

Il debito della Cassa è commisurato al 2% dei finanziamenti non erogati, dato che le relative somme sono equiparate ai depositi volontari dall'articolo 20 comma 1<sup>15</sup> della legge 8 gennaio 1979, n. 3 ("Disposizioni in materia di finanza locale"). Il d.m. Tesoro 7 gennaio 1998 (articolo 9 comma 2) ha ribadito il principio ed ha precisato il soggetto beneficiario delle retrocessioni, identificato ora con "l'ente pagatore"<sup>16</sup>. La sostanziale continuità della normativa che disciplina la situazione in argomento denota la persistenza di un fenomeno in parte connessa alla difficoltà di spesa. Una specifica elaborazione statistica potrebbe utilmente indicare le distinte origini di tale situazione che conduce a lasciare sostanzialmente non utilizzate risorse pari nel 2000 a oltre 37.000 miliardi (34.495; 33.745 e 31.902), che rappresentano il 21% dello stock degli impieghi complessivi. La rilevanza del fenomeno è avvertita nelle sedi competenti, come segnalato dall'amministrazione controllata in riscontro a chiarimenti richiesti dalla Corte, in quanto la Cassa è stata autorizzata (d.m. Tesoro del 30 settembre 1999) "a revocare d'ufficio i mutui concessi entro il 31/12/1988.....sui quali non risulti disposta alcuna erogazione alla data " di entrata in vigore del decreto. Il recente intervento del Tesoro mostra che la "concessione dei mutui sulla base di progetti definitivi o esecutivi dell'opera da realizzare, e, dunque, direttamente cantierabili" non costituisce una garanzia sufficiente ad evitare il blocco o il sensibile rallentamento della realizzazione delle opere.

L'introduzione di clausole che leghino l'inerzia dei concessionari, per periodi prolungati rispetto al piano di realizzazione degli interventi, fatte salve alcune ragioni obiettive (comunque di natura tecnica) idonee a giustificare la sospensione dei lavori, potrebbe stimolare la capacità di spesa dei mutuatari. Ove calibrate sulle situazioni che determinano più di frequente le mancate erogazioni, tali clausole

---

<sup>15</sup> La norma del 1979 dispone: "Sulle somme rimaste da somministrare sui mutui concessi la Cassa depositi e prestiti liquiderà annualmente gli interessi, al tasso vigente per i depositi volontari. Gli interessi sono corrisposti interamente all'ente mutuatario, anche se il mutuo è assistito da contributi regionali o statali".

<sup>16</sup> La norma dispone "salvo norme speciali, in corrispondenza delle somme rimaste da erogare sui mutui in ~~ammortamento~~ viene annualmente retrocessa agli enti pagatori parte della rata di ammortamento,

potrebbero non configurarsi lesive dell'autonomia operativa dei soggetti mutuatari (ad esempio degli enti locali) che assumono comunque la responsabilità di dare sollecita esecuzione ai programmi di intervento finanziati.

Da elementi comunicati dall'amministrazione in ordine alle revoche di mutui concessi negli anni 1998-2000, disposte nello stesso anno della concessione, risulta che i relativi provvedimenti sono stati motivati "nella quasi totalità dei casi" dalla "rinuncia al mutuo effettuata dall'ente mutuatario prima dell'inizio dell'ammortamento (193 miliardi nel 1998; 6 miliardi nel 1999 e 32 miliardi nel 2000). Da tali dati non emerge la consistenza delle revoche disposte in attuazione del d.m. Tesoro del 1999, ma si rileva il contributo dato da tali provvedimenti al freno, seppure moderato, del fenomeno dei mutui in ammortamento non erogati.

#### **4. Utilizzo del margine di intermediazione**

##### *4.1 Costi della convenzione con la s.p.a. Poste Italiane*

La spesa sostenuta per la gestione del risparmio presso gli uffici postali risulta pari a 1.623 miliardi circa ed è di poco inferiore rispetto a quella dell'esercizio precedente (1.638 miliardi), nonostante i risultati assai diversi conseguiti nei rispettivi anni.

Le modalità ed i costi di raccolta del risparmio postale sono definiti da convenzioni fra la Cassa e le Poste (previste dall'art. 2 della legge 29 gennaio 1994, n. 71), nelle quali i criteri di calcolo della remunerazione sono stati sganciati sostanzialmente dai risultati. Gli oneri per la Cassa sono stati definiti in parte tentando di rapportarli "sia agli effettivi costi sostenuti dall'ente Poste italiane sia ai prezzi praticati per servizi simili..."<sup>17</sup>, in parte "tenendo presenti, oltre che gli interessi della Cassa", anche le esigenze delle Poste "ed i vincoli di finanza

---

parametrata ad un saggio di interesse pari a quello vigente per i depositi volontari, così come previsto dall'art. 20, comma 1 della legge n. 3/79".

<sup>17</sup> Si veda la convenzione tra la Cassa e le Poste in data 11 dicembre 1997

pubblica", e in parte sulla base di "Linee guida per il risanamento dell'Ente Poste Italiano"<sup>18</sup>.

I compensi sono stati definiti con una logica in qualche modo sperimentale, anche nella convenzione del 1997, che contiene espressi riferimenti alle indicate "linee guida". In tale documento è stato comunque introdotto il principio della "gestione del risparmio postale sulla base di commissioni differenziate per lo stock complessivo di risparmio postale, distinto per tipologia di raccolta", in attesa di riportare la remunerazione alla contabilità analitica per centro di costo fornito dall'Ente Poste, "ovvero, in mancanza", a "parametri rappresentativi" dei costi....

Gli obiettivi prefigurati non sono stati compiutamente attuati anche in quanto le Poste non disponevano all'epoca della convenzione di "un sistema analitico di rilevazioni dei costi effettivamente sostenuti" per il servizio di raccolta del risparmio postale<sup>19</sup>. Nella remunerazione definita per il 1997 ed il 1998 sono stati inclusi gli oneri diretti a finanziare "forme di pubblicità e di propaganda del risparmio postale" presso le agenzie delle Poste, con contenuti e modalità da concordare "di volta in volta" con la Cassa, che si è riservata la facoltà di "realizzare campagne promozionali del risparmio postale a proprie spese....".

La genericità degli accordi contenuti nella convenzione, imposta dai vincoli delle ricordate "linee guida", hanno indotto la Cassa a limitare l'operatività delle clausole relative alla remunerazione al 31 dicembre 1998. L'adeguamento della rete di vendita dei prodotti finanziari alle esigenze di una efficiente informazione della clientela, inoltre, non risulta avviato con la necessaria tempestività.

Le clausole relative al compenso da riconoscere alle Poste, anche per i servizi di informazione dei risparmiatori, sono state riviste con la convenzione del 4 agosto 1999, che ha previsto, accanto ad una remunerazione rappresentativa della

---

<sup>18</sup> Si veda la direttiva del Governo in data 14 novembre 1997

<sup>19</sup> Nella convenzione del 1997 si prevede pertanto che "in attesa che sia definito analiticamente il costo sostenuto dall'Ente Poste per l'espletamento del servizio di raccolta del risparmio postale e considerati i prezzi praticati in ambito nazionale per l'espletamento di servizi similari.....la remunerazione.....possa far riferimento allo stock complessivo di risparmio postale, distinto per tipologia di raccolta, come

partecipazione ai costi di produzione, anche una remunerazione temporanea destinata a finanziare iniziative dirette ad una più efficiente gestione del risparmio postale; si tratta di misure rivelatesi di limitata efficacia, che non hanno impedito la caduta della raccolta netta nel 2000, e hanno indotto la Cassa a disdire (in data 27 ottobre 2000, previa deliberazione del Consiglio di amministrazione) le convenzioni del 1997 e del 1999.

E' stata in particolare avvertita l'urgenza, specie dopo l'andamento sensibilmente regressivo dei risultati di gestione del 2000, di riformulare le "clausole relative all'informazione ed alla pubblicità del risparmio postale" nonché di "introdurre nelle modalità di calcolo della remunerazione incentivi atti a contrastare il negativo andamento della raccolta....".

La recente convenzione del 10 maggio 2001 appare diretta a meglio stimolare l'efficienza dei servizi postali quando lega l'entità della remunerazione ai risultati effettivamente conseguiti e documentati.

Sembrano peraltro in fase avanzata di attuazione alcuni degli obiettivi prefigurati nel 1999 per superare le gravi inadeguatezze degli strumenti di rilevazione e monitoraggio dei flussi del risparmio postale. Da documenti recenti prodotti dall'amministrazione risulta infatti che il processo di informatizzazione delle Poste, "al cui sforzo economico la Cassa Depositi e Prestiti ha partecipato con un consistente contributo sulla convenzione per la remunerazione del servizio di raccolta postale"<sup>20</sup>, consente attualmente di "conoscere i movimenti analitici presso

---

rappresentativo dei costi sostenuti, e al flusso delle emissioni lorde dei buoni postali nonché al flusso di raccolta netta, come rappresentativi dell'utile del servizio".

<sup>20</sup> La convenzione ha stabilito degli specifici obiettivi da conseguire in ciascuno degli anni 1999 e 2000. Per il primo anno, in particolare, è stato previsto lo "sviluppo di sistemi informativi che l'automazione delle operazioni allo sportello e delle attività amministrative legate al servizio di raccolta del risparmio postale" si da assicurare, entro il 31 marzo 2000, la rendicontazione "in tempo reale secondo le seguenti modalità:

1. contabilità analitica per i libretti di risparmio postale, distinti per ciascuna tipologia di libretto, recante l'importo, aggregato per aree territoriali su base provinciale, dei depositi e dei prelievi effettuati;
2. contabilità analitica, aggregata per aree territoriali su base provinciale, recante per i buoni emessi, anche la distinzione tra assoggettati all'imposta e non all'imposta sostitutiva istituita con decreto legislativo 1.4.1996 n. 239 e per i buoni rimborsati, il dettaglio del capitale, dell'interesse lordo e netto, della serie e della data della sottoscrizione".

gli sportelli a distanza di un solo giorno e con un dettaglio tale da consentire di monitorare l'anzianità dei buoni rimborsati...". Risulta inoltre che gli uffici della Cassa hanno costruito "modelli di rilevazione di tipo statistico e contabile", che consentono tra l'altro "la creazione di serie storiche", e hanno programmato l'inventariazione e ricostruzione dello stock del debito (composto da "oltre 80 milioni di titoli in circolazione"). L'attuazione di tale ultimo obiettivo sembra condizionare l'efficace fruizione dei modelli di rilevazione statistica e contabile.

L'informazione della clientela sui caratteri dei prodotti finanziari della Cassa risulta in fase di adeguamento agli attuali modelli di pubblicità. La spesa per la pubblicità è stata iscritta per la prima volta in bilancio nel 1999, quale immobilizzazione immateriale. Gli oneri complessivi finora sostenuti ammontano a 3,7 miliardi (2,6 nel 1999 e 1,1 nel 2000). La posta di spesa è anche iscritta nel bilancio di previsione delle spese di amministrazione, che mostra come, a fronte di stanziamenti pari a 12 e 5 miliardi, rispettivamente nel 1999 e nel 2000, le somme utilizzate in ciascun esercizio siano state pari a circa il 20% delle previsioni.

#### *4.2 Note sui fondi di garanzia dell'equilibrio economico*

a) Gli accantonamenti netti integrativi del "fondo progressione rendimenti dei buoni postali fruttiferi" e del "fondo rischi ed oneri", assorbono risorse pari a 2.477 miliardi (2.074 miliardi del 1999), di importo superiore alla quota del margine di intermediazione residua alle esigenze finanziarie dei costi operativi. Va in proposito chiarito che alle più elevate consistenze nette dei fondi si è pervenuti utilizzando le maggiori risorse provenienti da eccedenze di versamenti (311 miliardi) relative alle gestioni precedenti, accertate nell'anno in via definitiva,

---

Per l'anno 2000 la convenzione ha previsto tra l'altro "l'integrazione dei servizi finanziari postali nel circuito bancario e viceversa" nonché l'integrazione "tra i diversi strumenti di raccolta" idonea a permettere, in luogo della movimentazione materiale del contante, "il trasferimento automatico di somme tra libretti di risparmio, buoni postali fruttiferi e conti correnti postali" e di consentire quindi "l'introduzione di nuovi prodotti finanziari" attraverso la dematerializzazione dei titoli. Convenzione stipulata in data 4 agosto 1999. Per l'anno 2001 la convenzione ha previsto la "ricostruzione informatizzata" dei dati di stock dei buoni fruttiferi vigenti (comprendente le date di sottoscrizione, il valore nominale, gli interessi maturati al netto e al lordo delle ritenute fiscali, ed altre utili informazioni da concordare fra le parti).

che figurano nel conto economico quali "rettifiche di valori". L'apporto di tali risorse è risultato utile per realizzare gli obiettivi incrementali dei fondi in argomento; va però notato che tali correzioni riguardano poste non rendicontate<sup>21</sup> tempestivamente, a causa dei ritardi che caratterizzano le informazioni relative al risparmio postale comunicate dalle Poste. Pur non potendosi sottovalutare la complessità della gestione di una mole di informazioni cospicua, deve ipotizzarsi il contenimento dei ritardi a seguito della prevista entrata a regime dell'informatizzazione dei dati relativi al risparmio postale.

b) Il fondo progressione rendimenti dei buoni postali è alimentato nel 2000 da risorse nette pari a 1.519 miliardi e giunge nell'anno ad una consistenza di quasi 8.500 miliardi, ritenuta adeguata a far fronte, per "tutte le serie" di buoni "attualmente vigenti", agli squilibri di valore dei montanti determinati dai maggiori saggi di interesse, maturati da titoli a capitalizzazione composta che fruiscono di rendimenti crescenti a scadenze determinate.

Nel bilancio del 1996 è illustrata la tecnica di funzionamento del fondo. Va ricordato che in quell'anno è stato reimpostato il meccanismo diretto a garantire l'equilibrio del debito derivante dal risparmio postale costituito da buoni postali<sup>22</sup> ed è stato accelerato il finanziamento del fondo. La dotazione netta è pervenuta alla consistenza attuale partendo dal contenuto accantonamento (50 miliardi) del 1995, aumentato di 1.230 miliardi nel 1996, di 1.088 nel 1997, di 2.650 nel 1998 e di 1.929 nel 1999.

---

<sup>21</sup> Dal documento di bilancio della Cassa risulta che le rettifiche ammontano a 311 miliardi e riguardano "gli interessi passivi sul risparmio postale, comunicati in via provvisoria da Poste Italiane S.p.A. negli anni precedenti, assestati in via definitiva alla fine del 2000".

<sup>22</sup> Il fondo è stato istituito tenendo conto delle caratteristiche dei buoni postali ordinari che fruiscono di tassi di interesse crescenti, scalettati per quinquenni, a capitalizzazione composta fino al 20° anno. L'amministrazione chiarisce sul tema, nel bilancio relativo al 1996 che "ogni cinque anni...i rendimenti subiscono un "salto" percentuale che determina l'attribuzione ad un unico esercizio di costi che sono diretta conseguenza del diritto maturato dal possessore del titolo nel precedente quinquennio". Nel bilancio si precisa inoltre che "l'osservazione di tale fenomeno e la conseguente opportunità di evitare ripercussioni anomale sull'equilibrio economico dell'Istituto, ha determinato l'esigenza di ammortizzare equamente l'incremento percentuale nel periodo in cui esso compie la sua maturazione".

c) Il "fondo per rischi ed oneri" è stato costituito nel 1999 (con una dotazione di 115 miliardi), con l'obiettivo di assorbire le minusvalenze sui titoli non immobilizzati, ritenute probabili data la tendenza agli incrementi dei rendimenti dei titoli (di Stato e obbligazionari) contenuti nei portafogli della gestione propria e del fondo di riserva. La gestione del 2000 ha provato l'utilità del fondo, rivelatosi peraltro di entità inferiore rispetto alle esigenze, dato che il deprezzamento di oltre il 6,5% del valore di mercato dei titoli della gestione propria<sup>23</sup> ne ha ridotto la consistenza di quasi 700 miliardi. Il portafoglio espone infatti una consistenza inferiore di circa 290 miliardi rispetto al 1999, nonostante l'acquisto di circa 400 miliardi di obbligazioni (emesse da istituti di credito).

La consistenza del fondo è stata elevata nel 2000 a 958 miliardi, poichè fra gli obiettivi dell'accantonamento è stato incluso anche il "...parziale recupero...dei futuri minori ricavi...." attesi dall'attuazione del "Patto di stabilità interno".

Le disponibilità totali risultano destinate alle minusvalenze mobiliari nella misura di 115 miliardi ed ai minori ricavi che proverranno dal Patto di stabilità interno per l'importo di 843 miliardi. Il volume di quest'ultimo accantonamento è fondato sui monitoraggi effettuati dal Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione, che hanno confermato il perseguimento del primo obiettivo di riduzione del disavanzo degli enti locali (-0,2 punti percentuali del PIL), al quale è collegata, in applicazione dell'articolo 30 comma 1 della legge finanziaria 2000, la riduzione di 0,5 punti percentuali dei tassi di interesse applicati sui mutui, con oneri di ammortamento a carico delle regioni e degli enti locali, concessi entro il 31 dicembre 1997. Il ridimensionamento dei tassi riguarda, secondo stime dell'amministrazione, un debito complessivo valutato al 1° gennaio 2001 in 40.000 miliardi e comporterà "minori ricavi fino al 2018 per complessivi 1.937 miliardi".

---

<sup>23</sup> Anche il portafoglio titoli del "fondo di riserva" è regredito (di circa 470 miliardi), ma la "diminuzione" è "dovuta esclusivamente al rimborso di titoli scaduti".

Il risultato complessivamente positivo della gestione della Cassa permette di finanziare il fondo con risorse che rappresentano il 43,5% della stima del minore gettito globale atteso. La scelta effettuata appare diretta a proteggere il risultato economico legato ai crediti verso la clientela, sensibilmente penalizzato nel 2000 (*par. 3.1.2*), in quanto eviterà minori ricavi per un ammontare annuo che si assume vicino ai 50 miliardi. Consentirà anche la concreta visibilità del contributo dato dalla Cassa all'attuazione del Patto.

## **5. Evoluzione del risparmio postale**

### *5.1 I saldi dei prodotti finanziari*

L'eccedenza dei rimborsi complessivi rispetto alle sottoscrizioni di risparmio ha originato il saldo negativo (-1.262 miliardi) della raccolta dei prodotti finanziari della Cassa collocati dalla s.p.a. Poste Italiane ed ha impedito il funzionamento del meccanismo di compensazione interna, che in passato ha consentito di conseguire risultati globali positivi nonchè di acquisire danaro fresco, a volte in misura alquanto soddisfacente.

I risultati del 2000, pur non influenzando nel breve periodo sulla capacità dell'Istituto di finanziare gli impieghi istituzionali, hanno rivelato come non fosse prorogabile l'adeguamento degli strumenti di gestione capillare del risparmio e la conseguente modifica della convenzione con le Poste (*par. 4.1*), disdetta nell'ottobre 2000 quando è risultata evidente l'irreversibilità del risultato negativo per l'insieme dei prodotti finanziari.

Il risultato dei buoni postali fruttiferi (ordinari e a termine), per i quali risulta moltiplicato il saldo negativo tra sottoscrizioni e rimborsi (passato da -1.240 miliardi circa a -4.300 miliardi, nonostante il 27% di maggiori sottoscrizioni dei titoli a termine), si è sommato al regresso eccezionale dei flussi attivi dei libretti (scesi da 9.495 a 3.040 miliardi), che dal 1997 costituiscono la componente più affidabile per l'esito della raccolta.

Va notato, in ordine all'evoluzione del risparmio a medio-lungo termine nel periodo 1997-2000, che i saldi attivi generati dai buoni ordinari in misura pari a 4.930

miliardi circa (+5.769 miliardi nel periodo '97/99 e -840 miliardi nel 2000), hanno compensato in parte la continuità dei saldi negativi maturati dai buoni a termine (circa 11.350 miliardi) e contenuto conseguentemente il deterioramento globale dei buoni fruttiferi entro i 6.428 miliardi.

Saldi della gestione dei buoni fruttiferi (anni 1997-2000)					
- in miliardi -					
	Anni				Importi totali
	1997	1998	1999	2000	
Buoni ordinari	1.646,2	1.776,5	2.346	-839,7	+4.929
Buoni a termine	-2.496	-1.806,9	-3.592	-3.462	-11.356,9
Saldi annuali	-849,8	-30,4	-1.246	-4.301,7	-6.427,9

  

Elaborazione Corte dei conti su dati dell'amministrazione

Nello stesso periodo il risparmio a breve ha esposto costanti saldi positivi, che hanno assicurato consistenti flussi di danaro fresco.

Saldi della gestione dei libretti postali (anni 1997-2000)					
- in miliardi -					
Anni	1997	1998	1999	2000	Importi totali
		3.727,9	5.729,4	9.494,8	

Elaborazione Corte dei conti su dati dell'amministrazione

L'apporto del risparmio a breve ha più volte neutralizzato pertanto le perdite maturate negli anni dai buoni postali assicurando una raccolta netta superiore, nel periodo considerato, ai 15.500 miliardi. Il sensibile calo subito da tale forma di risparmio nel 2000 è stato determinante per il risultato complessivo conseguito dai prodotti finanziari della Cassa.

Raccolta netta acquisita nella gestione dei buoni fruttiferi e dei libretti (anni 1997-2000)					
- in miliardi -					
	Anni				Importi totali
	1997	1998	1999	2000	
<b>Buoni ordinari</b>	1.646,2	1.776,5	2.346	-839,7	+4.929
<b>Buoni a termine</b>	-2.496	-1.806,9	-3.592	-3.462	-11.356,9
<b>Libretti</b>	<u>3.727,9</u>	<u>5.729,4</u>	<u>9.494,8</u>	<u>3.039,5</u>	<u>+21.991,6</u>
<b>Saldi annuali</b>	2.878,1	5.699	8.248,8	-1.262,2	+15.563,7

  

Elaborazione Corte dei conti su dati dell'amministrazione

I risultati esposti paiono indicare tra l'altro che l'offerta di una pluralità di prodotti finanziari a breve presso le medesime sedi di collocamento dei libretti può aver concorso a deteriorare il risultato della raccolta complessiva<sup>24</sup>. Va comunque

<sup>24</sup> Da un documento comunicato dall'amministrazione si rileva che la diminuzione "dei depositi sui libretti" è rilevabile "in concomitanza con la data di regolamento dell'acquisto di obbligazioni collocate da Poste per conto di altri emittenti". Il medesimo documento informa che "la differenziazione dell'offerta finanziaria da

sottolineata l'esigenza di superare l'attuale situazione, che rivela la difficoltà di evitare deflussi finanziari in eccedenza rispetto a quelli fisiologici determinati dalle scadenze dei titoli<sup>25</sup>, nonché di acquisire risorse nette.

### 5.2 Aspetti quantitativi del risparmio - Evoluzione della raccolta

La consistenza del risparmio complessivo al 31 dicembre 2000 espone la crescita del 6,2% (10,1%; 9,9% e 8,9%) inferiore di quasi quattro punti percentuali rispetto a quella dei due esercizi precedenti e di quasi 3 punti rispetto al 1997.

Composizione del risparmio complessivo (anni 1997-2000)						
- in miliardi -						
Anni	Prodotti finanziari			% variazioni		
	Buoni fruttiferi	Libretti	Totali	b.p.f.	libr.	totale
1997	186.869	52.341	239.210	.....	.....	.....
1998	203.167	59.709	262.876	8,7	14,1	9,9
1999	218.962	70.519	289.481	7,8	18,5	10,1
2000	232.562	74.759	307.505	6,2	6,3	6,2

  

Elaborazione Corte dei conti su dati dell'amministrazione

parte di Poste...comprende, oltre ai tradizionali buoni fruttiferi, libretti e conti correnti postali, anche obbligazioni collocate per conto di altri emittenti e di polizze vita....”

<sup>25</sup> L'amministrazione chiarisce che “nel corso del 2000 i rimborsi dei buoni postali fruttiferi sono aumentati..., passando dai 16.415 miliardi di lire del 1999 a 21.391 miliardi di lire, con un incremento di oltre il 30%”. L'amministrazione precisa, per quanto riguarda i buoni ordinari, che il consistente aumento dei rimborsi “pari ad oltre il 50%, è da attribuire in gran parte alla conversione dei buoni precedentemente emessi in altri buoni con rendimenti maggiori emessi durante l'anno, mentre per i buoni a termine l'aumento dei rimborsi... è ascrivibile prevalentemente “ad una serie sottoscritta nel 1989, che nel corso del 2000 ha raggiunto la scadenza naturale, pari ad undici anni....”.

Nell'ambito della crescita totale di risparmio nel periodo considerato, pari a circa il 28,5%, la consistenza dei buoni postali aumenta in misura più contenuta (+24,5%) rispetto a quella del risparmio a breve (+43%).

Il risultato negativo va tuttavia valutato anche nel profilo della crescita, nel periodo 1997-2000, delle sottoscrizioni per i buoni ordinari ed i libretti, e dell'incremento delle sottoscrizioni anche per i buoni a termine fra il 1998 ed il 2000. Ciò indica che i prodotti, nonostante il consistente volume dei rimborsi, sono tuttora ritenuti adeguatamente remunerativi.

<b>Evoluzione della raccolta postale (anni 1997-2000)</b>					
- in miliardi -					
	<b>Anni</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>Prodotti finanziari</b>					
<b>Buoni ordinari</b>	Sottoscrizioni	8.379,9	9.474,0	9.371,0	9.718,1
	Rimborsi	6.733,7	7.697,5	7.025,0	10.557,8
	Saldi	1.646,2	1.776,5	2.346,0	-839,7
<b>Buoni a termine</b>	Sottoscrizioni	7.138,1	2.711,8	5.797,9	7.371,0
	Rimborsi	9.634,1	4.518,7	9.389,9	10.833,0
	Saldi	-2.496,0	-1.806,9	-3.592,0	-3.462,0
<b>Libretti</b>	Depositi	33.100,5	34.307,2	37.917,1	43.381,5
	Rimborsi	29.372,6	28.577,8	28.422,3	40.342,0
	Saldi	3.727,9	5.729,4	9.494,8	3.039,5
<b>Totali</b>		<b>2.878,1</b>	<b>5.699,0</b>	<b>8.248,8</b>	<b>-1.262,2</b>
<b>Variazione percentuale (anni 1997/2000)</b>					
	<b>Anni</b>	<b>98/97</b>	<b>99/98</b>	<b>00/99</b>	<b>00/97</b>
<b>Prodotti finanziari</b>					
<b>Buoni ordinari</b>	Sottoscrizioni	13,1%	-1,1%	3,7%	16,0%
	Rimborsi	14,3%	-8,7%	50,3%	56,8%
	Saldi	7,9%	32,1%	-135,8%	-151,0%
<b>Buoni a termine</b>	Sottoscrizioni	-62,0%	113,8%	27,1%	3,3%
	Rimborsi	-53,1%	107,8%	15,4%	12,4%
	Saldi	-27,6%	98,8%	-3,6%	38,7%
<b>Libretti</b>	Depositi	3,6%	10,5%	14,4%	31,1%
	Rimborsi	-2,7%	-0,5%	41,9%	37,3%
	Saldi	53,7%	65,7%	-68,0%	-18,5%
Elaborazione Corte dei conti su dati dell'amministrazione					

### 5.3 Evoluzione netta dello stock del debito

L'incremento in termini assoluti dei prodotti della Cassa, pari nell'anno a circa 18.000 miliardi, proviene dai buoni postali per 13.600 miliardi e dai libretti per circa 4.400 miliardi. La variazione quantitativa dei buoni è da attribuire nel tempo prevalentemente alla capitalizzazione degli interessi, che attenua i risultati

negativi della raccolta. Il risparmio a breve prospetta invece incrementi per interessi alquanto moderati e si conferma quale prodotto essenziale per la raccolta netta complessiva, benchè non pienamente idoneo, di per sè, a rappresentare il mezzo prevalente di finanziamento delle attività istituzionali della Cassa, che per definizione richiedono impieghi di medio-lungo periodo.

Incrementi annui netti del risparmio complessivo (anni 1997-2000)						
- in miliardi -						
Anni	Prodotti finanziari			% variazioni		
	Buoni fruttiferi	Libretti	Totali	b.p.f.	libr.	totale
1997	13.984	5.496	19.480	.....	.....	.....
1998	16.298	7.367	23.665	16,5	34	21,5
1999	15.795	10.810	26.605	-3	46,7	12,4
2000	13.600	4.424	18.024	-13,9	-59	-32%

  

Category	1997	1998	1999	2000
Buoni fruttiferi	13.984	16.298	15.795	13.600
Libretti	5.496	7.367	10.810	4.424
Totali	19.480	23.665	26.605	18.024

Year	% Variaz. b.p.f.	% Variaz. libr.	% Variaz. totale
1997	.....	.....	.....
1998	16,5	34	21,5
1999	-3	46,7	12,4
2000	-13,9	-59	-32%

Elaborazione Corte dei conti su dati dell'amministrazione

#### 5.4 Profili della gestione del risparmio a medio-lungo termine

La differente incidenza degli interessi si spiega tenendo presente la diversa struttura dei titoli emessi (quale definita dai dd.P.R. 29 marzo 1973, n. 156 e 1° giugno 1989, n. 256): i libretti ed i buoni prospettano infatti caratteri in qualche modo affini, rispettivamente, ai depositi bancari ed ai titoli obbligazionari; per

questi ultimi titoli gli interessi si cumulano poichè sono erogati contestualmente al rimborso dei capitali.

I bilanci degli ultimi due esercizi finanziari pongono in evidenza il peso assunto nel tempo dagli interessi, più rilevante per i buoni ordinari rispetto a quelli a termine.

Incidenza degli interessi sul risparmio a medio-lungo termine (anni 1997-2000)					
- in miliardi -					
Prodotti finanziari		Anni			
		1997	1998	1999	2000
Buoni ordinari	consistenza	88.831	97.873	108.127	116.050
	interessi	39.420	43.466	48.466	53.224
	(%interessi)	(44,4)	(44,4)	(44,8)	(53,2)
Buoni a termine	consistenza	98.038	105.294	110.835	116.512
	interessi	29.840	36.891	40.873	44.607
	(%interessi)	(30,4)	(35)	(36,9)	(38,3)
Dati complessivi	consist. totale buoni	186.869	203.167	218.962	232.562
	interessi totali	69.260	80.357	89.339	97.831
	(incidenza %)	(37,1)	(39,5)	(40,8)	(42,1)

  

Elaborazione Corte dei conti su dati dell'amministrazione

Poichè tale situazione è anche determinata dalla capitalizzazione, al termine di ciascun anno, degli interessi maturati, ne deriva l'incremento automatico della

massa di risparmio, costituita in misura rilevante appunto dalla componente degli interessi. Sulla consistenza di questi ultimi ha influito anche la politica dei rendimenti adottata dall'Istituto, che ha avvertito l'esigenza di frenare, mediante remunerazioni adeguate al mercato, i deflussi dei capitali investiti a lungo termine in un periodo nel quale:

- l'inclinazione al rischio ha fatto premio sulla sicurezza di non intaccare i capitali;
- l'attesa di variazioni in aumento dei rendimenti ha favorito il ritardo degli investimenti finanziari;
- vi è stata una più contenuta propensione al risparmio.

#### 5.4.1 Incrementi del capitale nominale

La consistenza del capitale nominale investito a medio-lungo termine espone un accentuato rallentamento della crescita nel 2000 (+3,9%). L'analisi dei dati finanziari appare peraltro rappresentativa della capacità di attrazione esercitata dai titoli gestiti dalla Cassa e permette di quantificare nel 14,6% l'incremento relativo al periodo 1997-2000.