

RELAZIONE
SULL'ANDAMENTO DELL'ISTITUTO DI EMISSIONE
E SULLA CIRCOLAZIONE BANCARIA E DI STATO
(Anno 1997)

POLITICA MONETARIA

1.1) CONSIDERAZIONI GENERALI

Nel 1997, il grado di restrizione della politica monetaria non ha registrato significativi cambiamenti rispetto al 1996, malgrado un consistente rallentamento della crescita dei prezzi e delle aspettative inflazionistiche. Ciò è dovuto sia all'apprezzamento del tasso di cambio reale sia al mantenimento del tasso di interesse reale. Per quanto riguarda il tasso di cambio reale, l'apprezzamento è da attribuire principalmente all'aumento del cambio nominale della lira rispetto alle valute diverse dal dollaro e dalla sterlina; in particolare la nostra valuta si è apprezzata mediamente, rispetto all'anno precedente, del 4,3 per cento rispetto al marco tedesco e del 3,3 per cento rispetto al franco francese (Tav.1).

Tav.1

	Dollaro U.S.	Yen	D.M.	F.F.	LST	F.O.	F.B.	F.S.	ECU
1995	1.628,90	17,4525	1.137,99	326,63	2.571,60	1.015,94	55,311	1.379,87	2.107,20
1996	1.543	14,2043	1.026,25	301,75	2.408,10	915,89	49,868	1.250,94	1.932,70
1997	1.703,40	14,1147	982,21	291,78	2.789,50	872,74	47,601	1.173,98	1.923,60
1995/97	-4,57%	19,13%	13,69%	10,67%	-8,47%	14,10%	13,93%	14,92%	8,71%
1996/97	-10,40%	0,63%	4,29%	3,30%	-15,84%	4,71%	4,54%	6,15%	0,47%

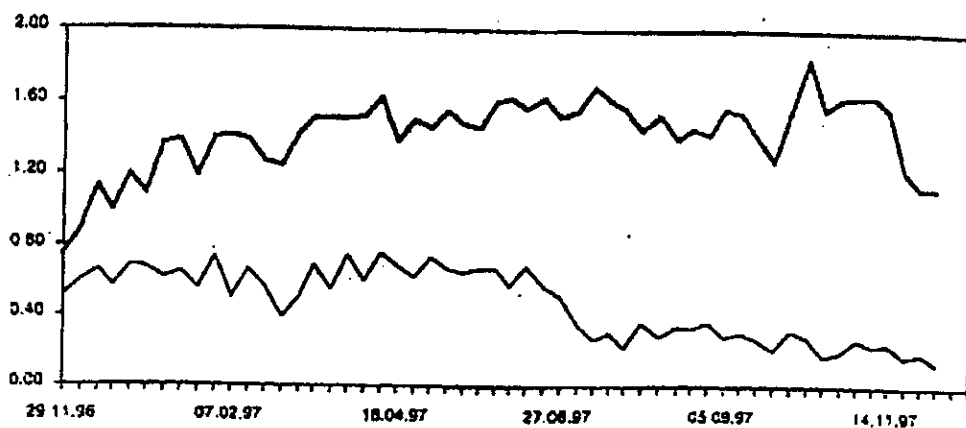
Per quanto concerne, invece, i tassi di interesse reale è da considerare che nel 1997 la diminuzione dei tassi amministrati di mercato monetario è stata meno pronunciata di quella dei tassi a lungo termine. Infatti, mentre il tasso overnight presentava una diminuzione di 1,4 punti percentuali rispetto al 1996, il tasso sui titoli decennali risultava inferiore, nello stesso periodo, di quasi 2 punti. Dall'aprile del 1995, punta massima, al dicembre 1997 si è riscontrata una diminuzione di 8 punti percentuali del tasso di interesse sui titoli decennali e di meno di 5 punti percentuali del tasso overnight.

Dall'esame dei dati sopracitati si evince che la Banca d'Italia, pur se lentamente, ha determinato il tasso a breve termine in coerenza con l'evoluzione del tasso a lungo termine, rappresentando quest'ultimo un attendibile indicatore delle aspettative inflazionistiche. La cautela della Banca d'Italia nella diminuzione dei tassi a breve termine si è evidenziata oltre che dal confronto con i rendimenti tedeschi, anche dalla dinamica dei rendimenti a breve termine nei paesi europei simili al nostro. Per quel che riguarda la prospettiva europea se, ad esempio, si prendono a riferimento i differenziali di interesse con la Spagna, si può notare come, mentre nel comparto a più lungo termine il differenziale di rendimento è diminuito nell'ultimo anno di 0,5 punti percentuali, nel segmento a più breve termine il differenziale è aumentato di 0,8 punti percentuali (Tav.2).

DIFFERENZIALE ITALIA/SPAGNA

(DATI SETTIMANALI)

Tav. 2



■ Tassi a un mese - Tassi decennali

A conforto di quanto sopra detto, si ritiene utile riportare integralmente le considerazioni contenute nel Bollettino Economico della Banca d'Italia n. 29 dell'ottobre 1997, pag. 42 "Il complesso degli indicatori disponibili sulle aspettative di inflazione ha mostrato un miglioramento pressoché continuo nell'anno in corso, su tutti gli orizzonti temporali. Sebbene gli operatori continuino a prevedere per il 1998 un rialzo dell'inflazione superiore a quello atteso per Francia e Germania, il differenziale tende ad annullarsi nelle aspettative relative al lungo periodo, segnalando la fiducia dei mercati nella natura strutturale del processo di disinflazione in corso nel nostro paese".

Se, come sottolineato all'inizio, è vero che nel 1997 si è registrato un rallentamento della crescita dei prezzi e delle

aspettative inflazionistiche, è altrettanto vero che nell'anno passato si è verificata una sensibile accelerazione della crescita della moneta. Infatti, la moneta M2, una volta deflazionata per l'indice dei prezzi al consumo, ha presentato una crescita pari ai valori massimi dal 1980 in poi, collocandosi, così, su livelli non di molto inferiori ai valori registrati nella metà degli anni settanta, epoca, com'è noto, dominata dalla più alta e persistente inflazione del dopoguerra. La crescita della domanda di liquidità ha riguardato tutti gli aggregati monetari usualmente presi a riferimento: a ottobre 1997 la base monetaria presentava tassi di crescita superiori al 9%, simile alla crescita dell'aggregato monetario M1, mentre M2 si posizionava appena sopra all'11%.

Anche nel rapporto con il PIL la crescita della moneta presentava dinamiche a livelli più che preoccupanti: nel secondo trimestre del 1997, infatti, la moneta M2 evidenziava una variazione annua, in rapporto al PIL, di oltre 2 punti percentuali: l'accelerazione più alta dal 1978.

Tale accelerazione della crescita della moneta sembra riconducibile, principalmente, a ragioni che hanno influito sui differenziali di rendimento delle attività e, in particolare, al provvedimento legislativo che ha unificato al 27% le ritenute fiscali sulle varie forme tecniche dei depositi bancari. In conseguenza di tale provvedimento la consistenza dei Cd oltre il breve termine ha subito una sensibile contrazione, tanto da risultare a ottobre 1997 in diminuzione di oltre il 40% rispetto allo stesso mese di un anno prima.

Che tale calo possa aver avuto riflessi sulla crescita della moneta M2, che, com'è noto, non include più il Cd oltre il breve

termine, risulta evidente sia dall'andamento dei Cd a breve termine, che a partire dal giugno del 1997 hanno iniziato un netto trend crescente (+ 28,6% a ottobre), sia dal fatto che le altre componenti non bancarie della moneta, come il circolante, mostrano tassi di crescita più contenuti. Non a caso, se si considera la vecchia definizione di M2, inclusiva dei Cd oltre il breve termine, si può evidenziare come la crescita di questo aggregato presenti valori negativi.

Sulla base di queste considerazioni, si può affermare che l'elevata crescita della moneta è, in parte, esaltata dalle modalità definitorie degli aggregati e non dipende, comunque, da una accresciuta preferenza per la liquidità del pubblico. Quest'ultimo elemento lo si evince dalla ridotta crescita delle attività liquide riconducibili, oltre che all'andamento dei Cd oltre il breve termine, anche alla contrazione dell'offerta dei Bot dovuta al successo dell'opera di risanamento dei conti pubblici ed alla politica di allungamento delle scadenze.

Dalle sopracitate considerazioni si può ragionevolmente affermare che l'accelerazione della crescita della moneta, verificatasi nel 1997, è da ricondurre esclusivamente a fattori di domanda e, dunque, non riflette squilibri sul mercato della moneta connessi ad una eccessiva offerta di liquidità e tutto ciò porta ad escludere che, almeno per l'immediato, possano esservi riflessi sul tasso di crescita dei prezzi.

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

2.1) STATO PATRIMONIALE 1997

Rispetto all'esercizio precedente i criteri di valutazione di bilancio dell'Istituto sono rimasti invariati.

2.1.1) *ATTIVO*

L'oro di proprietà risulta iscritto in bilancio per un ammontare di 37.578 miliardi con un incremento di 9.749 miliardi rispetto all'anno precedente.

Alla variazione concorrono, in senso positivo, (10.519 miliardi), l'acquisizione dell'oro dell'U.I.C. e, in senso negativo (770 miliardi) la riduzione della quotazione dell'oro da 18.501,3 a 18.121,5 lire per grammo di oro fino.

Tale quotazione è quella adottata nell'ultima operazione swap effettuata il 10 ottobre 1997 con l'Istituto Monetario Europeo.

I crediti in oro nei confronti dell'IME, valutati allo stesso prezzo, ammontano a 9.394 miliardi (9.591 nel 1996) con una flessione di 197 miliardi.

La minusvalenza delle due poste relative all'oro, pari a 967 miliardi determina il decremento, per pari importo, dell'apposito fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (D.L. 30.12.76, n. 867 e art. 104 comma 1°, lett. B. TUIR) che, pertanto, ammonta a 32.691 miliardi.

La voce cassa, costituita da monete e biglietti di Stato, ammonta a 15 miliardi.

Nel 1997 la voce risconti e anticipazioni registra un incremento complessivo di 20.076 miliardi (da 1.178 a 21.254 miliardi). Tale andamento è da ricondurre sia all'aumento per 350 miliardi delle anticipazioni in conto corrente (da 944 a 1.294 miliardi), sia, principalmente alle anticipazioni a scadenza fissa (pari a 1.143 miliardi a fine 1996); ed a quelle di cui al D.M. Tesoro 27.9.1974 di 18.558 miliardi.

Le attività verso l'estero in valuta passano da 31.415 a 36.486 miliardi, con un incremento di 5.071 miliardi rispetto all'anno precedente.

In particolare, la voce ECU registra un decremento di 594 miliardi (da 16.377 a 15.783 miliardi).

L'incremento delle altre attività per 5.665 miliardi (da 15.038 a 20.703 miliardi) è dovuto soprattutto alle maggiori consistenze di marchi tedeschi (da 11.643 a 12.242 milioni DM), di dollari USA da 2.273 a 3.922 milioni di USD e degli ECU da 47 a 326 milioni di unità, aumentano i tassi di cambio del dollaro USA (da 1.530,57 a 1.759,19) e dell'ECU (da 1.896,38 a 1.940,39) mentre in leggera flessione risulta il cambio del marco tedesco (da 982,71 a 981,69).

I crediti in dollari nei confronti dell'Istituto Monetario Europeo presentano una diminuzione di 396 miliardi (da 6.881 a 6.485 miliardi) in dipendenza della minore quantità di valuta ceduta all'IME nell'operazione swap del mese di ottobre (4,1 miliardi di USD rispetto ai 4,5 dell'analoga cessione del 1996), compensata dall'aumento del tasso di cambio. La variazione netta dei crediti in oro e di quelli in dollari corrisponde alla riduzione della voce del passivo DEBITI IN ECU (593 miliardi).

Per quanto riguarda l'Ufficio Italiano dei Cambi l'esposizione sul conto corrente ordinario aumenta di 13.627 miliardi (da 31.819 a 45.446 miliardi) parzialmente compensata dalla riduzione di 361 miliardi dei conti speciali (da 7.263 a 6.902 miliardi); di pari importo diminuisce la voce del passivo CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO DELL'U.I.C. che accoglie i conti in lire attestati al Fondo Monetario Internazionale.

I crediti diversi verso lo Stato, sono pari a 16 miliardi (alla fine del 1996 erano di lire 115 milioni).

La voce crediti per operazioni di pronti contro termine in titoli si ragguaglia a 33.745 miliardi contro i 48.823 miliardi del 1996, con un decremento di 15.078 miliardi.

I titoli di proprietà ammontano a 153.389 miliardi e diminuiscono di 13.736 miliardi rispetto ai 167.125 del 1996.

In particolare, i titoli di Stato o garantiti dallo Stato in libera disponibilità si riducono di 16.009 miliardi (da 155.447 a 139.438 miliardi), mentre i titoli per investimento delle riserve statutarie e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale aumentano di 2.273 miliardi (da 11.678 a 13.951 miliardi).

La voce partecipazione all'IME ammonta a 190 miliardi (186 nel 1996) pari a 98 milioni in ECU valutati al cambio di fine anno, corrispondenti al 15,85 per cento del capitale dell'IME.

Le immobilizzazioni immateriali (in ammortamento) si ragguagliano a 102 miliardi (74 miliardi nel 1996) e comprendono procedure, studi e progettazioni completati per 86 miliardi e altri oneri pluriennali per 16 miliardi.

Le immobilizzazioni materiali, al netto dei previsti fondi ammortamento (pari a 1.708 miliardi), ammontano complessivamente a 3.691 miliardi, rispetto ai 3.655 del 1996 e comprendono:

- immobili ad uso degli uffici per 3.444 miliardi, con un aumento di 7 miliardi rispetto al 1996. Il relativo fondo di ammortamento è pari a 1.173 miliardi;

- **immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale** per 689 miliardi, con un incremento di 42 miliardi. Il relativo fondo di ammortamento si ragguaglia a 34 miliardi;
- **gli altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del TQP** passano da 24 a 26 miliardi;
- **mobili per 188 miliardi e impianti per 404 miliardi**, con incrementi rispettivamente pari a 9 e a 1 miliardi. I relativi fondi di ammortamento ammontano a 171 e a 330 miliardi;
- **monete e collezioni per 2 miliardi.**

Le rimanenze dei servizi tecnici si attestano a 62 miliardi (72 miliardi nel 1996), con una diminuzione di 10 miliardi e comprendono, in particolare, procedure, studi e progettazioni in allestimento per 37 miliardi e biglietti di banca in fabbricazione per 10 miliardi ed altre rimanenze per 15 miliardi.

Le partite varie fanno registrare un aumento di 1.948 miliardi (da 8.467 a 10.415 miliardi); in particolare diminuiscono le ritenute d'acconto su dividendi e proventi diversi (da 1.826 a 484 miliardi), mentre aumentano i crediti di imposta e relativi interessi maturati (da 3.607 a 6.928 miliardi). Restano invariate le poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi obbligatori (2.894 miliardi). I dati del 1996 sono stati riclassificati per tener conto dell'introduzione, nel 1997, della sottovoce "immobilizzazioni in corso e acconti".