenute nel decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225 (cosiddetto milleproroghe, convertito con la legge 26 febbraio 2011, n. 10), ha deliberato per il triennio 2011-13 il blocco degli adeguamenti economici di carattere generale, salvo il riconoscimento di un'indennità di vacanza contrattuale. Inoltre è stata disposta la riduzione degli stipendi superiori a 90.000 euro nella misura del 5 per cento della parte eccedente il predetto importo fino a 150.000 euro, nonché del 10 per cento della parte eccedente 150.000 euro.

Ulteriori interventi hanno riguardato la sospensione dei meccanismi di adeguamento previsti per alcune voci del trattamento economico, in particolare per quelle riferite alle missioni.

La circolazione monetaria

La Banca contribuisce al soddisfacimento del fabbisogno di banconote dell'Eurosistema e concorre alla definizione di indirizzi comuni in tema di qualità della circolazione e di contrasto alle contraffazioni.

Il trend di crescita dei volumi produttivi di banconote registrato negli ultimi anni a livello di Eurosistema si è temporaneamente arrestato sia per il differimento del lancio della seconda serie dell'euro sia per l'ingente anticipazione della produzione realizzata negli anni precedenti. I fabbisogni complessivi assegnati per il 2010 ma soprattutto quelli definiti per il 2011 si sono, di conseguenza, ridimensionati, così come la quota di competenza della Banca. Nel 2010 la Banca d'Italia ha comunque prodotto circa 1,2 miliardi di banconote nei tagli da 20, 50 e 100 euro.

Nel corso dell'anno passato le Filiali dell'Istituto hanno immesso in circolazione 2,2 miliardi di banconote, per un valore di 82 miliardi di euro. Il flusso di rientro ha, invece, riguardato 2,1 miliardi di banconote, pari a 79,8 miliardi di euro, sottoposte a procedura di selezione automatica presso le Filiali.

Alla fine del 2010 l'ammontare delle banconote in circolazione era pari a 145,4 miliardi di euro (17,3 per cento della circolazione complessiva dell'Eurosistema), con un aumento dell'1,5 per cento rispetto alla consistenza della fine del 2009 (143,2 miliardi); l'importo iscritto in bilancio era pari a 138,3 miliardi di euro e rappresentava la quota della circolazione complessiva dell'Eurosistema nozionalmente attribuita alla Banca d'Italia (16,5 per cento).

Nel 2010 ha trovato piena attuazione il nuovo assetto organizzativo e produttivo della stamperia della Banca. È stato pressoché completato il vasto piano di rinnovo degli apparati di verifica e confezionamento di banconote presso le Filiali, iniziato nell'ultimo trimestre del 2009, teso a innalzare l'efficienza e la produttività dei processi di selezione dell'Istituto in un'ottica di miglioramento dei livelli di servizio resi

all'utenza istituzionale. Sono state altresì realizzate rilevanti iniziative finalizzate sia al potenziamento delle strumentazioni destinate alla ricerca e sviluppo delle banconote sia alla tecnologia produttiva della stamperia; sono stati inoltre avviati i lavori per la realizzazione di un sistema telematico da porre a disposizione della clientela istituzionale per l'accesso ai servizi di cassa offerti dalla Banca d'Italia (Portale del contante). Gli investimenti programmati per il 2011 si riferiscono, in particolare, all'adeguamento dei processi produttivi dello stabilimento alle caratteristiche delle banconote della seconda serie dell'euro, a obblighi di legge e alla sicurezza sul lavoro.

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. 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 le passività in valuta.

Tavola 22.2

Oro e attività nette in valuta (1)
(milioni di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009
Oro	83.197	60.410
Dollari statunitensi	18.175	16.396
Sterline inglesi	3.682	3.487
Yen giapponesi	5.571	4.524
Franchi svizzeri	268	228
Altre valute	4	4
DSP relativi alle attività nette verso l'FMI	1.853	1.221
Totale	**112.750**	**86.270**

(1) Sono valutati ai cambi e ai prezzi di mercato. Non sono incluse le attività finanziarie (ETF e quote di OICR) denominate 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 2010 il controvalore in euro dell'oro e delle attività nette in valuta era pari a 112,8 miliardi (86,3 miliardi nel 2009). La crescita ha riflesso principalmente l'incremento del prezzo dell'oro (37,7 per cento, per una variazione del valore di 22,8 miliardi). Ha inciso inoltre positivamente il complessivo andamento dei cambi. Gli investimenti in valuta hanno riguardato prevalentemente titoli di Stato, titoli di agen-

zie 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) – evidenziavano alla fine del 2010, rispetto all'anno precedente, un minor peso degli investimenti in dollari (dal 66,5 al 65,6 per cento), una riduzione dell'incidenza di quelli in sterline (dal 14,2 al 13,3 per cento), un aumento di quelli in yen (dal 18,4 al 20,1 per cento) e una sostanziale stabilità di quelli in franchi svizzeri (dallo 0,9 all'1 per cento circa).

La Banca detiene un portafoglio finanziario che comprende attività diverse da quelle riconducibili alla gestione delle riserve valutarie. 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 pertanto acquistati titoli all'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.

Tavola 22.3

Composizione del portafoglio finanziario
(milioni di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009
Titoli di Stato	111.410	90.619
Azioni e partecipazioni	5.078	5.285
Obbligazioni convertibili e warrant	–	25
Altre obbligazioni	187	231
ETF e quote di OICR	2.474	2.176
Totale	**119.149**	**98.336**

Alla fine del 2010 il valore di bilancio del portafoglio era di 119,1 miliardi (98,3 miliardi nel 2009) 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. Nel 2010 gli investimenti nel comparto obbligazionario hanno riguardato, in particolare, titoli emessi da altri paesi dell'area dell'euro. Nel comparto azionario è proseguita la strategia di diversificazione geografica, che ha comportato un incremento della quota di azioni dell'area rispetto a quelle di emittenti italiani.

La decisione in merito alla classificazione nel comparto dei titoli detenuti sino alla scadenza è assunta dal Consiglio superiore. L'88 per cento del portafoglio finanziario 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 120,4 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 sono effettuati rispettando i benchmark di riferimento. Al 31 dicembre 2010 erano iscritte nel bilancio della Banca attività/passività del Fondo per 174 milioni. La misurazione dei rendimenti delle attività e dell'esposizione al rischio avviene quotidianamente.

I rischi finanziari

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 e del portafoglio finanziario* derivano in primo luogo dal rischio di cambio, dal prezzo dell'oro e dalle oscillazioni dei rendimenti nei singoli mercati. La gestione dei rischi finanziari prende a riferimento il portafoglio nel suo insieme, compresa la componente che la Banca detiene sino alla scadenza. Il rischio di cambio per le attività non denominate in euro incluse nel portafoglio finanziario è coperto con operazioni di vendita a termine di valuta. L'esposizione ai rischi è monitorata sulla base di vari indicatori. Per la componente obbligazionaria è considerata 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 breve sia di lungo periodo. Sono inoltre effettuate stime di perdite in caso di andamenti di mercato particolarmente avversi, caratterizzati da bassa probabilità ma alto impatto patrimoniale.

Il rischio di credito è controllato e mitigato mediante una rigorosa selezione degli strumenti di investimento e un esame preventivo della solidità degli emittenti e delle controparti ammesse; sono inoltre fissati limiti di esposizione, sia di comparto sia individuali, monitorati quotidianamente.

La liquidità degli strumenti finanziari oggetto di investimento è di norma molto elevata. Nelle riserve valutarie è presente una componente costituita da depositi bancari e da carta bancaria e commerciale emessa da agenzie ed enti internazionali, la cui liquidità è assicurata da limiti di scadenza.

Alla fine del 2010 la rischiosità complessiva (oro, riserve valutarie e portafoglio finanziario), misurata con il VaR, risultava in aumento rispetto a quella della fine del 2009 principalmente per effetto dell'incremento, nel corso dell'anno, della volatilità dei tassi di cambio, che ha avuto impatti sia sulle riserve valutarie sia sull'oro. Il rischio di interesse derivante dai movimenti dei rendimenti ha riguardato particolarmente il portafoglio finanziario in euro. La durata finanziaria complessiva della componente obbligazionaria in euro si è ridotta nel corso del 2010.

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.

Alla luce dei segnali di miglioramento registrati nei mercati finanziari, nei primi mesi del 2010 l'Eurosistema ha proceduto al graduale rientro delle misure non convenzionali di politica monetaria introdotte nel biennio precedente. Sono state sospese le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con durata pari a un anno e a sei mesi nonché quelle supplementari a tre mesi. Sono state invece mantenute le ORLT con durata pari al periodo di mantenimento. Nel mese di aprile 2010 l'Eurosistema ha disposto il ritorno alle aste a tasso variabile per le ORLT a tre mesi, conducen-

do la prima asta con tale modalità. A partire dal mese di febbraio, sono state sospese le linee di swap con la Riserva federale e con la Banca nazionale svizzera.

L'intensificarsi delle tensioni sul mercato del debito sovrano ha tuttavia impedito di continuare nel processo di graduale rimozione delle misure non convenzionali. Nel mese di maggio la BCE ha quindi annunciato l'avvio del programma di acquisto di titoli sui mercati obbligazionari denominato Securities Markets Programme. Il programma mira a ripristinare il corretto funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria mediante l'acquisto di titoli di debito pubblici e privati dell'area dell'euro, garantendo spessore e liquidità in quei segmenti di mercato caratterizzati da gravi tensioni. In linea con le disposizioni del Trattato dell'Unione europea gli acquisti di titoli di Stato da parte dell'Eurosistema sono rigorosamente circoscritti al mercato secondario. Per evitare ripercussioni sulle condizioni di liquidità, tutti gli acquisti sono pienamente sterilizzati mediante la conduzione di operazioni di assorbimento di liquidità.

Per evitare inoltre che tali tensioni si propagassero ad altri mercati, l'Eurosistema ha annunciato il ritorno, a partire dal mese di maggio 2010, al meccanismo di assegnazione integrale dei fondi a tasso fisso per le ORLT a tre mesi, una nuova ORLT a sei mesi e la riattivazione delle linee di swap per lo scambio di fondi in valuta con la Riserva federale. Dal mese di settembre il tasso fisso applicato alle ORLT a tre mesi è pari alla media dei tassi delle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) condotte nello stesso periodo.

In seguito alle decisioni adottate nel corso del 2010 è diminuita la scadenza media delle operazioni di politica monetaria. Il peso delle ORP sul totale delle operazioni di mercato aperto è passato dall'11 per cento al 43 per cento. Nel perdurare comunque di condizioni di eccesso di liquidità nel sistema, nell'ultimo giorno di ciascun periodo di mantenimento della riserva obbligatoria sono state effettuate operazioni di *fine-tuning* di deposito, mediante asta a tasso variabile.

Il 30 giugno 2010 si è concluso il programma di acquisto di covered bond avviato dall'Eurosistema nel mese di luglio del 2009. La Banca d'Italia ha acquistato covered bond per un valore complessivo di 10,1 miliardi. Nell'ambito del programma Securities Markets Programme la Banca d'Italia ha acquistato nel corso del 2010 titoli di alcuni paesi dell'area dell'euro per un valore di 8 miliardi. Conformemente alle decisioni del Consiglio direttivo della BCE i titoli connessi con i citati programmi sono stati classificati come detenuti sino alla scadenza e quindi valutati al costo, soggetto a *impairment* (cfr. il paragrafo: *Principi, criteri e schemi di bilancio* nella Nota integrativa).

Tavola 22.4

Titoli detenuti per finalità di politica monetaria
(milioni di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009
Titoli di Stato	8.018	–
Covered bond	10.061	5.015
Totale	**18.079**	**5.015**

Per favorire l'ulteriore normalizzazione del mercato secondario dei covered bond l'Istituto ha aderito nel 2010 all'iniziativa dell'Eurosistema di avviare un'attività di prestito titoli sul portafoglio di covered bond acquistati per finalità di politica monetaria.

Le banche centrali nazionali (BCN) condividono i rischi sulle operazioni di rifinanziamento e sui titoli acquistati nell'ambito del Securities Markets Programme con l'intero Eurosistema in base alla propria quota di partecipazione al capitale della BCE (chiave capitale).

In base all'art. 18.1 dello Statuto del SEBC, le operazioni di finanziamento erogate dall'Eurosistema devono essere assistite da idonee garanzie. Le misure sull'espansione temporanea delle attività stanziabili, decise nell'ottobre 2008 dal Consiglio direttivo della BCE, sono state prolungate fino al dicembre 2010. Il rischio assunto dall'Eurosistema è rimasto più elevato rispetto a quello precedente la crisi finanziaria. Sono rimaste in vigore le misure per il controllo del rischio, introdotte nel febbraio 2009, che prevedono criteri più restrittivi alla stanziabilità degli *asset-backed securities* (ABS) e all'utilizzo dei titoli bancari non garantiti. A partire dal 1° gennaio 2011, facendo seguito alla decisione del Consiglio direttivo della BCE di considerare il rating BBB- quale nuova soglia minima di rating (esclusi gli ABS), l'Eurosistema ha provveduto a rivedere i meccanismi di controllo dei rischi con riferimento, in particolare, al livello degli scarti di garanzia.

I rischi legati a nuove tipologie di operazioni

La Banca d'Italia nel 2009 ha collaborato con l'e-MID SIM e con l'Associazione bancaria italiana alla realizzazione del Mercato interbancario collateralizzato (MIC), un segmento del mercato interbancario dei depositi in cui gli scambi di fondi avvengono in forma anonima. Dal mese di ottobre 2010, in concomitanza con l'avvio di un nuovo segmento di mercato (NewMIC), le funzioni sinora svolte sul MIC dall'Istituto (garanzia delle transazioni, acquisizione, valutazione, custodia e amministrazione delle attività finanziarie conferite dai partecipanti) sono state trasferite alla Cassa di compensazione e garanzia e alla Monte Titoli. Le garanzie prestate dall'Istituto sulle transazioni hanno continuato ad assistere esclusivamente i contratti conclusi sul MIC fino all'8 ottobre 2010, ultimo giorno di operatività del mercato.

Il controllo interno e i rischi operativi

La struttura di controllo interno della Banca d'Italia si fonda in primo luogo 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.

Le semplificazioni strutturali e operative conseguenti al riassetto organizzativo stanno richiedendo una profonda revisione dei presidi di secondo livello, volti ad assicurare, anche attraverso tecniche di selezione campionaria e indicatori di anomalia, che i processi si svolgano nel pieno rispetto della normativa e degli obiettivi.

Il Consiglio superiore ha deliberato nel 2010 l'istituzione di un Comitato consultivo in materia di revisione interna, con l'obiettivo di rafforzare il sistema dei controlli, l'indipendenza e l'obiettività della funzione di revisione interna. Il Comitato si compone di tre Consiglieri, individuati dal Consiglio superiore tra quelli in carica, che ne designa anche il Presidente. Il mandato dei componenti ha durata triennale, rinnovabile per una volta. Il Comitato ha funzioni di consulenza e supporto al Consiglio superiore

e al Governatore in materia di supervisione del sistema dei controlli interni; fornisce inoltre pareri sulla politica di audit e sul relativo piano annuale degli interventi.

La tematica del rischio operativo è all'attenzione delle banche centrali. È stata avviata un'iniziativa volta a definire per i processi dell'Eurosistema un quadro comune di riferimento per la gestione di tale rischio 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.

Informazioni attinenti all'ambiente e alla sicurezza sul lavoro

Nel 2010 è proseguita l'azione finalizzata alla riduzione dell'impatto ambientale delle attività della Banca. Tra le iniziative rilevano, in particolare, l'incremento della fornitura di energia elettrica proveniente da fonti rinnovabili e l'avvio a recupero energetico di gran parte dei rifiuti costituiti da banconote logore triturate, prodotti dalle unità centrali e periferiche dell'Istituto. In seguito alla conclusione della fase di sperimentazione dell'utilizzo di carta riciclata a uso ufficio, la Banca ne ha programmato per il 2011 la fornitura di un cospicuo quantitativo. Nell'anno è stato elaborato, per la prima volta, il *Report ambientale*, pubblicato sul sito internet, per avviare un sistema di monitoraggio della performance ambientale dell'Istituto.

È proseguito nel 2010 l'impegno della Banca nel migliorare ulteriormente l'assetto del sistema aziendale di sicurezza sul lavoro, così da garantire la tutela della salute e della sicurezza dei lavoratori secondo standard sempre più elevati. In tale ottica, sono stati emanati specifici provvedimenti di delega delle funzioni, come previsto dal decreto legislativo 9 aprile 2008, n. 81, ed è stato anche delineato un sistema di verifica sull'esatto adempimento degli obblighi delegati.

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 2010, prima delle imposte e della variazione del fondo rischi generali, è stato pari a 3.127 milioni (3.174 nel 2009). Il risultato non comprende il rendimento (463 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 destinato a incremento diretto delle riserve stesse.

La redditività ordinaria rappresentata da interessi e dividendi è passata da 3.875 a 4.205 milioni, sia per il miglioramento del margine di interesse (+251 milioni), riconducibile principalmente alla maggiore consistenza dei titoli in euro, sia per

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 2010					
Oro	83.197				
Posizione in valuta estera	29.553	*372*	*236*		*608*
Portafoglio attività finanziarie	123.031	*4.088*	*-80*		*4.008*
Rifinanziamento a istituzioni creditizie	47.635	*303*			*303*
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	18.079	*525*			*525*
Crediti netti intra Eurosistema	3.805	*358*			*358*
Banconote in circolazione	-138.324				
Depositi per riserva obbligatoria	-20.226	*-265*			*-265*
Depositi della Pubblica amministrazione	-42.488	*-692*			*-692*
Conti di rivalutazione	-70.206				
Capitale, riserve, fondi e accantonamenti	-38.063				
Altre rendite nette		*-4*		*380*	*376*
Costi operativi e altre spese				*-1.921*	*-1.921*
Adeguamento del fondo connesso con le operazioni di politica monetaria				*324*	*324*
Proventi e oneri straordinari				*-34*	*-34*
Attribuzione riserve statutarie (art. 40 Statuto)		*-480*	*17*		*-463*
Formazione del RISULTATO LORDO		**4.205**	**173**	**-1.251**	**3.127**
Accantonamento al fondo rischi generali				*-1.350*	*-1.350*
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive				*-925*	*-925*
Formazione dell'UTILE NETTO		**4.205**	**173**	**-3.526**	**852**
ESERCIZIO 2009					
Oro	60.410				
Posizione in valuta estera	25.860	*439*	*403*		*842*
Portafoglio attività finanziarie	99.356	*3.679*	*66*		*3.745*
Rifinanziamento a istituzioni creditizie	27.156	*452*			*452*
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	5.015	*36*			*36*
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*		*475*	*479*
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				*39*	*39*
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**

(1) I dati di bilancio sono di fine periodo. Lo schema è riclassificato come segue: la *Posizione in valuta estera* include i titoli e le altre attività in valuta (voci 2, 3 dell'attivo), al netto delle passività (voci 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, 7.2, 8 e 11.2 dell'attivo; comprende inoltre la partecipazione al capitale della BCE (voce 9.1 dell'attivo). I *Crediti netti intra Eurosistema* (voci 9.2 e 9.4 dell'attivo) sono esposti al netto del debito relativo alla correzione della circolazione (voce 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*.

l'incremento dei dividendi (+79 milioni), dovuto ai maggiori utili riconosciuti dalla BCE.

Il risultato derivante dalla negoziazione e dalla valutazione delle posizioni finanziarie, in euro e in valuta, è stato positivo ma inferiore al 2009 (173 milioni rispetto ai 480 del 2009). Sul dato dell'anno hanno inciso la diminuzione degli utili da negoziazione per 179 milioni, soprattutto su titoli in valuta, e le maggiori svalutazioni da prezzo per 128 milioni, principalmente su titoli in euro.

Le rendite nette relative alle altre componenti si sono ridotte di 95 milioni essenzialmente per il minor risultato della redistribuzione del reddito monetario; i costi operativi e le altre spese sono risultati in diminuzione (-84 milioni). In particolare, si sono contratti del 3,1 per cento gli stipendi e oneri accessori per il personale in servizio – per effetto della contrazione dell'organico – e del 2,9 per cento la voce riferita alle spese di amministrazione.

Le componenti straordinarie, negative per 34 milioni, hanno riguardato, in particolare, l'accantonamento di 23 milioni per le misure di accompagnamento all'uscita connesso sia con le sopravvenute modifiche della normativa previdenziale sia con il completamento del piano di ristrutturazione della rete territoriale dell'Istituto che ha riguardato la specializzazione di alcune Filiali per il trattamento del contante.

Analogamente allo scorso esercizio, anche nel 2010 il conto economico ha beneficiato per 324 milioni (310 nel 2009) del contributo positivo "straordinario" derivante dal ridimensionamento del fondo per rischi di controparte sulle operazioni di politica monetaria costituito nel 2008 a livello di Eurosistema.

A valere sul risultato lordo, è stato deliberato un accantonamento di 1.350 milioni al fondo rischi generali, in considerazione dell'esigenza di rafforzare i presidi patrimoniali a fronte della rischiosità connessa con l'attività dell'Istituto e tenendo conto degli utilizzi resisi necessari in passati esercizi.

Le imposte di competenza dell'esercizio sono state pari a 925 milioni (805 nel 2009). Conseguentemente l'utile netto del 2010 è risultato pari a 852 milioni (1.669 milioni nel precedente esercizio).

Il totale dello stato patrimoniale è risultato di 332.961 milioni, superiore di 31.705 milioni a quello del 2009. Dal lato dell'attivo rileva, in particolare, l'incremento degli investimenti in titoli in euro, che riflette, tra l'altro, il completamento del programma di acquisto dei covered bond nonché gli acquisti di titoli nell'ambito del Securities Markets Programme, l'aumento del valore dell'oro e delle attività in valuta estera, nonché la crescita delle operazioni di rifinanziamento a istituzioni creditizie; in diminuzione risulta, invece, la posizione creditoria intra Eurosistema. Dal lato del passivo si sono registrati l'aumento dei conti di rivalutazione, dei depositi della Pubblica amministrazione e delle banconote in circolazione; in diminuzione sono risultati invece i depositi per riserva obbligatoria.

Eventi successivi alla chiusura del bilancio

A partire dal 1° gennaio 2011, per effetto dell'ingresso dell'Estonia nell'area dell'euro, la quota di partecipazione della Banca d'Italia al capitale della BCE, conside-

rando i soli paesi aderenti all'Eurosistema, è passata dal 17,9056 al 17,8598 per cento. Tale percentuale è utilizzata nei rapporti finanziari tra la Banca e le altre banche centrali dell'Eurosistema, come, ad esempio, nel caso della distribuzione dell'utile netto della BCE.

Il 22 marzo 2011 è stata rinnovata la convenzione tra l'Istituto e il Ministero dell'Economia e delle finanze sulla gestione del conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria. La nuova convenzione disciplina le condizioni di tenuta del conto prevedendo un importo massimo remunerabile e modalità di movimentazione della liquidità finalizzate alla stabilizzazione del saldo per promuovere l'efficienza dei mercati monetari e finanziari e agevolare la conduzione della politica monetaria.

Nello stesso mese la Banca d'Italia ha sottoscritto, nell'ambito dell'ampliamento dei cosiddetti New Arrangements to Borrow (NAB) dell'FMI, l'accordo che prevede l'impegno a erogare prestiti al Fondo da parte dell'Istituto per conto dello Stato italiano fino a un ammontare di 8,11 miliardi di euro. Su tali prestiti, attivati alla fine di marzo, è accordata – ai sensi del decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito con legge 26 febbraio 2011, n. 10 – la garanzia dello Stato per il rimborso del capitale, per gli interessi maturati e per la copertura di eventuali rischi di cambio.

Nel primo trimestre del 2011 la Banca ha definito l'undicesimo aggiornamento del Documento programmatico sulla sicurezza per il trattamento dei dati sensibili e giudiziari ai sensi del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196 (Codice in materia di protezione dei dati personali).

Il 29 aprile 2011 i tassi di cambio del dollaro, della sterlina inglese, dello yen e del franco svizzero nei confronti dell'euro sono risultati pari, rispettivamente, a 1,486, 0,8917, 120,67 e 1,2867, evidenziando un deprezzamento rispetto ai valori della fine del 2010 (rispettivamente pari a 1,3362, 0,86075, 108,65 e 1,2504).

STATO PATRIMONIALE
E CONTO ECONOMICO
al 31 dicembre 2010

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	Importi in unità di euro	
	31.12.2010	31.12.2009
1 ORO E CREDITI IN ORO	**83.197.329.389**	**60.410.210.727**
2 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**35.723.586.322**	**31.782.352.237**
2.1 crediti verso l'FMI	9.463.179.182	8.379.559.058
2.2 titoli	23.617.185.615	21.567.519.807
2.3 conti correnti e depositi	2.116.606.678	1.524.717.296
2.4 operazioni temporanee	523.390.279	306.591.246
2.5 altre attività	3.224.568	3.964.830
3 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO	**2.064.934.258**	**1.658.245.926**
3.1 controparti finanziarie	2.064.934.258	1.658.245.926
3.1.1 titoli	*352.685.511*	*445.534.706*
3.1.2 operazioni temporanee	–	–
3.1.3 altre attività	*1.712.248.747*	*1.212.711.220*
3.2 pubbliche amministrazioni	–	–
3.3 altre controparti	–	–
4 CREDITI VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**6.141.997**	**11.014.687**
4.1 crediti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro	–	–
4.2 titoli	–	–
4.3 altri crediti	6.141.997	11.014.687
5 RIFINANZIAMENTO A ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVO A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA	**47.635.200.000**	**27.156.064.391**
5.1 operazioni di rifinanziamento principali	16.557.600.000	1.945.114.474
5.2 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	31.012.600.000	25.192.669.720
5.3 operazioni temporanee di *fine-tuning*	65.000.000	–
5.4 operazioni temporanee di tipo strutturale	–	–
5.5 operazioni di rifinanziamento marginale	–	–
5.6 crediti connessi a richieste di margini	–	18.280.197
6 ALTRI CREDITI VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO	**2.953.924.041**	**359.247.972**
7 TITOLI EMESSI DA RESIDENTI NELL'AREA EURO	**84.404.194.819**	**50.708.551.385**
7.1 titoli detenuti per finalità di politica monetaria	18.078.655.667	5.014.842.548
7.2 altri titoli	66.325.539.152	45.693.708.837
8 CREDITI VERSO LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	**17.642.087.699**	**17.793.527.911**
9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO	**11.842.591.654**	**63.211.185.171**
9.1 partecipazione al capitale della BCE	944.718.371	736.441.704
9.2 crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.198.856.881	7.198.856.881
9.3 crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	–	–
9.4 altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	3.699.016.402	55.275.886.586
10 PARTITE DA REGOLARE	**6.039.592**	**2.902.400**
11 ALTRE ATTIVITÀ	**47.484.540.738**	**48.163.015.789**
11.1 cassa	20.565.077	28.775.838
11.2 attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	35.214.630.881	34.882.726.470
11.3 immobilizzazioni immateriali	32.700.990	35.251.380
11.4 immobilizzazioni materiali	3.328.644.020	3.425.586.198
11.5 ratei e risconti	2.461.808.974	1.678.069.883
11.6 imposte differite attive	5.574.078.516	6.019.937.451
11.7 diverse	852.112.280	2.092.668.569
TOTALE	**332.960.570.509**	**301.256.318.596**

IL RAGIONIERE GENERALE: Claudio Clemente **IL GOVERNATORE:** Mario Draghi

Verificato conforme ai libri di contabilità il 30 marzo 2011

IL COLLEGIO SINDACALE: Giovanni Fiori, Elisabetta Gualandri, Gian Domenico Mosco, Sandro Sandri, Dario Velo

STATO PATRIMONIALE

PASSIVO	Importi in unità di euro	
	31.12.2010	31.12.2009
1 BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE	**138.324.110.460**	**132.840.084.030**
2 PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVE A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA	**22.740.415.968**	**34.313.124.121**
2.1 conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	20.225.850.292	26.282.720.647
2.2 depositi *overnight*	2.514.565.676	8.030.403.474
2.3 depositi a tempo determinato	–	–
2.4 operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–
2.5 depositi relativi a richieste di margini	–	–
3 ALTRE PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO	**–**	**–**
4 PASSIVITÀ VERSO ALTRI RESIDENTI NELL'AREA EURO	**42.517.726.431**	**31.027.160.253**
4.1 Pubblica amministrazione	42.488.335.099	31.026.787.668
4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*42.331.626.712*	*29.708.702.789*
4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*9.037.705*	*37.489.791*
4.1.3 altre passività	*147.670.682*	*1.280.595.088*
4.2 altre controparti	29.391.332	372.585
5 PASSIVITÀ VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**2.948.762.188**	**312.071.832**
5.1 debiti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro	93.350	30.803
5.2 altre passività	2.948.668.838	312.041.029
6 PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO	**623.221.654**	**419.385.594**
6.1 controparti finanziarie	–	–
6.2 pubbliche amministrazioni	623.221.654	419.385.594
6.3 altre controparti	–	–
7 PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	**2.275.816**	**2.225.172**
7.1 depositi e conti correnti	2.053.973	1.903.635
7.2 altre passività	221.843	321.537
8 ASSEGNAZIONI DI DSP DA PARTE DELL'FMI	**7.609.875.892**	**7.158.754.663**
9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO	**7.092.746.655**	**10.358.203.300**
9.1 passività 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	7.092.746.655	10.358.203.300
9.3 altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	–	–
10 PARTITE DA REGOLARE	**31.089.617**	**16.294.725**
11 ALTRE PASSIVITÀ	**1.949.098.444**	**2.292.246.232**
11.1 vaglia cambiari	248.354.656	384.351.800
11.2 ratei e risconti	55.282.536	39.988.064
11.3 diverse	1.645.461.252	1.867.906.368
12 ACCANTONAMENTI	**7.767.701.469**	**8.006.055.142**
12.1 fondi rischi specifici	1.190.689.395	1.454.426.090
12.2 accantonamenti diversi per il personale	6.577.012.074	6.551.629.052
13 CONTI DI RIVALUTAZIONE	**70.206.178.954**	**44.967.625.546**
14 FONDO RISCHI GENERALI	**9.145.675.075**	**7.795.675.075**
15 CAPITALE E RISERVE	**21.149.384.999**	**20.078.836.397**
15.1 capitale sociale	156.000	156.000
15.2 riserve ordinaria e straordinaria	13.409.718.078	12.339.169.476
15.3 altre riserve	7.739.510.921	7.739.510.921
16 UTILE NETTO DA RIPARTIRE	**852.306.887**	**1.668.576.514**
TOTALE	**332.960.570.509**	**301.256.318.596**

I **CONTI D'ORDINE** al 31 dicembre 2010 ammontano a **281.198.390.665** euro.

IL RAGIONIERE GENERALE: Claudio Clemente **IL GOVERNATORE:** Mario Draghi

Verificato conforme ai libri di contabilità il 30 marzo 2011

IL COLLEGIO SINDACALE: Giovanni Fiori, Elisabetta Gualandri, Gian Domenico Mosco, Sandro Sandri, Dario Velo

CONTO ECONOMICO

	VOCI	Importi in unità di euro 2010	2009
1.1	Interessi attivi	4.246.495.233	4.162.813.688
1.2	Interessi passivi	-1.046.659.055	-1.162.505.238
1	**Interessi attivi netti**	**3.199.836.178**	**3.000.308.450**
2.1	Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie	337.418.565	536.814.031
2.2	Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie	-196.855.279	-76.980.116
2.3	Accantonamenti e utilizzi del fondo rischi generali per rischi di cambio, di prezzo e di credito	-1.350.000.000	-700.000.000
2	**Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi**	**-1.209.436.714**	**-240.166.085**
3.1	Tariffe e commissioni attive	26.718.544	28.539.936
3.2	Tariffe e commissioni passive	-8.276.351	-6.739.543
3	**Risultato netto da tariffe e commissioni**	**18.442.193**	**21.800.393**
4	**Rendite da partecipazioni**	**262.501.505**	**161.903.322**
5	**Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario**	**613.140.317**	**691.865.821** (2)
6.1	Interessi	951.699.657	892.751.465
6.2	Dividendi da azioni e partecipazioni	246.933.580	255.265.917
6.3	Utili, perdite e svalutazioni	14.512.795	8.982.827
6.4	Altre componenti	24.460.021	21.384.462
6	**Risultato netto delle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi**	**1.237.606.053**	**1.178.384.671**
7	**Altri utilizzi dei fondi**	**2.582**	**3.176**
8	**Altre rendite**	**72.581.736**	**70.792.383**
	TOTALE RENDITE NETTE	**4.194.673.850**	**4.884.892.131**
9	**Attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve statutarie** (1)	**-462.532.996**	**-445.165.393**
10.1	Stipendi e oneri accessori per il personale in servizio	-693.266.035	-715.508.104
10.2	Altre spese relative al personale	-72.077.087	-82.574.180
10.3	Accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP	-107.505.424	-174.604.867
10.4	Pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	-394.021.849	-333.240.852
10.5	Compensi per organi collegiali centrali e periferici	-3.666.907	-3.812.095
10.6	Spese di amministrazione	-437.530.099	-450.371.883
10.7	Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	-185.656.165	-196.067.054
10.8	Costi per servizi di produzione di banconote	-3.961.291	-18.220.529
10.9	Altre spese	-23.294.391	-30.531.635
10	**Spese e oneri diversi**	**-1.920.979.248**	**-2.004.931.199**
11	**Altri accantonamenti ai fondi**	**–**	**–**
12.1	Proventi straordinari	21.556.011	46.423.377
12.2	Oneri straordinari	-55.755.331	-7.573.971
12	**Proventi e oneri straordinari**	**-34.199.320**	**38.849.406** (2)
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**1.776.962.286**	**2.473.644.945**
13	**Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive**	**-924.655.399**	**-805.068.431**
	UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	**852.306.887**	**1.668.576.514**

(1) Effettuata a norma dell'art. 40 dello Statuto. – (2) Gli importi del 2009 che si riferiscono alle rettifiche della redistribuzione del reddito monetario relativo a esercizi precedenti sono stati riclassificati nella voce "Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario".

IL RAGIONIERE GENERALE: Claudio Clemente **IL GOVERNATORE:** Mario Draghi

Verificato conforme ai libri di contabilità il 30 marzo 2011

IL COLLEGIO SINDACALE: Giovanni Fiori, Elisabetta Gualandri, Gian Domenico Mosco, Sandro Sandri, 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 11 novembre 2010, n. 20 (in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 35 del 9.2.2011) contenente disposizioni con prevalente riferimento alle poste di bilancio inerenti all'attività istituzionale del SEBC e raccomandazioni non vincolanti per le altre poste di bilancio; il citato provvedimento ha sostituito quello del 10 novembre 2006, n. 16.

  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, 1° comma, 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.

Criteri contabili e di valutazione. – I criteri contabili e di valutazione delle poste di bilancio per l'esercizio 2010 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, 3° comma, 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 valutati, ai fini della rappresentazione in bilancio, al prezzo del metallo e ai tassi di cambio 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, al costo ammortizzato soggetto a* impairment *(verifica di riduzione durevole di valore riferibile alla posizione dell'emittente);*
  2. *nel caso di titoli diversi da quelli detenuti sino alla scadenza:*
     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 ammortizzato soggetto a impairment*;*

c) per i titoli azionari non negoziabili e per le quote di partecipazione non rappresentate da azioni, al costo soggetto a impairment.

PARTECIPAZIONI

Le partecipazioni in società controllate e collegate, che costituiscono investimenti permanenti, vengono valutate al costo soggetto a impairment. *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 apparecchiature: 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 i relativi acconti 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 di 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.

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 13 dicembre 2010, n. 29 sulla emissione delle banconote in euro, in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 35 del 9.2.2011).

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.

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 25 novembre 2010, n. 23, sulla distribuzione del reddito monetario delle BCN degli Stati membri partecipanti all'area dell'euro, in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 35 del 9.2.2011). Gli aggiustamenti in essere nell'anno 2010 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 della BCE derivante dal signoraggio sulla quota dell'8 per cento delle banconote a essa attribuite e dai titoli detenuti nell'ambito del Securities Markets Programme (SMP) venga riconosciuto alle BCN per intero con riferimento all'esercizio in cui è maturato e distribuito nel mese di gennaio dell'anno successivo sotto forma di distribuzione provvisoria di utili (decisione della BCE 25 novembre 2010, n. 24, in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 6 dell'11.1.2011). La distribuzione provvisoria di utili della BCE è rilevata per competenza nell'esercizio cui il reddito si riferisce, in deroga al criterio di cassa previsto in generale per i dividendi e gli utili da partecipazione. Il Consiglio direttivo della BCE può decidere di ridurre l'ammontare del reddito da signoraggio da distribuire a fronte delle spese sostenute per l'emissione e la detenzione di banconote; inoltre il Consiglio può decidere di trattenere, per intero o in parte, il reddito derivante dai titoli detenuti nell'ambito dell'SMP e, se necessario, il reddito da signoraggio per evitare che l'ammontare distribuito alle BCN sia superiore al profitto netto della BCE dell'anno considerato. Il Consiglio direttivo della BCE può altresì decidere di accantonare, per intero o in parte, il reddito derivante dai titoli detenuti nell'ambito dell'SMP e, se necessario, il reddito da signoraggio a un fondo destinato a fronteggiare i rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro.

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.

In particolare, la stima della rischiosità relativa alla gestione valutaria e al portafoglio titoli 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 credito e 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.

I costi sostenuti per la produzione delle banconote non concorrono alla valorizzazione delle giacenze di magazzino in base alla raccomandazione 8 aprile 1999, n. NP7, emanata dal Consiglio direttivo della BCE.

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 comprese 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;*
– *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.*

Tavole analitiche di stato patrimoniale e di conto economico

Tavola 22.6

Prospetto analitico delle voci di stato patrimoniale
(migliaia di euro)

	ATTIVO	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
1	**Oro e crediti in oro**	**83.197.329**	**60.410.211**	**22.787.118**
2	**Attività in valuta estera verso non residenti nell'area euro**	**35.723.586**	**31.782.352**	**3.941.234**
2.1	crediti verso l'FMI	9.463.179	8.379.559	1.083.620
2.2	titoli	23.617.186	21.567.520	2.049.666
2.3	conti correnti e depositi	2.116.607	1.524.717	591.890
2.4	operazioni temporanee	523.390	306.591	216.799
2.5	altre attività	3.224	3.965	-741
3	**Attività in valuta estera verso residenti nell'area euro**	**2.064.934**	**1.658.246**	**406.688**
3.1	controparti finanziarie	2.064.934	1.658.246	406.688
	3.1.1 titoli	*352.685*	*445.535*	*-92.850*
	3.1.2 operazioni temporanee	–	–	–
	3.1.3 altre attività	*1.712.249*	*1.212.711*	*499.538*
3.2	pubbliche amministrazioni	–	–	–
3.3	altre controparti	–	–	–
4	**Crediti verso non residenti nell'area euro**	**6.142**	**11.015**	**-4.873**
4.1	crediti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro	–	–	–
4.2	titoli	–	–	–
4.3	altri crediti	6.142	11.015	-4.873
5	**Rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'area euro relativo a operazioni di politica monetaria**	**47.635.200**	**27.156.064**	**20.479.136**
5.1	operazioni di rifinanziamento principali	16.557.600	1.945.114	14.612.486
5.2	operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	31.012.600	25.192.670	5.819.930
5.3	operazioni temporanee di *fine-tuning*	65.000	–	65.000
5.4	operazioni temporanee di tipo strutturale	–	–	–
5.5	operazioni di rifinanziamento marginale	–	–	–
5.6	crediti connessi a richieste di margini	–	18.280	-18.280
6	**Altri crediti verso istituzioni creditizie dell'area euro**	**2.953.924**	**359.248**	**2.594.676**
7	**Titoli emessi da residenti nell'area euro**	**84.404.195**	**50.708.551**	**33.695.644**
7.1	titoli detenuti per finalità di politica monetaria	18.078.656	5.014.842	13.063.814
	titoli di Stato	*8.017.445*	–	*8.017.445*
	covered bond	*10.061.211*	*5.014.842*	*5.046.369*
7.2	altri titoli	66.325.539	45.693.709	20.631.830
	titoli di Stato	*66.281.021*	*45.644.420*	*20.636.601*
	altre obbligazioni	*44.518*	*49.289*	*-4.771*

segue: **Tavola 22.6**

Prospetto analitico delle voci di stato patrimoniale
(migliaia di euro)

	ATTIVO	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
8	**Crediti verso la Pubblica amministrazione**	**17.642.088**	**17.793.528**	**-151.440**
	titoli di Stato ricevuti dal concambio ex lege 289/2002	*16.895.707*	*16.997.269*	*-101.562*
	titoli di Stato rivenienti dalle cessate gestioni ammassi	*712.689*	*762.567*	*-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**	**11.842.592**	**63.211.185**	**-51.368.593**
9.1	partecipazione al capitale della BCE	944.718	736.442	208.276
9.2	crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.198.857	7.198.857	–
9.3	crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	–	–	–
9.4	altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	3.699.017	55.275.886	-51.576.869
10	**Partite da regolare**	**6.040**	**2.903**	**3.137**
11	**Altre attività**	**47.484.541**	**48.163.016**	**-678.475**
11.1	cassa	20.565	28.776	-8.211
11.2	attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	35.214.631	34.882.727	331.904
	titoli di Stato	*27.520.276*	*27.214.734*	*305.542*
	azioni e partecipazioni	*5.078.195*	*5.285.423*	*-207.228*
	ETF e quote di OICR	*2.473.660*	*2.176.099*	*297.561*
	altre obbligazioni	*142.500*	*206.471*	*-63.971*
11.3	immobilizzazioni immateriali	32.701	35.251	-2.550
11.4	immobilizzazioni materiali	3.328.644	3.425.586	-96.942
11.5	ratei e risconti	2.461.809	1.678.070	783.739
11.6	imposte differite attive	5.574.079	6.019.937	-445.858
11.7	diverse	852.112	2.092.669	-1.240.557
	altri investimenti a garanzia del TQP	*94.293*	*96.501*	*-2.208*
	Fondo pensione complementare	*174.195*	*143.104*	*31.091*
	altre partite	*583.624*	*1.853.064*	*-1.269.440*
	Totale	**332.960.571**	**301.256.319**	**31.704.252**

segue: **Tavola 22.6**

Prospetto analitico delle voci di stato patrimoniale
(migliaia di euro)

	PASSIVO	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
1	**Banconote in circolazione**	**138.324.110**	**132.840.084**	**5.484.026**
2	**Passività verso istituzioni creditizie dell'area euro relative a operazioni di politica monetaria**	**22.740.416**	**34.313.124**	**-11.572.708**
2.1	conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	20.225.850	26.282.721	-6.056.871
2.2	depositi *overnight*	2.514.566	8.030.403	-5.515.837
2.3	depositi a tempo determinato	–	–	–
2.4	operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
2.5	depositi relativi a richieste di margini	–	–	–
3	**Altre passività verso istituzioni creditizie dell'area euro**	**–**	**–**	**–**
4	**Passività verso altri residenti nell'area euro**	**42.517.726**	**31.027.160**	**11.490.566**
4.1	Pubblica amministrazione	42.488.335	31.026.788	11.461.547
	4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*42.331.627*	*29.708.703*	*12.622.924*
	4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*9.038*	*37.490*	*-28.452*
	4.1.3 altre passività	*147.670*	*1.280.595*	*-1.132.925*
4.2	altre controparti	29.391	372	29.019
5	**Passività verso non residenti nell'area euro**	**2.948.762**	**312.072**	**2.636.690**
5.1	debiti verso banche centrali dell'UE non rientranti nell'area euro	93	31	62
5.2	altre passività	2.948.669	312.041	2.636.628
6	**Passività in valuta estera verso residenti nell'area euro**	**623.222**	**419.386**	**203.836**
6.1	controparti finanziarie	–	–	–
6.2	pubbliche amministrazioni	623.222	419.386	203.836
6.3	altre controparti	–	–	–
7	**Passività in valuta estera verso non residenti nell'area euro**	**2.276**	**2.225**	**51**
7.1	depositi e conti correnti	2.054	1.904	150
7.2	altre passività	222	321	-99
8	**Assegnazioni di DSP da parte dell'FMI**	**7.609.876**	**7.158.755**	**451.121**

segue: **Tavola 22.6**

Prospetto analitico delle voci di stato patrimoniale
(migliaia di euro)

	PASSIVO	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
9	**Rapporti con la BCE e con le altre banche centrali dell'area euro**	**7.092.747**	**10.358.203**	**-3.265.456**
9.1	passività 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	7.092.747	10.358.203	-3.265.456
9.3	altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	–	–	–
10	**Partite da regolare**	**31.090**	**16.295**	**14.795**
11	**Altre passività**	**1.949.098**	**2.292.246**	**-343.148**
11.1	vaglia cambiari	248.355	384.352	-135.997
11.2	ratei e risconti	55.282	39.988	15.294
11.3	diverse	1.645.461	1.867.906	-222.445
	banconote in lire non ancora presentate per la conversione al netto degli acconti all'Erario	*640.620*	*671.451*	*-30.831*
	Fondo pensione complementare	*174.195*	*143.104*	*31.091*
	altre partite	*830.646*	*1.053.351*	*-222.705*
12	**Accantonamenti**	**7.767.702**	**8.006.055**	**-238.353**
12.1	fondi rischi specifici	1.190.690	1.454.426	-263.736
	fondo assicurazione danni	*309.874*	*309.874*	*–*
	fondo imposte	*480.036*	*423.472*	*56.564*
	fondo connesso con le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	*396.765*	*721.080*	*-324.315*
	fondo per oneri	*4.015*	*–*	*4.015*
12.2	accantonamenti diversi per il personale	6.577.012	6.551.629	25.383
	a garanzia del TQP	*6.402.480*	*6.378.750*	*23.730*
	fondo oneri per il personale	*169.393*	*167.928*	*1.465*
	per TFR	*2.983*	*2.811*	*172*
	fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	*2.156*	*2.140*	*16*
13	**Conti di rivalutazione**	**70.206.179**	**44.967.626**	**25.238.553**
14	**Fondo rischi generali**	**9.145.675**	**7.795.675**	**1.350.000**
15	**Capitale e riserve**	**21.149.385**	**20.078.836**	**1.070.549**
15.1	capitale sociale	156	156	–
15.2	riserve ordinaria e straordinaria	13.409.718	12.339.169	1.070.549
15.3	altre riserve	7.739.511	7.739.511	–
16	**Utile netto da ripartire**	**852.307**	**1.668.577**	**-816.270**
	Totale	**332.960.571**	**301.256.319**	**31.704.252**

Tavola 22.7

Prospetto analitico delle voci di conto economico
(migliaia di euro)

	VOCI	2010	2009	Variazioni
1.1	Interessi attivi	4.246.495	4.162.814	83.681
	su titoli in euro	*3.122.390*	*2.383.256*	*739.134*
	su operazioni di rifinanziamento	*303.033*	*452.178*	*-149.145*
	su saldi intra SEBC	*414.945*	*829.591*	*-414.646*
	diversi in euro	*11.657*	*29.717*	*-18.060*
	su crediti verso l'FMI	*27.494*	*17.105*	*10.389*
	su titoli in valuta	*358.015*	*424.850*	*-66.835*
	su altre attività in valuta	*8.961*	*26.117*	*-17.156*
1.2	Interessi passivi	-1.046.659	-1.162.505	115.846
	su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*-685.148*	*-660.084*	*-25.064*
	su fondo per l'ammortamento titoli di Stato	*-5.499*	*-588*	*-4.911*
	su depositi di riserva in conto corrente	*-264.252*	*-324.217*	*59.965*
	su saldi intra SEBC	*-57.121*	*-121.883*	*64.762*
	diversi in euro	*-12.240*	*-26.637*	*14.397*
	su assegnazioni di DSP da parte dell'FMI	*-21.986*	*-8.558*	*-13.428*
	su altre passività in valuta	*-413*	*-20.538*	*20.125*
1	**Interessi attivi netti**	**3.199.836**	**3.000.309**	**199.527**
2.1	Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie	*337.418*	*536.814*	*-199.396*
	da negoziazione in cambi	*88.822*	*111.829*	*-23.007*
	da negoziazione titoli in euro	*21.271*	*68.547*	*-47.276*
	da negoziazione titoli in valuta	*227.163*	*355.120*	*-127.957*
	su contratti derivati	*69*	*-176*	*245*
	su altre operazioni	*93*	*1.494*	*-1.401*
2.2	Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie	-196.855	-76.980	-119.875
	da cambio	–	–	–
	da prezzo su titoli in euro	*-116.605*	*-13.065*	*-103.540*
	da prezzo su titoli in valuta	*-80.250*	*-63.915*	*-16.335*
2.3	Accantonamenti e utilizzi del fondo rischi generali per rischi di cambio, di prezzo e di credito	-1.350.000	-700.000	-650.000
2	**Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi**	**-1.209.437**	**-240.166**	**-969.271**
3.1	Tariffe e commissioni attive	26.718	28.540	-1.822
3.2	Tariffe e commissioni passive	-8.276	-6.740	-1.536
3	**Risultato netto da tariffe e commissioni**	**18.442**	**21.800**	**-3.358**
	Reddito da partecipazione alla BCE	262.502	161.903	100.599
4	**Rendite da partecipazioni**	**262.502**	**161.903**	**100.599**
	Reddito monetario conferito	-1.570.432	-1.660.970	90.538
	Reddito monetario redistribuito	1.873.020	2.033.811	-160.791
	Reddito monetario rettifiche esercizi precedenti	-13.511	8.912	-22.423
	Perdite realizzate su operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	-252	–	-252
	Variazioni del fondo connesso con le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	324.315	310.113	14.202
5	**Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario**	**613.140**	**691.866** (1)	**-78.726**

(1) Gli importi del 2009 che si riferiscono alle rettifiche della redistribuzione del reddito monetario relativo a esercizi precedenti sono stati riclassificati nella voce "Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario".

Prospetto analitico delle voci di conto economico
(migliaia di euro)

VOCI		2010	2009	Variazioni
6.1	Interessi	951.700	892.752	58.948
6.2	Dividendi da azioni e partecipazioni	246.933	255.266	-8.333
6.3	Utili, perdite e svalutazioni	14.513	8.983	5.530
	utili e perdite da negoziazione e realizzo	*88.805*	*33.768*	*55.037*
	svalutazioni	*-74.292*	*-24.785*	*-49.507*
6.4	Altre componenti	24.460	21.384	3.076
6	**Risultato netto delle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi**	**1.237.606**	**1.178.385**	**59.221**
7	**Altri utilizzi dei fondi**	**3**	**3**	**–**
8	**Altre rendite**	**72.582**	**70.792**	**1.790**
	TOTALE RENDITE NETTE	**4.194.674**	**4.884.892**	**-690.218**
9	**Attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve statutarie**	**-462.533**	**-445.165**	**-17.368**
10.1	Stipendi e oneri accessori per il personale in servizio	-693.266	-715.508	22.242
10.2	Altre spese relative al personale	-72.077	-82.574	10.497
10.3	Accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP	-107.506	-174.605	67.099
	TQP	*-23.913*	*-88.769*	*64.856*
	oneri maturati e non ancora erogati	*-83.394*	*-85.630*	*2.236*
	altri	*-199*	*-206*	*7*
10.4	Pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	-394.022	-333.241	-60.781
10.5	Compensi per organi collegiali centrali e periferici	-3.667	-3.812	145
10.6	Spese di amministrazione	-437.530	-450.372	12.842
10.7	Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	-185.656	-196.067	10.411
10.8	Costi per servizi di produzione di banconote	-3.961	-18.220	14.259
10.9	Altre spese	-23.294	-30.532	7.238
10	**Spese e oneri diversi**	**-1.920.979**	**-2.004.931**	**83.952**
11	**Altri accantonamenti ai fondi**	**–**	**–**	**–**
12.1	Proventi straordinari	21.556	46.423	-24.867
12.2	Oneri straordinari	-55.756	-7.574	-48.182
12	**Proventi e oneri straordinari**	**-34.200**	**38.849** (1)	**-73.049**
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**1.776.962**	**2.473.645**	**-696.683**
13	**Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive**	**-924.655**	**-805.068**	**-119.587**
	UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	**852.307**	**1.668.577**	**-816.270**

(1) Gli importi del 2009 che si riferiscono alle rettifiche della redistribuzione del reddito monetario relativo a esercizi precedenti sono stati riclassificati nella voce "Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario".

Commento alle voci dello stato patrimoniale

Le voci riferite a *Oro, attività e passività in valuta*, *Operazioni di politica monetaria* e *Portafoglio titoli* sono aggregate in funzione delle finalità ovvero della tipologia. Per le restanti voci il commento segue l'ordine dello schema di stato patrimoniale.

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	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
Oro (voce 1)	**83.197.329**	**60.410.211**	**22.787.118**
Attività nette in valuta	**29.553.146**	**25.860.232**	**3.692.914**
Attività in valuta	**37.788.520**	**33.440.598**	**4.347.922**
crediti verso l'FMI (sottovoce 2.1)	*9.463.179*	*8.379.559*	*1.083.620*
titoli obbligazionari diversi da quelli detenuti sino alla scadenza (sottovoci 2.2 e 3.1.1)	*23.969.871*	*22.013.055*	*1.956.816*
conti correnti e depositi (sottovoci 2.3 e 3.1.3)	*3.828.856*	*2.737.428*	*1.091.428*
operazioni temporanee (sottovoci 2.4 e 3.1.2)	*523.390*	*306.591*	*216.799*
altre attività (sottovoce 2.5)	*3.224*	*3.965*	*-741*
Passività in valuta	**8.235.374**	**7.580.366**	**655.008**
assegnazioni di DSP da parte dell'FMI (voce 8)	*7.609.876*	*7.158.755*	*451.121*
anticipi dalle pubbliche amministrazioni (sottovoce 6.2)	*623.222*	*419.386*	*203.836*
conti correnti e depositi (sottovoce 7.1)	*2.054*	*1.904*	*150*
altre passività (sottovoce 7.2)	*222*	*321*	*-99*

L'aumento del valore dell'oro (79 milioni di once pari a 2.452 tonnellate) è interamente da ascrivere all'apprezzamento del metallo.

La variazione delle attività nette in valuta riflette il positivo andamento dei cambi e, in misura minore, l'aumento delle consistenze.

Le riserve auree sono valutate al prezzo di mercato della fine dell'esercizio, 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 2010, convertita al tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro del medesimo giorno. Rispetto alla fine del 2009 il prezzo dell'oro è aumentato del 37,7 per cento (da 766,347 a 1.055,418 euro per oncia).

I tassi di cambio delle principali valute estere hanno evidenziato rispetto alla fine del precedente esercizio l'apprezzamento del dollaro statunitense (da 1,4406 a 1,3362 dollari per euro), dello yen (da 133,16 a 108,65), della sterlina inglese (da 0,8881 a 0,86075), del franco svizzero (da 1,4836 a 1,2504) e dei diritti speciali di prelievo (da 1,0886 a 1,1572 euro per DSP).

Alla fine dell'esercizio, rispetto al 2009, sono emerse plusvalenze non realizzate, affluite ai conti di rivalutazione, riferite all'oro per 22.787 milioni, ai dollari per 1.216 milioni, agli yen per 1.018 milioni, ai DSP per 114 milioni, alle sterline inglesi per 110 milioni e ai franchi svizzeri per 18 milioni. Dopo le predette variazioni, i conti di rivalutazione da cambio ammontavano alla fine del 2010 a 67.631 milioni, di cui 63.776 riferiti all'oro, 1.878 allo yen, 1.469 al dollaro, 339 alle sterline inglesi, 137 ai DSP e 32 ai franchi svizzeri (cfr. Conti di rivalutazione*).*

I crediti verso l'FMI sono aumentati per l'apprezzamento del DSP nei confronti dell'euro e per gli utilizzi da parte dei paesi debitori che hanno determinato un aumen-

to della posizione netta dell'Italia nei confronti del Fondo; hanno concorso all'aumento anche le operazioni effettuate nell'ambito dello *Standing arrangement to buy and sell SDRs*, stipulato dall'Istituto con l'FMI il 13 aprile 2010, volto a sostenere la liquidità del mercato dei DSP attraverso transazioni di acquisto/vendita di DSP contro euro con altri membri del Fondo.

Tavola 22.9

Rapporti con il Fondo monetario internazionale
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
Attivo			
Crediti verso l'FMI (sottovoce 2.1)	**9.463.179**	**8.379.559**	**1.083.620**
a) Posizione netta dell'Italia verso il Fondo	1.846.114	1.281.848	564.266
partecipazione	*8.169.745*	*7.603.802*	*565.943*
disponibilità del Fondo	*-6.323.631*	*-6.321.954*	*-1.677*
b) Partecipazione al PRGT	441.654	560.456	-118.802
c) Diritti speciali di prelievo	7.175.411	6.537.255	638.156
Passivo			
Assegnazioni di DSP da parte dell'FMI (voce 8)	**7.609.876**	**7.158.755**	**451.121**

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 1.846 milioni alla fine del 2010, è costituita dalla differenza tra la quota di partecipazione al Fondo dell'Italia (8.170 milioni, corrispondenti a 7.055 milioni di DSP) e le disponibilità del Fondo nel conto intestato allo stesso organismo (6.324 milioni, corrispondenti a 5.460 milioni di DSP) originariamente alimentate dalla quota di partecipazione sottoscritta in valuta nazionale;

b) la partecipazione al fondo per l'erogazione di prestiti a paesi a basso reddito (PRGT), pari a 442 milioni (382 milioni di DSP), è finalizzata alla concessione di prestiti a lungo termine a condizioni agevolate a Stati con squilibri strutturali di bilancia dei pagamenti. Il PRGT è stato istituito nel 2010 in sostituzione del precedente PRGF, nell'ambito della revisione degli strumenti di assistenza finanziaria da parte 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, 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 2010, a 6.201 milioni di DSP, per un controvalore in euro di 7.175 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 7.610 milioni.*

Il portafoglio dei titoli in valuta, composto da obbligazioni emesse in prevalenza da amministrazioni pubbliche estere e organismi internazionali, è costituito per il 63 per cento da titoli denominati in dollari statunitensi, per il 22 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 (2.565 milioni), da conti correnti (1.264 milioni), da operazioni temporanee (523 milioni) e da banconote estere (3 milioni).

Tavola 22.10

Titoli in valuta - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Titoli obbligazionari diversi da quelli detenuti sino alla scadenza		Totale
	non residenti nell'area euro	residenti nell'area euro	
Consistenze iniziali	**21.567.520**	**445.535**	**22.013.055**
Aumenti	**22.984.488**	**218.511**	**23.202.999**
Acquisti	20.573.010	216.533	20.789.543
Utili netti	227.031	132	227.163
Rivalutazioni nette da prezzo (1)	98.396	1.846	100.242
Rivalutazioni nette da cambio (1)	2.086.051	–	2.086.051
Diminuzioni	**-20.934.822**	**-311.361**	**-21.246.183**
Vendite e rimborsi	-20.681.632	-295.805	-20.977.437
Rivalutazioni nette da cambio (1)	–	-8.278	-8.278
Premi e sconti	-174.010	-6.208	-180.218
Svalutazioni da prezzo (2)	-79.180	-1.070	-80.250
Consistenze finali	**23.617.186**	**352.685**	**23.969.871**

(1) In aumento/diminuzione dei conti di rivalutazione. – (2) A carico del conto economico.

Tra le passività in valuta, denominate prevalentemente in dollari, rilevano principalmente le posizioni debitorie (623 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 (voci 5 e 7.1 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.

Tavola 22.11

Operazioni di politica monetaria
(migliaia di euro)

VOCI		31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
Rifinanziamento a istituzioni creditizie (voce 5)				
5.1	operazioni di rifinanziamento principali	16.557.600	1.945.114	14.612.486
5.2	operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	31.012.600	25.192.670	5.819.930
5.3	operazioni temporanee di *fine-tuning*	65.000	–	65.000
5.4	operazioni temporanee di tipo strutturale	–	–	–
5.5	operazioni di rifinanziamento marginale	–	–	–
5.6	crediti connessi a richieste di margini	–	18.280	-18.280
Totale		**47.635.200**	**27.156.064**	**20.479.136**
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria (sottovoce 7.1)		**18.078.656**	**5.014.842**	**13.063.814**
Passività verso istituzioni creditizie (voce 2)				
2.1	conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	20.225.850	26.282.721	-6.056.871
2.2	depositi *overnight*	2.514.566	8.030.403	-5.515.837
2.3	depositi a tempo determinato	–	–	–
2.4	operazioni temporanee di *fine-tuning*	–	–	–
2.5	depositi relativi a richieste di margini	–	–	–
Totale		**22.740.416**	**34.313.124**	**-11.572.708**

L'andamento delle operazioni di politica monetaria è stato influenzato, anche nel 2010, dalle misure non convenzionali adottate dall'Eurosistema al fine di fronteggiare gli effetti negativi della crisi finanziaria. Accanto alle misure già adottate nel 2009, a maggio dello scorso anno, in seguito alle tensioni osservate in alcuni segmenti del mercato dei titoli obbligazionari dell'area dell'euro, l'Eurosistema ha avviato il programma di acquisto di titoli sui mercati secondari Securities Markets Programme, che si aggiunge al programma di acquisto di covered bond completato nel 2010.

Le *operazioni di rifinanziamento principali*, in crescita nel dato di fine esercizio, presentano una consistenza media inferiore al 2009 (da 6.248 a 4.681 milioni). Le *operazioni di rifinanziamento a più lungo termine* hanno mostrato invece una crescita sia nel valore di fine esercizio sia, in maniera più contenuta, nel valore medio dell'anno (da 24.041 a 25.248 milioni). Le *operazioni temporanee di fine-tuning*, non attivate nel precedente esercizio, hanno evidenziato un dato medio dell'anno pari a 46 milioni. Le *operazioni di rifinanziamento marginale*, non presenti alla fine del 2010, hanno mostrato, nel valore medio dell'anno, un aumento contenuto (da 8 a 10 milioni). Come nel 2009, anche nel 2010 non si è fatto ricorso a *operazioni temporanee di tipo strutturale*.

Tavola 22.12

Titoli detenuti per finalità di politica monetaria (sottovoce 7.1) - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Titoli obbligazionari detenuti sino alla scadenza		Totale
	Covered bond	Titoli di Stato (Securities Markets Programme)	
Consistenze iniziali	**5.014.842**	**–**	**5.014.842**
Aumenti	**5.107.385**	**8.017.445**	**13.124.830**
Acquisti	5.107.385	7.968.483	13.075.868
Premi e sconti netti	–	48.962	48.962
Diminuzioni	**-61.016**	**–**	**-61.016**
Premi e sconti netti	-61.016	–	-61.016
Consistenze finali	**10.061.211**	**8.017.445**	**18.078.656**

I *titoli detenuti per finalità di politica monetaria* sono costituiti dai covered bond e da titoli di alcuni paesi dell'area dell'euro acquistati rispettivamente nell'ambito dei programmi deliberati dal Consiglio direttivo della BCE con le decisioni di maggio 2009 (Covered Bond Purchase Programme) e di maggio 2010 (Securities Markets Programme). I titoli sono classificati, conformemente alla decisione del Consiglio direttivo della BCE, come titoli detenuti sino alla scadenza; le verifiche di fine esercizio non hanno evidenziato, per questi titoli, riduzioni durevoli di valore.

In conformità con l'articolo 32.4 dello Statuto del SEBC, i rischi connessi con le operazioni di rifinanziamento e con i titoli del Securities Markets Programme, qualora si dovessero concretizzare, possono essere ripartiti, su decisione del Consiglio direttivo della BCE, fra le BCN dell'Eurosistema in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale della BCE. Alla fine del 2010 il totale delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema ammontava a 546.747 milioni (749.906 nel 2009); i titoli acquistati dalle BCN nell'ambito del Securities Markets Programme erano pari a 60.873 milioni.

Dal lato del passivo, i conti detenuti dagli istituti di credito per assolvere agli obblighi di riserva, seppure in diminuzione nel dato di fine anno, hanno presentato un contenuto aumento della consistenza media (da 25.321 a 26.116 milioni). I *depositi overnight* hanno mostrato una diminuzione sia nel dato di fine anno sia nella consistenza media (da 2.522 a 1.661 milioni); pressoché invariata la consistenza media dei *depositi a tempo determinato* (193 milioni). Non sono state attivate *operazioni temporanee di fine-tuning.*

Altri crediti verso istituzioni creditizie dell'area euro (voce 6 dell'attivo)

La voce aumenta di 2.595 milioni (da 359 a 2.954) e si riferisce, in particolare, a operazioni di pronti contro termine su titoli in euro (2.762 milioni), nonché alle disponibilità (170 milioni) relative alla gestione del servizio di incassi e pagamenti in euro all'estero per conto delle pubbliche amministrazioni.

Portafoglio titoli (voci 7.2, 8 e 11.2 dell'attivo)

Oltre ai titoli facenti parte delle riserve valutarie (23.970 milioni) commentati nell'aggregato *Oro, attività e passività in valuta* e quelli detenuti per finalità di politica monetaria (18.079 milioni) riportati nelle *Operazioni di politica monetaria*, il portafoglio titoli della Banca ammonta a 119.148 milioni, di cui 35.215 milioni a investimento delle riserve, degli accantonamenti e dei fondi dell'Istituto.

Tavola 22.13

Portafoglio titoli
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
A. TITOLI IN EURO (sottovoce 7.2 e voce 8)			
1. Titoli detenuti sino alla scadenza	**76.893.166**	**59.199.004**	**17.694.162**
a) di Stato (sottovoce 7.2)	59.240.252	41.389.879	17.850.373
b) altre obbligazioni (sottovoce 7.2)	44.518	49.289	-4.771
c) di Stato da concambio e ammassi (voce 8)	17.608.396	17.759.836	-151.440
2. Titoli diversi da quelli detenuti sino alla scadenza	**7.040.769**	**4.254.541**	**2.786.228**
a) di Stato (sottovoce 7.2)	7.040.769	4.254.541	2.786.228
Totale A	**83.933.935**	**63.453.545**	**20.480.390**
B. TITOLI A FRONTE DI RISERVE, ACCANTONAMENTI E FONDI (sottovoce 11.2)			
1. Titoli detenuti sino alla scadenza e altri investimenti permanenti	**27.790.517**	**27.415.221**	**375.296**
a) di Stato	27.483.324	27.073.352	409.972
b) altre obbligazioni	142.500	177.176	-34.676
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	**7.424.114**	**7.467.506**	**-43.392**
a) di Stato	36.952	141.382	-104.430
b) altre obbligazioni	–	29.295	-29.295
c) azioni e partecipazioni	4.913.502	5.120.730	-207.228
- di società ed enti controllati	*20.146*	*23.968*	*-3.822*
- di altre società ed enti	*4.893.356*	*5.096.762*	*-203.406*
d) ETF e quote di OICR	2.473.660	2.176.099	297.561
- di cui: in valuta	*677.990*	*511.918*	*166.072*
Totale B	**35.214.631**	**34.882.727**	**331.904**
Totale (A+B)	**119.148.566**	**98.336.272**	**20.812.294**

Nel dettaglio:

A) i titoli in euro sono costituiti esclusivamente da obbligazioni emesse nell'area dell'euro e sono esposti:
   - nella sottovoce 7.2 (*titoli emessi da residenti nell'area euro - altri titoli*). L'aggregato è costituito per il 47 per cento da titoli obbligazionari emessi dallo Stato italiano e, per il 53 per cento, prevalentemente da altri Stati membri dell'area dell'euro;
   - nella voce 8 (*crediti verso la Pubblica amministrazione*). La voce comprende i titoli di Stato italiani assegnati all'Istituto in seguito al concambio ex lege 289 del 2002 e a fronte delle cessate gestioni degli ammassi obbligatori. 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 101 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.

Tavola 22.14

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)	
	(sottovoce 7.2)	(voce 8)		
Consistenze iniziali	**41.439.168**	**17.759.836**	**4.254.541**	**63.453.545**
Aumenti	**22.789.226**	**–**	**4.997.976**	**27.787.202**
Acquisti	22.789.226	–	4.854.942	27.644.168
Trasferimenti	–	–	121.756	121.756
Utili netti	–	–	21.278	21.278
Diminuzioni	**-4.943.624**	**-151.440**	**-2.211.748**	**-7.306.812**
Vendite e rimborsi	-4.583.741	-49.878	-1.994.648	-6.628.267
Perdite nette	-7	–	–	-7
Rivalutazioni nette (1)	–	–	-18.645	-18.645
Premi e sconti netti	-359.876	-101.562	-81.850	-543.288
Svalutazioni (2)	–	–	-116.605	-116.605
Consistenze finali	**59.284.770**	**17.608.396**	**7.040.769**	**83.933.935**

(1) In aumento/diminuzione dei conti di rivalutazione. – (2) A carico del conto economico.

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, 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.

B) 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 composto per il 79 per cento da titoli obbligazionari e per il 21 per cento da azioni, partecipazioni, ETF e quote di OICR. Con riferimento all'emittente, i titoli sono per il 67 per cento italiani e per la restante parte, in prevalenza, di altri paesi dell'area dell'euro. Gli investimenti azionari riguardano in massima parte titoli quotati. Gli acquisti netti dell'esercizio hanno interessato prevalentemente il comparto dei titoli di Stato.

La Banca effettua investimenti in ETF e quote di OICR denominati anche in valuta estera. La relativa posizione è coperta dal rischio di cambio attraverso vendite a termine della corrispondente valuta.

Tavola 22.15

Titoli a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (sottovoce 11.2) - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Titoli obbligazionari		Azioni e partecipazioni		ETF e quote di OICR	Totale
	detenuti sino alla scadenza	diversi da quelli detenuti sino alla scadenza	investimenti permanenti	investimenti non permanenti		
Consistenze iniziali	**27.250.528**	**170.677**	**164.693**	**5.120.730**	**2.176.099**	**34.882.727**
Aumenti	**3.896.196**	**30.123**	**–**	**360.423**	**304.188**	**4.590.930**
Acquisti	3.896.196	29.929	–	262.035	178.868	4.367.028
Utili netti	–	194	–	98.388	–	98.582
Rivalutazioni nette da prezzo (1)	–	–	–	–	125.320	125.320
Diminuzioni	**-3.520.900**	**-163.848**	**–**	**-567.651**	**-6.627**	**-4.259.026**
Vendite e rimborsi	-3.418.688	-33.347	–	-271.321	–	-3.723.356
Trasferimenti	–	-121.756	–	–	–	-121.756
Rivalutazioni nette da prezzo (1)	–	-8.290	–	-223.385	–	-231.675
Premi e sconti netti	-102.212	-455	–	–	–	-102.667
Svalutazioni da prezzo (2)	–	–	–	-72.945	–	-72.945
Adeguamenti da cambio (3)	–	–	–	–	-6.627	-6.627
Consistenze finali	**27.625.824**	**36.952**	**164.693**	**4.913.502**	**2.473.660**	**35.214.631**

(1) In aumento/diminuzione dei conti di rivalutazione. – (2) A carico del conto economico. – (3) Plusvalenze o minusvalenze che, al netto della valutazione delle relative operazioni di copertura dal rischio di cambio, affluiscono ai conti di rivalutazione o tra le svalutazioni nel conto economico.

Le partecipazioni di controllo si riferiscono alla Società Italiana Di Iniziative Edilizie e Fondiarie S.p.A. (SIDIEF) e alla Bonifiche Ferraresi S.p.A. (tavola 22.16). 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.

Tra i titoli in euro e a investimento di riserve, accantonamenti e fondi detenuti sino alla scadenza, sono presenti titoli il cui valore di libro (38.941 milioni) risulta superiore alla valutazione ai prezzi di mercato di fine esercizio (38.240 milioni). I titoli in questione, non ravvisandosi riduzioni durevoli di valore riferibili alla posizione dell'emittente, sono mantenuti al costo ammortizzato conformemente ai criteri contabili dell'Eurosistema.

Tavola 22.16

Partecipazioni in società controllate e collegate (1)

SOCIETÀ	Dati alla fine del 2010			Dati della partecipata relativi all'esercizio 2010		
	Azioni possedute	Partecipazione al capitale %	Valore di bilancio	Patrimonio netto	Utile	Dividendi distribuiti
			(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	105.600	129.019	2.200	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	22.495	115.088	916	675

(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 31.12.2010. Il *Patrimonio netto* alla data di riferimento non comprende l'utile dell'esercizio da distribuire agli azionisti.

Rapporti intra Eurosistema (voce 9 dell'attivo e voce 9 del passivo)

Tavola 22.17

Rapporti con la BCE e con le altre BCN dell'area euro
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
Attivo			
9.1 partecipazione al capitale della BCE	944.718	736.442	208.276
9.2 crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.198.857	7.198.857	–
9.4 altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	3.699.017	55.275.886	-51.576.869
Totale	**11.842.592**	**63.211.185**	**-51.368.593**
Passivo			
9.2 passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	7.092.747	10.358.203	-3.265.456
Totale	**7.092.747**	**10.358.203**	**-3.265.456**

Dal lato dell'attivo:

– è aumentata di 208 milioni la *partecipazione al capitale della BCE* per effetto del versamento, da parte dell'Istituto, della prima delle tre tranche relative all'aumento di capitale della BCE sottoscritto nel 2010 dall'Istituto.
Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di incrementare di 5 miliardi di euro il proprio capitale sottoscritto (da 5,76 a 10,76 miliardi di euro). La decisione è stata assunta in conformità dello Statuto del SEBC, nonché del regolamento del Consiglio dell'Unione europea dell'8 maggio 2000, n. 1009. Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso che le BCN dei paesi dell'area dell'euro versino il capitale sottoscritto in tre rate annuali di pari ammontare. La prima delle tre rate è stata versata il 29 dicembre 2010, mentre le due rimanenti saranno versate alla fine del 2011 e del 2012.

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 alla 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 era pari alla fine del 2010 al 12,4966 per cento. Tale quota, considerando le sole BCN aderenti all'Eurosistema, si attestava al 17,9056 per cento; tale percentuale è stata modificata in 17,8598 il 1° gennaio 2011 con l'ingresso dell'Estonia nell'area dell'Euro.

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 diminuiti 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 diminuzione di 51.343 milioni (da 54.753 a 3.410); in flessione, più contenuta, anche la consistenza media (passata da 59.065 a 34.775). Alla fine del 2010 la sottovoce comprendeva inoltre il credito di 289 milioni (382 nel 2009) derivante dal risultato netto della redistribuzione del reddito monetario del 2010 e dalla rideterminazione di quello relativo a esercizi precedenti (cfr. il paragrafo *Commento alle voci del conto economico: Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario*).

Le passività (sottovoce 9.2) sono interamente riferibili, come nel 2009, 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 22.18

Altre attività (voce 11)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
11.1 cassa (monete in euro e lire)	20.565	28.776	-8.211
11.2 attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	35.214.631	34.882.727	331.904
11.3 immobilizzazioni immateriali	32.701	35.251	-2.550
11.4 immobilizzazioni materiali	3.328.644	3.425.586	-96.942
11.5 ratei e risconti	2.461.809	1.678.070	783.739
11.6 imposte differite attive	5.574.079	6.019.937	-445.858
11.7 diverse	852.112	2.092.669	-1.240.557
altri investimenti a garanzia del TQP	*94.293*	*96.501*	*-2.208*
Fondo pensione complementare	*174.195*	*143.104*	*31.091*
altre partite	*583.624*	*1.853.064*	*-1.269.440*
Totale	**47.484.541**	**48.163.016**	**-678.475**

La composizione e i movimenti dell'anno delle *immobilizzazioni immateriali* (sottovoce 11.3) sono illustrati nella tavola 22.19.

Tavola 22.19

Immobilizzazioni immateriali (sottovoce 11.3) - 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	**23.546**	**6.414**	**822**	**4.469**	**35.251**
Aumenti	**14.465**	**3.763**	**533**	**19.594**	**38.355**
Acquisti e spese incrementative (1)	–	3.763	533	19.594	23.890
Trasferimenti	14.465	–	–	–	14.465
Diminuzioni	**-20.265**	**-5.647**	**-528**	**-14.465**	**-40.905**
Ammortamenti	-20.265	-5.625	-528	–	-26.418
Trasferimenti	–	–	–	-14.465	-14.465
Altre variazioni	–	-22	–	–	-22
Consistenze finali	**17.746**	**4.530**	**827**	**9.598**	**32.701**

(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 22.20 e 22.22.

Tavola 22.20

Immobilizzazioni materiali (immobili) - 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	**3.350.298**	**1.495.546**	**382.075**	**177.088**	**5.405.007**
Fondi di ammortamento	-1.538.672	-474.247	-69.503	-21.188	-2.103.610
Consistenze iniziali nette	**1.811.626**	**1.021.299**	**312.572**	**155.900**	**3.301.397**
Aumenti	**229**	**–**	**–**	**–**	**229**
Acquisti e spese incrementative	229	–	–	–	229
Diminuzioni	**-125.440**	**–**	**-7.163**	**–**	**-132.603**
Ammortamenti	-125.440	–	-7.163	–	-132.603
Consistenze finali nette	**1.686.415**	**1.021.299**	**305.409**	**155.900**	**3.169.023**
Fondi di ammortamento	-1.664.112	-474.247	-76.666	-21.188	-2.236.213
Consistenze finali lorde	**3.350.527**	**1.495.546**	**382.075**	**177.088**	**5.405.236**

(1) A partire dall'esercizio 2006 i terreni, compresi quelli su cui insistono i fabbricati, non sono soggetti ad ammortamento.

Tavola 22.21

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 22.22

Immobilizzazioni materiali (altre) - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Mobili	Impianti	Monete e collezioni	Immob.ni in corso e acconti	Totale
Consistenze iniziali lorde	**159.729**	**491.658**	**2.055**	**6.757**	**660.199**
Fondi di ammortamento	-127.086	-408.924	–	–	-536.010
Consistenze iniziali nette	**32.643**	**82.734**	**2.055**	**6.757**	**124.189**
Aumenti	**50.896**	**13.022**	**242**	**4.002**	**68.162**
Acquisti e spese incrementative	50.896	10.251	242	4.002	65.391
Trasferimenti	–	2.771	–	–	2.771
Diminuzioni	**-11.971**	**-17.988**	**–**	**-2.771**	**-32.730**
Vendite e/o dismissioni (costo)	-4.710	-1.001	–	–	-5.711
Vendite e/o dismissioni (fondo amm.to)	1.388	999	–	–	2.387
Ammortamenti	-8.649	-17.986	–	–	-26.635
Trasferimenti	–	–	–	-2.771	-2.771
Consistenze finali nette	**71.568**	**77.768**	**2.297**	**7.988**	**159.621**
Fondi di ammortamento	-134.347	-425.911	–	–	-560.258
Consistenze finali lorde	**205.915**	**503.679**	**2.297**	**7.988**	**719.879**

Il valore di mercato del patrimonio immobiliare della Banca alla fine dell'anno era di 4.247 milioni per gli immobili a fini istituzionali e di 1.317 milioni per quelli a garanzia del TQP.

I *ratei e risconti* (sottovoce 11.5) includono:

Tavola 22.23

Ratei e risconti (sottovoce 11.5)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
Ratei attivi	**2.460.766**	**1.673.531**	**787.235**
interessi da titoli in euro	2.297.835	1.497.754	800.081
interessi da operazioni di rifinanziamento	22.115	43.462	-21.347
interessi da titoli in valuta	132.894	126.748	6.146
interessi da attività diverse in valuta	7.078	5.505	1.573
altri	844	62	782
Risconti attivi	**1.043**	**4.539**	**-3.496**
su spese di amministrazione	1.043	4.539	-3.496
Totale	**2.461.809**	**1.678.070**	**783.739**

Le *imposte differite attive* (sottovoce 11.6) sono diminuite di 446 milioni per l'effetto congiunto:

– del recupero, per 342,5 milioni, delle imposte relative al riporto in avanti della residua perdita fiscale dell'esercizio 2002;

– della diminuzione, per 104 milioni, della fiscalità differita attiva sul fondo connesso con le operazioni di politica monetaria (cfr. *Accantonamenti e Fondo rischi generali)*;

– dell'aumento netto, per un milione, delle imposte differite derivanti da altre componenti economiche.

Tavola 22.24

Imposte differite attive
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010				31.12.2009			
	Differenze temporanee	Ires (1)	IRAP (2)	Totale differite attive	Differenze temporanee	Ires	IRAP	Totale differite attive
Perdita fiscale esercizio 2002	19.530.091	5.370.775	–	5.370.775	20.776.342	5.713.494	–	5.713.494
Accantonamento al fondo per operazioni politica monetaria	396.765	109.110	19.331	128.441	721.080	198.297	34.385	232.682
Oneri maturati per il personale e non erogati	135.684	37.313	–	37.313	134.122	36.884	–	36.884
di cui: *misure di sostegno*	*52.510*	*14.440*	–	*14.440*	*49.890*	*13.720*	–	*13.720*
Ammortamenti civilistici non dedotti fiscalmente	135.136	37.163	6.584	43.747	136.636	37.575	6.515	44.090
di cui: *rivalutazione* L. *266/2005*	*116.910*	*32.150*	*5.696*	*37.846*	*116.910*	*32.150*	*5.575*	*37.725*
Altre (3)	1.069	294	34	328	303	83	12	95
Totale	**20.198.745**	**5.554.655**	**25.949**	**5.580.604**	**21.768.483**	**5.986.333**	**40.912**	**6.027.245**

Imposte differite passive
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010				31.12.2009			
	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)	4.756	1.308	211	1.519	10.626	2.922	478	3.400
Ammortamenti su differenze per scorporo terreni (5)	18.972	5.217	925	6.142	15.949	4.386	761	5.147
Totale	**23.728**	**6.525** (6)	**1.136**	**7.661**	**26.575**	**7.308** (6)	**1.239**	**8.547**

(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 0,8 milioni (0,2 per il 2009). – (4) Le differenze temporanee IRAP sono pari a 4,3 milioni (10,0 per il 2009). – (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 5.574 milioni (6.020 nel 2009).

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. 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 22.43 e 22.44 del paragrafo: *Commento alle voci del conto economico*.

Nell'ambito della sottovoce *diverse* 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 acconti per Ires e IRAP versati nel 2010. La riduzione rispetto al 2009 è da ascrivere principalmente al rimborso di crediti d'imposta e relativi interessi da parte dell'Agenzia delle entrate.

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 5.484 milioni (da 132.840 a 138.324). La circolazione effettiva, senza tener conto degli aggiustamenti relativi alla sua ripartizione all'interno dell'Eurosistema, è aumentata di 2.219 milioni (da 143.198 a 145.417); la consistenza media, passata da 135.409 a 139.318 milioni, è cresciuta del 3 per cento, rispetto al 6 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 per il servizio di tesoreria. Le *altre passività* includono, in particolare, altri conti del Tesoro per 26 milioni (1.115 nel 2009) 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 121 milioni (133 nel 2009).

Tavola 22.25

Passività verso altri residenti nell'area euro (voce 4)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
4.1 Pubblica amministrazione	42.488.335	31.026.788	11.461.547
4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*42.331.627*	*29.708.703*	*12.622.924*
4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*9.038*	*37.490*	*-28.452*
4.1.3 altre passività	*147.670*	*1.280.595*	*-1.132.925*
4.2 altre controparti	29.391	372	29.019
Totale	**42.517.726**	**31.027.160**	**11.490.566**

Rispetto al 2009 le disponibilità del Tesoro, pur in sensibile aumento nel saldo di fine esercizio, hanno mostrato una riduzione nel valore medio dell'anno, che è passato

da 44.018 a 40.091 milioni. Il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, rispetto a una diminuzione del saldo di fine esercizio, ha presentato un marcato aumento della consistenza media, passata da 28 a 471 milioni.

Passività in euro verso non residenti nell'area euro (voce 5 del passivo)

La sottovoce *altre passività*, pari a 2.949 milioni (312 nell'esercizio 2009), è connessa 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 22.26

Altre passività (voce 11)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
11.1 vaglia cambiari	248.355	384.352	-135.997
11.2 ratei e risconti	55.282	39.988	15.294
11.3 diverse	1.645.461	1.867.906	-222.445
banconote in lire non ancora presentate per la conversione al netto degli acconti all'Erario	*640.620*	*671.451*	*-30.831*
Fondo pensione complementare	*174.195*	*143.104*	*31.091*
altre partite	*830.646*	*1.053.351*	*-222.705*
Totale	**1.949.098**	**2.292.246**	**-343.148**

I *ratei e risconti* (sottovoce 11.2) sono di seguito dettagliati:

Tavola 22.27

Ratei e risconti (sottovoce 11.2)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
Ratei passivi	**55.266**	**39.938**	**15.328**
interessi su depositi di riserva	21.169	19.351	1.818
interessi su passività in valuta	6.863	3.043	3.820
interessi su conto disponibilità del Tesoro	26.415	14.329	12.086
altri	819	3.215	-2.396
Risconti passivi	**16**	**50**	**-34**
fitti attivi	16	50	-34
Totale	**55.282**	**39.988**	**15.294**

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, negli esercizi precedenti, 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* sono riportati nelle tavole 22.28 e 22.29.

Tavola 22.28

Fondi rischi specifici (sottovoce 12.1) - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Fondo assicurazione danni	Fondo imposte (1)	Fondo per operazioni di politica monetaria Eurosistema	Fondo per oneri	Totale
Consistenze iniziali	**309.874**	**423.472**	**721.080**	**–**	**1.454.426**
Aumenti	**–**	**479.069**	**–**	**4.015**	**483.084**
Accantonamento dell'esercizio	–	478.900	–	4.015	482.915
Altre variazioni in aumento	–	169	–	–	169
Diminuzioni	**–**	**-422.505**	**-324.315**	**–**	**-746.820**
Utilizzo nell'esercizio	–	-417.281	–	–	-417.281
Altre variazioni in diminuzione	–	-5.224	-324.315	–	-329.539
Consistenze finali	**309.874**	**480.036**	**396.765**	**4.015**	**1.190.690**

(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.

La riduzione dei *fondi rischi specifici* (sottovoce 12.1) è da ascrivere principalmente al ridimensionamento, per 324 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 ha rivisto l'ammontare del fondo complessivamente istituito dalle BCN nel 2008, quantificando in 2.207 milioni il livello dei rischi ancora in essere al 31 dicembre 2010 (4.011 milioni alla fine del 2009). 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 721 a 397 milioni (cfr. il paragrafo *Commento alle voci del conto economico: Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario*).

La variazione del fondo imposte risente, oltre che della fiscalità dell'anno, anche della riduzione di 5 milioni per il venir meno di rischi su contenziosi tributari.

Il fondo per oneri si riferisce a spese da sostenere per il ripristino degli immobili della città de L'Aquila danneggiati dal sisma del 6 aprile 2009; per tali spese l'Istituto ha già incassato, a titolo di acconto, i relativi rimborsi assicurativi (cfr. anche il paragrafo *Commento alle voci del conto economico: Proventi e oneri straordinari).*

Tavola 22.29

Accantonamenti diversi per il personale (sottovoce 12.2) - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	a garanzia del TQP	Fondo oneri per il personale	per TFR (1)	sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	Totale
Consistenze iniziali	**6.378.750**	**167.928**	**2.811**	**2.140**	**6.551.629**
Aumenti	**23.913**	**105.964**	**313**	**37**	**130.227**
Accantonamento dell'esercizio	23.913	105.964	162	37	130.076
Altre variazioni in aumento	–	–	151	–	151
Diminuzioni	**-183**	**-104.499**	**-141**	**-21**	**-104.844**
Utilizzo nell'esercizio	-183 (2)	-104.499	-137	-21	-104.840
Altre variazioni in diminuzione	–	–	-4	–	-4
Consistenze finali	**6.402.480**	**169.393**	**2.983**	**2.156**	**6.577.012**

(1) Include il TFR del personale a contratto e quello dei dipendenti maturato precedentemente all'adesione al Fondo pensione complementare. – (2) Comprende il trasferimento dell'indennità di fine rapporto degli aderenti al Fondo pensione complementare.

L'aumento degli *accantonamenti diversi per il personale* (sottovoce 12.2) riflette principalmente l'alimentazione, per 24 milioni, degli accantonamenti a garanzia del TQP, che alla fine dell'anno ammontavano a 6.402 milioni. Di detto importo, la parte riferibile alle pensioni integrative era pari a 5.328 milioni mentre quella riguardante le indennità di fine rapporto si ragguagliava a 1.074 milioni. Il fondo oneri per il personale si attestava alla fine dell'esercizio a 169 milioni. Di tale importo, 53 milioni erano riferibili alle misure di accompagnamento all'uscita connesse con la ristrutturazione territoriale dell'Istituto (cfr. il paragrafo *Commento alle voci del conto economico: Proventi e oneri straordinari*).

Il *fondo rischi generali* (voce 14) si è attestato alla fine del 2010 a 9.146 milioni (7.796 nel 2009) in seguito all'attribuzione di 1.350 milioni deliberata dal Consiglio superiore. Con l'assegnazione del 2010 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 22.30

Conti di rivalutazione (voce 13)
(migliaia di euro)

VOCI	Consistenze iniziali	Utilizzi	Rivalutazioni nette	Consistenze finali
Rivalutazioni da cambio	**42.368.472**		**25.263.314**	**67.631.786**
di cui: *oro*	*40.989.318*		*22.787.119*	*63.776.437*
attività nette in valuta	*1.379.154*		*2.475.982*	*3.855.136* (1)
attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	–		*213*	*213* (1)
Rivalutazioni da prezzo	**2.599.146**		**-24.758**	**2.574.388**
di cui: titoli in valuta	*155.104*		*100.242*	*255.346*
titoli in euro	*58.078*		*-18.645*	*39.433*
attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi	*2.385.964*		*-106.355*	*2.279.609*
Rivalutazioni all'1.1.1999	**8**	**-3**		**5**
Totale	**44.967.626**	**-3**	**25.238.556**	**70.206.179**

(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 22.31

Capitale e riserve (voce 15)
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
15.1 Capitale sociale	**156**	**156**	–
15.2 Riserve statutarie (art. 39 Statuto)	**13.409.718**	**12.339.169**	**1.070.549**
ordinaria	6.578.109	6.076.391	501.718
straordinaria	6.831.609	6.262.778	568.831
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	**21.149.385**	**20.078.836**	**1.070.549**

I movimenti delle riserve ordinaria e straordinaria sono illustrati di seguito:

Tavola 22.32

Riserve ordinaria e straordinaria (sottovoce 15.2) - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Consistenze al 31.12.2009	Attribuzione utile 2009 ex art. 39 Statuto	Distribuzione ai partecipanti ex art. 40 Statuto (1)	Fruttato 2010 ex art. 40 Statuto	Consistenze al 31.12.2010
Ordinaria	6.076.391	333.715	-29.299	197.302	6.578.109
Straordinaria	6.262.778	333.715	-30.115	265.231	6.831.609
Totale	**12.339.169**	**667.430**	**-59.414**	**462.533**	**13.409.718**

(1) A valere sul fruttato dell'esercizio 2009.

La distribuzione delle quote relative al capitale sociale della Banca è riportata nella tavola 22.33.

Tavola 22.33

Quote di partecipazione al capitale

DETENTORI	A fine 2010				A fine 2009			
	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 2010 è pari a 281.198 milioni. Il dettaglio è riportato nella tavola 22.34.

Le vendite a termine in valuta, pari a 654 milioni, si riferiscono all'impegno 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*). Tra le vendite a termine e gli acquisti a termine del 2009 erano compresi gli impegni (70 milioni), rispettivamente verso la BCE e verso istituzioni creditizie, connessi con i programmi di finanziamento in valuta a controparti dell'area dell'euro; le operazioni si sono concluse nel gennaio 2010.

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. L'incremento dell'anno è riconducibile ai maggiori impegni assunti dalla Banca nell'ambito del PRGT (cfr. il paragrafo *Commento alle voci dello stato patrimoniale: Oro, attività e passività in valuta*) sulla base di quanto previsto dal decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito con legge 26 febbraio 2011, n. 10.

Tavola 22.34

Conti d'ordine
(migliaia di euro)

VOCI	31.12.2010	31.12.2009	Variazioni
Ordini in corso	**375.949**	**23.713**	**352.236**
di acquisto	292.159	20.846	271.313
di vendita	83.790	2.867	80.923
Operazioni a termine	**653.511**	**626.536**	**26.975**
vendite a termine di valuta	653.511	556.536	96.975
acquisti a termine di valuta	–	70.000	-70.000
Impegni	**1.950.185**	**1.141.835**	**808.350**
verso FMI per concessione prestiti	1.950.088	1.141.815	808.273
altri	97	20	77
Garanzie ricevute	**132.482.268**	**97.446.245**	**35.036.023**
garanzia del rifinanziamento (1)	129.723.147	76.413.394	53.309.753
altre	2.759.121	21.032.851	-18.273.730
Garanzie prestate	**23.464**	**29.863**	**-6.399**
Titoli e valori di terzi in deposito presso l'Istituto	**145.600.601**	**155.676.147**	**-10.075.546**
Conti d'ordine del Fondo pensione complementare	**112.413**	**66.687**	**45.726**
Totale	**281.198.391**	**255.011.026**	**26.187.365**

(1) Comprende le garanzie in titoli e quelle costituite da prestiti bancari.

Tra le altre garanzie ricevute sono comprese quelle fornite dalle controparti partecipanti al mercato interbancario collateralizzato, che a fine 2010 corrispondono alle sole operazioni effettuate prima dell'avvio della nuova piattaforma di negoziazione NewMIC.

L'avvio dal mese di ottobre 2010 del nuovo segmento di mercato ha comportato, tra l'altro, il trasferimento alla Cassa di compensazione e garanzia delle funzioni di garanzia dei contratti in precedenza svolte dalla Banca d'Italia; l'Istituto ha continuato a garantire i contratti conclusi sul MIC fino all'ultimo giorno di operatività del mercato (8 ottobre).

La Banca aderisce ai programmi di prestito titoli automatici gestiti da intermediari specializzati sia sui titoli delle attività in valuta estera sia, dal 2010, sul portafoglio dei covered bond. Alla fine del 2010 l'ammontare dei titoli prestati dalla Banca d'Italia attraverso tali programmi era pari a 302 milioni per i titoli in valuta e a 327 milioni per i covered bond.

Secondo i criteri contabili dell'Eurosistema, le operazioni di prestito titoli vengono rilevate nello stato patrimoniale di una BCN solo qualora la garanzia sia fornita in forma di contante accreditato su un conto della stessa banca centrale.

Commento alle voci del conto economico

L'utile netto è stato pari a 852 milioni (1.669 nel precedente esercizio).

Interessi attivi netti (voce 1)

Gli *interessi attivi netti* sono aumentati di 200 milioni (da 3.000 a 3.200 milioni).

Tavola 22.35

Interessi attivi (sottovoce 1.1) (1)
(migliaia di euro)

VOCI	2010	2009	Variazioni
su attività in euro	3.852.025	3.694.742	157.283
titoli	*3.122.390*	*2.383.256*	*739.134*
operazioni di rifinanziamento	*303.033*	*452.178*	*-149.145*
saldi intra SEBC	*414.945*	*829.591*	*-414.646*
diversi	*11.657*	*29.717*	*-18.060*
su attività in valuta estera	394.470	468.072	-73.602
crediti verso l'FMI	*27.494*	*17.105*	*10.389*
titoli	*358.015*	*424.850*	*-66.835*
altre attività in valuta	*8.961*	*26.117*	*-17.156*
Totale	**4.246.495**	**4.162.814**	**83.681**

(1) 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*).

Tra gli interessi attivi sulle attività in euro, in particolare:

– sono aumentati gli interessi su titoli per effetto della significativa crescita della consistenza media annua dell'aggregato di riferimento, il cui effetto è stato solo in parte compensato da una riduzione dei tassi medi di rendimento. Gli interessi si riferiscono:
  a) per 827 milioni, come nel 2009, ai titoli di Stato ricevuti dal concambio ex lege 289 del 2002;
  b) per 263 milioni (35 nel 2009), ai titoli detenuti per finalità di politica monetaria connessi con il Covered Bond Purchase Programme;
  c) per 262 milioni, ai titoli detenuti per finalità di politica monetaria connessi con il Securities Markets Programme, non presenti nel 2009;
  d) per 1.770 milioni (1.521 nel 2009), ad altri titoli obbligazionari;

– sono diminuiti gli interessi intra SEBC sui saldi TARGET2 a credito della Banca (da 750 a 353 milioni) sia per la riduzione della consistenza media dell'aggregato di riferimento sia per il minor livello dei tassi medi di rendimento. Sono in diminuzione, ma in misura più contenuta (da 79 a 62 milioni), anche gli interessi sui crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE;

La posizione connessa con l'operatività del sistema TARGET2, a eccezione dei saldi non remunerati riferibili al regolamento delle operazioni con la BCE connesse con i programmi di finanziamento in valuta a controparti dell'area dell'euro, 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 diminuiti gli interessi su operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (da 357 a 255 milioni) per effetto dei minori tassi medi di rendimento; sono diminuiti anche gli interessi su operazioni di rifinanziamento principali (da 95 a 47 milioni), oltre che per effetto del minor livello medio dei tassi di rendimento, anche per la minore consistenza media delle attività;

Nel corso dell'anno il Consiglio direttivo della BCE non è intervenuto sui tassi di interesse dell'Eurosistema, che sono rimasti invariati nella misura dell'1,00 per cento sulle operazioni di rifinanziamento principali, dell'1,75 per cento sulle operazioni di rifinanziamento marginale e dello 0,25 per cento sui depositi overnight presso le banche centrali.

– sono diminuiti gli interessi sui crediti di imposta (da 26 a 4 milioni), inclusi tra gli interessi diversi, per effetto della minore consistenza dell'aggregato di riferimento (cfr. il paragrafo *Commento alle voci dello stato patrimoniale: Altre attività*).

Tra gli interessi su attività in valuta estera, sono diminuiti sia quelli su titoli, per effetto del minor livello medio dei tassi di rendimento, sia quelli sulle altre attività; questi ultimi nel precedente esercizio includevano, per 15 milioni, gli interessi connessi con i programmi di finanziamento in valuta a controparti dell'area dell'euro.

Tavola 22.36

Interessi passivi (sottovoce 1.2)
(migliaia di euro)

VOCI	2010	2009	Variazioni
su passività in euro	1.024.260	1.133.409	-109.149
disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*685.148*	*660.084*	*25.064*
fondo per l'ammortamento titoli di Stato	*5.499*	*588*	*4.911*
depositi di riserva in conto corrente	*264.252*	*324.217*	*-59.965*
saldi intra SEBC	*57.121*	*121.883*	*-64.762*
diversi	*12.240*	*26.637*	*-14.397*
su passività in valuta estera	22.399	29.096	-6.697
assegnazioni di DSP da parte dell'FMI	*21.986*	*8.558*	*13.428*
diversi	*413*	*20.538*	*-20.125*
Totale	**1.046.659**	**1.162.505**	**-115.846**

Tra gli interessi su passività in euro, in particolare:

– sono aumentati gli interessi sulle disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria, in seguito all'aumento del tasso medio di remunerazione, solo in parte compensato dalla diminuzione della consistenza media annua del conto;

Il conto disponibilità del Tesoro e il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato sono remunerati dalla Banca semestralmente a un tasso uguale a quello medio dei BOT emessi nel semestre di riferimento. Gli interessi sul conto disponibilità del Tesoro del 2010 comprendono quelli integrativi, pari a 240 milioni (243 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).

– sono diminuiti gli interessi sui depositi di riserva in conto corrente, nonostante un aumento della consistenza media dei depositi;

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.

– si sono ridotti gli interessi intra SEBC sui 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*);

I saldi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema sono remunerati al tasso marginale delle operazioni di rifinanziamento principali.

– sono diminuiti gli interessi diversi, in relazione al decremento di quelli relativi ai depositi overnight (da 20 a 4 milioni).

Tra gli interessi sulle passività in valuta, aumentano quelli sui DSP per effetto della maggiore consistenza media dell'aggregato di riferimento in seguito alle assegnazioni avvenute nel secondo semestre del 2009, mentre si riducono quelli connessi con i programmi di finanziamento in valuta a controparti dell'area dell'euro.

Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi (voce 2)

Il risultato del 2010 comprende in particolare:

– utili netti da negoziazione in cambi (89 milioni) derivanti in massima parte da vendite di attività in dollari e in franchi svizzeri;
– utili netti da negoziazione su titoli in euro (21 milioni) originati da vendite di titoli di Stato;
– utili netti da negoziazione su titoli in valuta (227 milioni) derivanti prevalentemente da vendite di titoli denominati in dollari;
– svalutazioni da prezzo su titoli in euro (117 milioni) e su titoli in valuta (80 milioni, principalmente in dollari);
– l'attribuzione al fondo rischi generali per 1.350 milioni.

Tavola 22.37

Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi (voce 2)
(migliaia di euro)

VOCI	2010	2009	Variazioni (1)
Utili (+) e perdite (-) realizzati su operazioni finanziarie	337.418	536.814	-199.396
da negoziazione in cambi	*88.822*	*111.829*	*-23.007*
da negoziazione in titoli in euro	*21.271*	*68.547*	*-47.276*
da negoziazione in titoli in valuta	*227.163*	*355.120*	*-127.957*
su contratti derivati in valuta	*69*	*-176*	*245*
su altre operazioni	*93*	*1.494*	*-1.401*
Svalutazioni (-) di attività e posizioni finanziarie	-196.855	-76.980	-119.875
da cambio	*–*	*–*	*–*
da prezzo			
– titoli in euro	*-116.605*	*-13.065*	*-103.540*
– titoli in valuta	*-80.250*	*-63.915*	*-16.335*
Accantonamenti (-) al fondo rischi generali per rischi di cambio, di prezzo e di credito	-1.350.000	-700.000	-650.000
Totale	**-1.209.437**	**-240.166**	**-969.271**

(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 diminuisce di 4 milioni (da 22 a 18). Le *tariffe e commissioni attive* comprendono in particolare: le tariffe dovute dai partecipanti a TARGET2 (6 milioni), le provvigioni sui servizi finanziari effettuati per conto di amministrazioni pubbliche (5 milioni), le tariffe per le dichiarazioni sostitutive di protesto (4 milioni), quelle per i servizi di Correspondent Central Banking Model (3 milioni) e per il servizio di prima informazione della Centrale dei rischi (2 milioni). Le *tariffe e commissioni passive* si riferiscono prevalentemente al servizio di gestione accentrata dei titoli (7 milioni).

Rendite da partecipazioni (voce 4)

La voce *rendite da partecipazioni* aumenta di 101 milioni (263 rispetto ai 162 dell'anno precedente) e comprende esclusivamente la parte spettante all'Istituto degli utili conseguiti dalla BCE nell'esercizio 2009 e distribuiti nel 2010.

Nel 2010 il reddito della BCE derivante dal signoraggio sulla quota dell'8 per cento delle banconote a essa attribuite e dai titoli detenuti nell'ambito del Securities Markets Programme è stato interamente trattenuto dalla BCE stessa per l'alimentazione del fondo diretto a fronteggiare i rischi di cambio, di tasso di interesse, di credito e di prezzo dell'oro (cfr. il paragrafo: Principi, criteri e schemi di bilancio*).*

Nel mese di marzo 2011 alla Banca d'Italia è stato versato un dividendo di 31 milioni a valere sull'utile della BCE del 2010.

Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario (voce 5)

Il risultato del 2010, pari a 613 milioni, riflette:

– il risultato della redistribuzione del reddito monetario, positivo per 303 milioni (373 milioni nel 2009);

– l'effetto, negativo per 14 milioni, della rideterminazione della redistribuzione del reddito monetario relativo a esercizi precedenti;

– la riduzione del fondo connesso con le operazioni di politica monetaria, pari a 324 milioni (cfr. il paragrafo *Commento alle voci dello stato patrimoniale: Accantonamenti e Fondo rischi generali)*.

Il risultato della redistribuzione del reddito monetario del 2010 rappresenta la differenza tra il reddito monetario accentrato, 1.570 milioni, e quello redistribuito, 1.873 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, acquistati nell'ambito del Covered Bond Purchase Programme (decisione 2 luglio 2009, n. 16 del Consiglio direttivo della BCE), 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 delle 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)

Tavola 22.38

Risultato netto delle attività finanziarie a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (voce 6)
(migliaia di euro)

VOCI	2010	2009	Variazioni
Interessi	951.700	892.752	58.948
riserve statutarie	*306.512*	*299.233*	*7.279*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*645.188*	*593.519*	*51.669*
Dividendi da azioni e partecipazioni	246.933	255.266	-8.333
riserve statutarie	*158.664*	*145.236*	*13.428*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*88.269*	*110.030*	*-21.761*
Utili e perdite da negoziazione e realizzo	88.805	33.768	55.037
riserve statutarie	*39.436*	*4.191*	*35.245*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*49.369*	*29.577*	*19.792*
Svalutazioni	-74.292	-24.785	-49.507
riserve statutarie	*-57.110*	*-15.608*	*-41.502*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*-17.182*	*-9.177*	*-8.005*
Altre componenti	24.460	21.384	3.076
riserve statutarie	*15.031*	*12.113*	*2.918*
altre riserve, accantonamenti e fondi	*9.429*	*9.271*	*158*
Totale	**1.237.606**	**1.178.385**	**59.221**

Il miglioramento del risultato riflette sia la crescita degli interessi su titoli, determinata dalla maggiore consistenza media degli investimenti sia i maggiori utili da negoziazione che hanno più che compensato le svalutazioni registrate nel comparto azionario.

Altre rendite (voce 8)

Il dettaglio delle *altre rendite* è riportato di seguito:

Tavola 22.39

Altre rendite (voce 8)
(migliaia di euro)

VOCI	2010	2009	Variazioni
Fitti attivi da locazione immobili	25.086	22.604	2.482
Procedure, studi e progettazioni completate	13.967	13.704	263
Diverse	33.529	34.484	-955
Totale	**72.582**	**70.792**	**1.790**

Le rendite diverse includono la quota annua di rimborso da parte delle banche centrali partecipanti (22 milioni) delle spese sostenute per lo sviluppo della piattaforma TARGET2, in collaborazione con la Banca centrale tedesca e la Banca centrale francese.

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 2010 è aumentata rispetto al 2009 da 445 a 463 milioni per effetto della crescita degli interessi, dei dividendi e degli utili da negoziazione che hanno più che compensato le maggiori svalutazioni registrate nel comparto azionario (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 22.40

Spese e oneri diversi (voce 10)
(migliaia di euro)

VOCI	2010	2009	Variazioni
Stipendi e oneri accessori per il personale in servizio	693.266	715.508	-22.242
Altre spese relative al personale	72.077	82.574	-10.497
Accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP	107.506	174.605	-67.099
TQP	*23.913*	*88.769*	*-64.856*
oneri maturati e non ancora erogati	*83.394*	*85.630*	*-2.236*
altri	*199*	*206*	*-7*
Pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	394.022	333.241	60.781
Compensi per organi collegiali centrali e periferici	3.667	3.812	-145
Spese di amministrazione	437.530	450.372	-12.842
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	185.656	196.067	-10.411
Costi per servizi di produzione di banconote	3.961	18.220	-14.259
Altre spese	23.294	30.532	-7.238
Totale	**1.920.979**	**2.004.931**	**-83.952**

Nell'ambito della sottovoce *accantonamenti per oneri maturati e a garanzia del TQP* rileva la riduzione dell'assegnazione annuale al TQP, passata da 89 a 24 milioni. L'aumento della spesa per *pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte* è ascrivibile principalmente all'aumento delle cessazioni dal servizio.

Tavola 22.41

Compagine del personale

CARRIERE	Numero medio dei dipendenti in servizio		Rapporti di composizione (percentuale)	
	2010	2009	2010	2009
Direttiva	2.066	2.098	28,7	27,6
Operativa	4.130	4.444	57,4	58,5
Servizi generali e di sicurezza	512	572	7,1	7,5
Operaia	486	484	6,8	6,4
Totale	**7.194**	**7.598**	**100,0**	**100,0**
Personale a contratto	32	31		

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 830 milioni, in diminuzione rispetto all'anno precedente (865 milioni). Il numero medio dei dipendenti, pari a 7.226, si è ridotto di 403 unità (7.629 nel 2009). La spesa media pro capite per stipendi e oneri accessori per il personale in servizio è rispettivamente di 95,9 mila euro, e di 114,9 mila euro considerando tutte le altre componenti di costo sopra indicate (93,8 e 113,4 nel 2009). Il numero medio dei dipendenti ricalcolato sulla base della metodologia del full time equivalent *– tenendo conto in senso incrementativo delle prestazioni aggiuntive e in senso riduttivo del part-time e delle assenze non retribuite – si ragguaglia a 7.667 unità (8.161 nel 2009). Con riferimento a tale dato la spesa media unitaria ammonta rispettivamente a 90,4 e a 108,3 mila euro (87,7 e 106 nel 2009).*

I *compensi per organi collegiali centrali e periferici* comprendono, in particolare, gli emolumenti cumulativamente attribuiti:

– ai Consiglieri superiori, pari a 401.115 euro;

– al Collegio sindacale, pari a 134.334 euro;

– al Direttorio, pari a 2.077.015 euro.
  Gli emolumenti spettanti ai singoli membri per il 2010 sono:
  – per il Governatore 757.714 euro;
  – per il Direttore generale 593.303 euro;
  – per ciascuno dei Vice direttori generali 441.057 euro.

  Per i membri titolari di trattamento pensionistico a carico della Banca gli emolumenti sopra indicati, all'atto dell'erogazione, sono decurtati dell'importo corrispondente a detto trattamento pensionistico, ricompreso tra le *pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte* (sottovoce 10.4).

Le *spese di amministrazione* hanno registrato una contrazione di 13 milioni; al loro interno sono diminuiti di 8 milioni (da 38 a 30) gli oneri per le materie prime e materiali per la produzione delle banconote, di 5 milioni (da 80 a 75) gli oneri per i servizi di sicurezza e scorta valori, di 3 milioni (da 22 a 19) le spese per il noleggio di macchinari e i costi delle utenze (da 29 a 26 milioni). Si incrementano invece di 12 milioni (da 63 a 75) le spese di manutenzione degli immobili e di 3 milioni (da 33 a 36) i costi per il noleggio e la manutenzione del software esterno. Sono rimaste sostanzialmente stabili le spese di partecipazione al sistema TARGET2 (9 milioni), i costi per l'assistenza sistemistica (30 milioni) e gli oneri per teletrasmissioni (16 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 2010 ammontavano a 4 milioni (18 nel 2009).

Proventi e oneri straordinari (voce 12)

I *proventi e oneri straordinari* presentano un ammontare negativo per 34 milioni. I proventi si riferiscono, in particolare, ai rimborsi assicurativi già incassati per i danni subiti dagli immobili della città de L'Aquila a seguito del sisma (10 milioni), alla riduzione della parte del fondo imposte costituita a fronte di rischi connessi con contenziosi tributari (5 milioni) e al pagamento da parte della Agenzia delle entrate di interessi su crediti d'imposta relativi a esercizi precedenti (3 milioni). Gli oneri comprendono l'ulteriore accantonamento (23 milioni) per le misure di accompagnamento all'uscita connesso sia con le sopravvenute modifiche della normativa previdenziale sia con il completamento del piano di ristrutturazione della rete territoriale dell'Istituto, il riconoscimento di crediti vantati dal Comune di Savona per la dismissione della locale sede della Banca d'Italia (5 milioni), le spese di ripristino degli immobili della città de L'Aquila sostenute nel 2010 (5 milioni).

Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive (voce 13)

Le imposte di competenza dell'esercizio, pari a 925 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 342,5 milioni alle imposte correnti dell'anno iscritte al fondo imposte, per 342,5 milioni alla diminuzione delle attività per imposte 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 89 milioni. Nel complesso, l'Ires dell'anno, comprensiva della fiscalità differita, ammonta a 774 milioni (662 nel 2009).

L'IRAP ha comportato un onere complessivo di 151 milioni (143 nel 2009), quale risultante di 136,4 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 22.42

Imposte sul reddito dell'esercizio (voce 13)
(migliaia di euro)

VOCI	2010	2009
Imposte correnti (-)	-478.900	-412.300
Variazione delle imposte differite attive (+/-)	-445.858	-392.870
Variazione delle imposte differite passive (+/-)	103	102
Imposte di competenza dell'esercizio (-)	**-924.655**	**-805.068**

Tavola 22.43

Imposte differite attive - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Ires	IRAP	Totale
Importo iniziale	**5.986.333**	**40.912**	**6.027.245**
Aumenti	**28.661**	**581**	**29.242**
Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	28.661	30	28.691
Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	–	551	551
Diminuzioni	**-460.339**	**-15.544**	**-475.883**
Imposte anticipate annullate nell'esercizio	-460.339	-15.544	-475.883
- di cui relative a perdite fiscali di esercizi precedenti	*-342.719* (1)	–	*-342.719*
Importo finale	**5.554.655**	**25.949**	**5.580.604**

(1) A valere sull'imponibile del 2010 per 342.456.675 euro.

Tavola 22.44

Imposte differite passive - movimenti
(migliaia di euro)

VOCI	Ires (1)	IRAP	Totale
Importo iniziale	**7.308**	**1.239**	**8.547**
Aumenti	**831**	**169**	**1.000**
Imposte differite rilevate nell'esercizio	831	148	979
Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	–	21	21
Diminuzioni	**-1.614**	**-272**	**-1.886**
Imposte differite annullate nell'esercizio	-1.614	-272	-1.886
Importo finale	**6.525**	**1.136**	**7.661**

(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 5.574 milioni (6.020 nel 2009).

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 852.306.887 conseguito nell'esercizio 2010 venga così ripartito:

		euro
–	alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	170.461.377
–	ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	9.360
–	alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	170.461.377
–	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, a integrazione del dividendo	6.240
–	allo Stato, la restante somma di	511.368.533
	Totale	852.306.887

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 61.695.000 euro, pari allo 0,50 per cento (come nell'esercizio precedente) dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 2009.

Pertanto ai Partecipanti verrebbe corrisposto l'importo complessivo di euro 61.710.600 pari a 205,702 euro per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Mario Draghi

23. DOCUMENTAZIONE ALLEGATA AL BILANCIO

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

SUL CENTODICIASSETTESIMO ESERCIZIO DELLA BANCA D'ITALIA
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2010

Signori Partecipanti,

abbiamo esaminato il bilancio dell'esercizio 2010 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 dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti contabili. 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 2010 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 decreto legislativo 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 27 dicembre 2002, n. 289, 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 446 milioni (da 6.020 a 5.574 milioni).

Il Consiglio superiore ha deliberato di assegnare 1.350 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 alla fine dell'anno.

Il bilancio che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Attività	€	332.960.570.509
Passività	€	310.958.878.623
Capitale e riserve	€	21.149.384.999
Utile netto dell'esercizio	€	852.306.887

I conti d'ordine, pari a 281.198.390.665 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	€	170.461.377
– ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	€	9.360
– alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	€	170.461.377
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, a integrazione del dividendo	€	6.240
– allo Stato, il residuo di	€	511.368.533
Totale	€	852.306.887

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 61.695.000 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 2009.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio superiore e abbiamo eseguito le verifiche ed i controlli di competenza, compresi quelli relativi alle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi, accertando sempre 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 2010 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.

Roma, 29 aprile 2011

IL COLLEGIO SINDACALE

Dario Velo (presidente)

Giovanni Fiori

Elisabetta Gualandri

Gian Domenico Mosco

Sandro Sandri

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 2010

ATTIVO	(importi in euro)	
	31.12.2010	31.12.2009
A Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	**–**	**–**
B Immobilizzazioni		
II *Materiali*		
1 Terreni e fabbricati	83.022.535	75.809.254
2 Impianti e macchinario	244	1.705
4 Altri beni	138.508	115.551
5 Immobilizzazioni in corso ed acconti	–	7.325.167
Totale	*83.161.287*	*83.251.677*
Totale immobilizzazioni	**83.161.287**	**83.251.677**
C Attivo circolante		
II *Crediti*		
1 Verso clienti	5.231.409	9.851.753
– entro 12 mesi	5.231.409	5.051.753
– oltre 12 mesi	–	4.800.000
4 Verso controllanti	1.370	–
– entro 12 mesi	1.370	–
4bis Per crediti tributari	92.434	2.121
– entro 12 mesi	92.434	2.121
4ter Per imposte anticipate	1.416.340	1.374.143
– entro 12 mesi	1.416.340	1.374.143
5 Verso altri	284.527	300.754
– entro 12 mesi	284.527	300.754
Totale	*7.026.080*	*11.528.771*
III *Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni*		
6 Altri titoli	15.206.020	31.130.250
Totale	*15.206.020*	*31.130.250*
IV *Disponibilità liquide*		
1 Depositi bancari e postali	36.266.250	21.144.943
3 Denaro e valori in cassa	222	807
Totale	*36.266.472*	*21.145.750*
Totale attivo circolante	**58.498.572**	**63.804.771**
D Ratei e risconti		
Vari	459.462	557.683
Totale ratei e risconti	**459.462**	**557.683**
Totale attivo	**142.119.321**	**147.614.131**

SIDIEF S.p.A. — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE — MILANO

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2010

PASSIVO	(importi in euro)	
	31.12.2010	31.12.2009
A Patrimonio netto		
I *Capitale*	*107.000.000*	*107.000.000*
III *Riserva di rivalutazione*	*16.668.304*	*16.668.304*
IV *Riserva legale*	*3.075.384*	*2.852.293*
VII *Altre riserve*		
Riserva straordinaria o facoltativa	2.001.380	7.697.561
Totale	*2.001.380*	*7.697.561*
IX *Utile d'esercizio*	*2.200.418*	*2.230.909*
Totale patrimonio netto	**130.945.486**	**136.449.067**
B Fondi per rischi e oneri		
2 Fondi per imposte, anche differite	1.489.590	1.825.048
3 Altri (manutenzione immobili)	4.130.000	4.100.000
Totale fondi per rischi e oneri	**5.619.590**	**5.925.048**
C Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato	**383.771**	**350.111**
D Debiti		
6 Acconti	264.800	240.200
– entro 12 mesi	264.800	240.200
7 Debiti verso fornitori	863.712	468.062
– entro 12 mesi	863.712	468.062
12 Debiti tributari	2.387.618	2.352.151
– entro 12 mesi	2.387.618	2.352.151
13 Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	52.958	54.598
– entro 12 mesi	52.958	54.598
14 Altri debiti	1.522.781	1.772.329
– entro 12 mesi	1.522.781	1.772.329
Totale debiti	**5.091.869**	**4.887.340**
E Ratei e risconti		
Vari	78.605	2.565
Totale ratei e risconti	**78.605**	**2.565**
Totale passivo	**142.119.321**	**147.614.131**
CONTI D'ORDINE		
4 Altri conti d'ordine	6.585.487	19.366.856
Totale conti d'ordine	**6.585.487**	**19.366.856**

SIDIEF S.p.A. — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE — MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2010

(importi in euro)

	2010	2009
A Valore della produzione		
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	8.017.473	7.816.095
5 Altri ricavi e proventi (vari)	21.822	23.839
Totale	*21.822*	*23.839*
Totale valore della produzione	**8.039.295**	**7.839.934**
B Costi della produzione		
7 Per servizi	3.570.950	3.423.705
9 Per il personale		
a Salari e stipendi	350.653	359.964
b Oneri sociali	120.975	122.663
c Trattamento di fine rapporto	34.790	33.089
e Altri costi	3.042	2.988
Totale	*509.460*	*518.704*
10 Ammortamenti e svalutazioni		
b Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	925.381	914.915
d Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	52.000	95.000
Totale	*977.381*	*1.009.915*
13 Altri accantonamenti	657.386	558.766
14 Oneri diversi di gestione	1.115.017	1.357.710
Totale costi della produzione	**6.830.194**	**6.868.800**
Differenza tra valore e costi di produzione (A–B)	**1.209.101**	**971.134**
C Proventi e oneri finanziari		
16 Altri proventi finanziari		
c Da titoli iscritti nell'attivo circolante	1.238.260	966.759
d Proventi diversi dai precedenti (altri)	215.387	609.734
Totale	*1.453.647*	*1.576.493*
17 Interessi e altri oneri finanziari (altri)	572.546	21.379
Totale	*572.546*	*21.379*
Totale proventi e oneri finanziari	**881.101**	**1.555.114**
D Rettifiche di valore di attività finanziarie		
19 Svalutazioni:		
c Di titoli iscritti nell'attivo circolante	359.525	133.250
Totale	*359.525*	*133.250*
Totale rettifiche di valore di attività finanziarie	**(359.525)**	**(133.250)**
E Proventi e oneri straordinari		
20 Proventi		
– Plusvalenze da alienazioni	2.243.185	1.621.281
– Varie	243.856	134.073
Totale	*2.487.041*	*1.755.354*
21 Oneri:		
– minusvalenze da alienazioni	4.113	–
– Varie	20.358	23.696
Totale	*24.471*	*23.696*
Totale delle partite straordinarie	**2.462.570**	**1.731.658**
Risultato prima delle imposte (A–B±C±D±E)	**4.193.247**	**4.124.656**
22 Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
a Imposte correnti	2.370.484	2.435.591
b Imposte differite	(335.458)	(454.705)
c Imposte anticipate	(42.197)	(87.139)
Totale	*1.992.829*	*1.893.747*
23 UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	**2.200.418**	**2.230.909**

SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA AL 31 DICEMBRE 2010

ATTIVO	(importi in migliaia di euro)	
	31.12.2010	31.12.2009
Attivo non corrente		
Immobilizzazioni materiali	131.455	130.788
Investimenti immobiliari	12.433	12.431
Attività biologiche	2.220	2.385
Immobilizzazioni immateriali	19	2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.821	4.366
Crediti	77	74
Totale attivo non corrente	**150.025**	**150.046**
Attivo Corrente		
Rimanenze	2.768	3.338
Attività biologiche	1.104	1.178
Crediti verso clienti	1.653	770
Altre attività correnti	1.443	1.309
Disponibilità liquide	119	9
Totale attivo corrente	**7.087**	**6.604**
Totale attivo	**157.112**	**156.650**
PASSIVO		
Patrimonio netto		
Capitale Sociale	5.794	5.794
Riserva di Fair value	1.008	1.523
Altre riserve	2.936	2.936
Utili indivisi	105.109	105.321
Utile (perdita) dell'esercizio	916	(212)
Totale patrimonio netto	**115.763**	**115.362**
Passivo non corrente		
Fondo Imposte e Imposte differite	34.091	34.181
Fondo T.F.R.	399	423
Finanziamenti a lungo termine	3.200	1.314
Altri fondi	40	40
Altri debiti non correnti	1.121	80
Totale passivo non corrente	**38.851**	**36.038**
Passivo corrente		
Debiti verso fornitori	529	341
Finanziamenti a breve termine	505	3.937
Altri debiti	1.464	972
Totale passivo corrente	**2.498**	**5.250**
Totale passivo	**157.112**	**156.650**

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2010

COMPONENTI ECONOMICHE	(importi in migliaia di euro) 2010	2009
Ricavi delle vendite	7.905	6.318
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(416)	(491)
Altri ricavi	3.072	2.582
– di cui non ricorrenti	262	–
Incrementi per lavori interni	192	245
VALORE DELLA PRODUZIONE	**10.753**	**8.654**
COSTI OPERATIVI		
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	229	(72)
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	1.734	2.021
Costi per servizi e godimento beni di terzi	2.188	1.868
Costi per il personale	3.220	2.913
Ammortamenti e svalutazioni	982	916
Accantonamenti per rischi e oneri	9	8
Altri costi operativi	1.025	1.016
TOTALE	**9.387**	**8.670**
RISULTATO OPERATIVO	**1.366**	**(16)**
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	**(10)**	**33**
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**1.356**	**17**
Imposte sul reddito del periodo	(440)	(229)
RISULTATO DEL PERIODO	**916**	**(212)**
Utile per azione (in euro):		
– base	*0.16284*	*(0,03773)*
– diluito	*0.16284*	*(0,03773)*

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO (come previsto dallo IAS 1)

COMPONENTI ECONOMICHE	(importi in migliaia di euro) 2010	2009
RISULTATO DEL PERIODO	**916**	**(212)**
Utili/perdite della rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita (“Riserva da fair value titoli”)	(520)	131
Effetto fiscale	13	(2)
Totale Altri utili/perdite al netto dell’effetto fiscale	**(507)**	**129**
RISULTATO COMPLESSIVO DEL PERIODO	**409**	**(83)**

pwc

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 2010. 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 2010.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Banca d'Italia al 31 dicembre 2010 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.

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 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 2010

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
Francesco PERONI
Lodovico PASSERIN D'ENTREVES
Paolo LATERZA
Rinaldo MARSANO
Cesare MIRABELLI
Giovanni MONTANARI
Ignazio MUSU
Gavino PIRRI
Stefano POSSATI
Giovanni FINAZZO
Giordano ZUCCHI

COLLEGIO SINDACALE

Dario VELO - Presidente
Giovanni FIORI
Elisabetta GUALANDRI
Gian Domenico MOSCO
Sandro SANDRI

SINDACI SUPPLENTI

Lorenzo DE ANGELIS
Angelo RICCABONI

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
Stefano MIELI	- Direttore centrale per l'area vigilanza bancaria e finanziaria
Sandro APPETITI	- Direttore centrale per l'area risorse informatiche e rilevazioni statistiche

* * *

Giovanni CASTALDI	- Direttore dell'unità di informazione finanziaria