

disavanzo di bilancio e il prodotto interno lordo¹⁶. L'impatto finanziario negativo di tale norma nel 2001 è stato quantificato in circa 100 milioni di euro ed il recupero dal fondo per rischi ed oneri è stato quantificato in 44,6 milioni di euro.

Una ulteriore flessione dei ricavi per il 2001, pari a circa 62 milioni di euro, proviene dall'attuazione della finanziaria 2000 nella parte che ha previsto l'ulteriore abbattimento degli interessi per gli enti capaci di migliorare dello 0,3% il rapporto disavanzo/PIL. La normativa indicata eleva a oltre 160 milioni di euro la perdita maturata nel 2001 per la distribuzione dei benefici agli enti locali (in termini di minori interessi dovuti sui mutui in ammortamento) che hanno contribuito all'attuazione del patto di stabilità¹⁷.

3.2 Le poste passive

Il passivo patrimoniale, al lordo del patrimonio netto, è considerato, in questa parte del documento, nei limiti della significatività che alcune voci manifestano nell'ambito della gestione complessiva. Le poste relative alla raccolta postale nonché alla consistenza dei debiti verso la clientela prospettano profili di particolare interesse sia per l'equilibrio della gestione, sia in quanto dimostrano le difficoltà o i ritardi nella realizzazione di parte significativa degli investimenti finanziati.

a) Il risparmio postale segnala, come di consueto, una crescita non trascurabile, sospinta nel 2001 anche dall'apporto del successo della raccolta. Risulta utile ricordare che non sempre i dati relativi all'incremento del debito patrimoniale verso i risparmiatori sono indicativi del saldo positivo fra le sottoscrizioni ed i rimborsi. L'incremento si rileva infatti in ciascun anno del periodo considerato: anche quando, come accaduto nel 2000, la raccolta è risultata negativa. La continuità dell'evoluzione accrescitiva del saldo finale si spiega quale

¹⁶ Il beneficio è stato riconosciuto ad enti titolari di crediti per circa 40.000 miliardi di lire poichè il Ministero del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica ha reso noto, con comunicato stampa del 27 marzo 2001, il raggiungimento dell'obiettivo di riduzione del disavanzo da parte di tutte le province ed i comuni.

¹⁷ Da atti comunicati dalla Cassa su espressa richiesta formulata dal Consiglio di amministrazione, che ha voluto dimostrare alla Corte come le iniziative normative della finanziaria 2000 avessero le potenzialità di creare difficoltà per l'Istituto, risulta che nel giugno 2001 il Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato ha comunicato l'elenco degli enti (2.147 comuni e 84 province) che hanno conseguito la diminuzione superiore a 0,3 punti percentuali del rapporto disavanzo/PIL. L'amministrazione controllata ha precisato che nessun compito di verifica è affidato alla Cassa depositi e prestiti su questo punto, nè sul punto del raggiungimento dell'obiettivo di riduzione del disavanzo da parte del complesso degli enti".

effetto della capitalizzazione degli interessi dei titoli emessi e collocati. Tale operazione determina l'incremento automatico dello stock del debito, come si rileva dall'analisi dell'evoluzione della raccolta nelle sue distinte componenti (*par. 4.2*).

La posta in argomento espone un incremento a valori correnti che eleva il debito complessivo verso i risparmiatori di quasi 50.000 milioni di euro fra il 1997 ed il 2001 (+41,8%; da 123.541,9 a 175.137 nel 2001). I costi di gestione costituiti dalla componente degli interessi passivi aumentano di oltre 2.700 milioni (+28,4%; dai 9.668,4 milioni del 1997 ai 12.417 nel 2001).

Mentre nel periodo 1997-2000 le variazioni patrimoniali del debito hanno superato le variazioni incrementali degli interessi passivi, nel 2001 vi è stata un'inversione di tendenza. L'incremento percentuale del risparmio (+10%) è risultato inferiore a quello degli interessi passivi (+12%) ed ha elevato al 7,44% il costo medio del debito, interrompendo così la tendenza al decremento manifestatasi dal 1998.

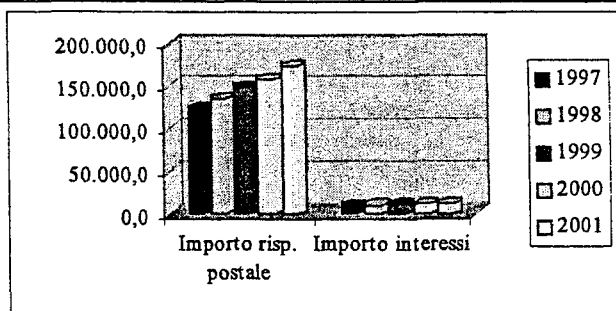
Tabella n. 8

Costo del risparmio postale (anni 1997-2001)*			
valori in milioni di euro			
Anni	Importo risp. postale	Importo interessi	Incid. % interessi**
1997	123.541,9	9.668,4	---
1998	135.764,0	10.399,3	8,02%
1999	149.504,7	10.671,2	7,48%
2000	158.813,3	11.121,0	7,21%
2001	175.137,0	12.417,0	7,44%

* Libretti e buoni fruttiferi

** Dati rilevati mediante il rapporto fra gli interessi passivi dell'anno e la media aritmetica semplice del debito all'inizio ed alla fine dell'esercizio, al netto degli assestamenti

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione

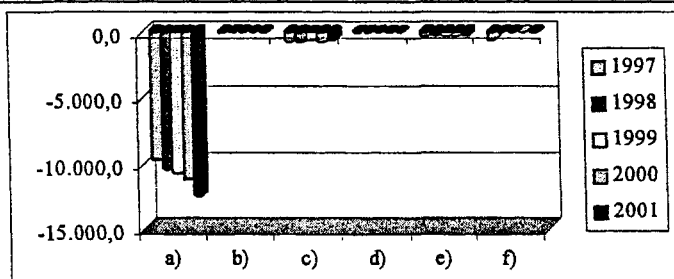


Il costo dell'indebitamento finalizzato all'acquisizione di fondi che permettono alla Cassa l'esercizio dei compiti diretti a soddisfare interessi economici generali rappresenta stabilmente l'onere più elevato sostenuto dall'amministrazione.

Tabella n. 9

Composizione degli interessi passivi										
valori in milioni di euro										
Voci di bilancio	1997	1998	98/'97	1999	99/'98	2000	00/'99	2001	01/'00	01/'97
Interessi passivi	-11.156,2	-11.394,4	2%	-11.518,8	1%	-12.133,9	5%	-13.340,4	10%	20%
a) su risparmio postale	-9.668,4	-10.399,3	8%	-10.671,2	3%	-11.121,8	4%	-12.417,0	12%	28%
b) su depositi	-26,2	-22,0	-16%	-21,2	-4%	-25,1	19%	-6,9	-73%	-74%
c) su c/c postali	-727,4	-667,4	-8%	-553,8	-17%	-710,6	28%	-621,0	-13%	-15%
d) su deb. verso istit. di cred.	-20,9	-8,4	-60%	-1,2	-85%	-2,9	136%	-1,9	-36%	-91%
e) su deb. verso clientela	-216,6	-269,5	24%	-261,8	-3%	-273,4	4%	-293,6	7%	36%
f) su deb. rappres. da titoli	-496,8	-27,8	-94%	-9,7	-65%	---	---	---	---	---

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione

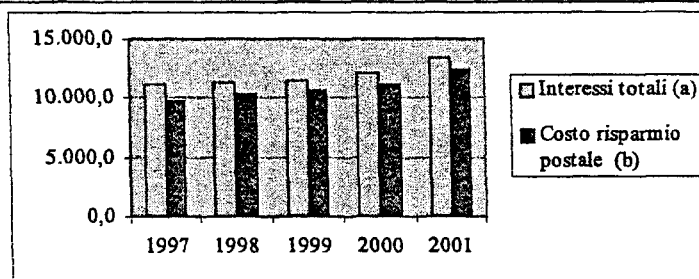


Va notato che l'incidenza della remunerazione del risparmio postale è aumentata di oltre cinque punti percentuali nel periodo considerato rispetto agli interessi passivi totali.

Tabella n. 10

Incidenza del costo del risparmio postale sugli interessi totali (anni 1997-2001)			
valori in milioni di euro			
Anni	Interessi totali (a)	Costo risparmio postale (b)	Incidenza % (c=b/a)
1997	11.156,0	9.668,4	86,7%
1998	11.394,0	10.399,3	91,3%
1999	11.518,8	10.671,2	92,6%
2000	12.133,9	11.121,8	91,7%
2001	13.340,0	12.417,0	93,1%

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



b) I debiti verso la clientela si formano nei confronti dei concessionari dei mutui in corso di ammortamento, ai quali non possono essere erogati i fondi in dipendenza dei ritardi cumulati nella realizzazione degli investimenti.

L'ammontare di tali debiti, aumentato del 10% rispetto all'esercizio precedente e del 22% sul 1997, espone difficoltà di impiego dei fondi mutuati. La Corte ha già segnalato questa patologia nella relazione sulla gestione relativa all'esercizio finanziario 2000 (deliberazione n. 33/2001/G), quando ha sottolineato l'utilità di approfondimenti diretti a migliorare la conoscenza dell'estensione del fenomeno e ad attenuarne la gravità mediante rimedi idonei ad evitare che rimangano sostanzialmente non utilizzate risorse cospicue che nel 2001 compongono quasi il 23% (21,8% nel 2000; 20,6% e 20,3, rispettivamente, negli anni 1999 e 1998) dei finanziamenti complessivi concessi.

Gli approfondimenti sollecitati sull'argomento hanno inteso tra l'altro costruire, sulla base dei dati in possesso dell'Istituto, un quadro illustrativo, per quanto possibile puntuale, delle risorse non utilizzate dalle distinte fasce di clientela. La richiesta della Corte, in particolare, ha inteso effettuare la ricognizione, sia delle tipologie di soggetti beneficiari dei finanziamenti rimasti privi di impiego utile, sia delle categorie di interventi che hanno

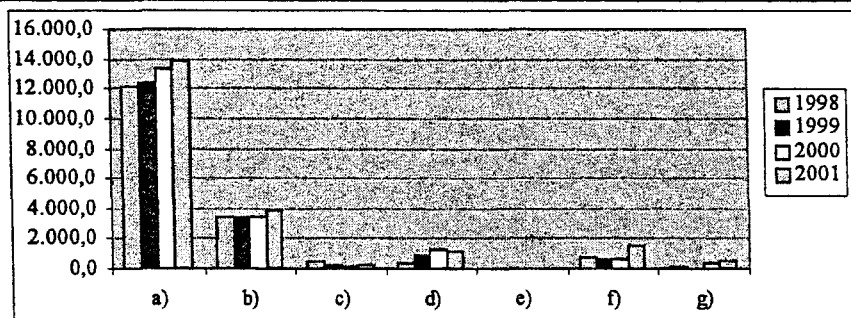
manifestato nel tempo difficoltà di impiego. Ciò allo scopo di verificare anche l'intensità del fenomeno per distinte aree territoriali.

L'amministrazione ha fornito elementi di riscontro dai quali risulta (*tabella n. 11*) che la prevalenza dei debiti (maturati nel periodo 1998-2001) si forma verso gli Enti locali, che risultano titolari del 69% del debito complessivo nel 1998 e del 65% nel 2001. I debiti verso la tipologia di clientela in argomento sono pressochè stazionari nel tempo in quanto costituiscono, nel 1998 e nel 2001, rispettivamente il 26,4 ed il 27% dei mutui complessivi in ammortamento presso gli Enti locali.

Tabella n. 11

Debiti verso clientela				
Enti beneficiari	valori in milioni di euro			
	1998	1999	2000	2001
a) Enti locali	12.150,6	12.399,1	13.249,0	13.846,9
b) Regioni	3.495,2	3.471,6	3.443,6	3.856,7
c) Stato	517,8	313,1	148,1	268,2
d) Enti pubblici	442,9	929,7	1.324,1	1.113,0
e) Aziende autonome	0,0	0,0	0,0	0,0
f) Soggetti gestori serv. loc.	705,2	687,2	608,5	1.496,3
g) Altri soggetti	133,3	14,4	430,5	517,1
Totale	17.444,9	17.815,0	19.203,9	21.098,2

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



Appaiono accentuarsi, per i soggetti gestori di servizi locali, le difficoltà di impiego dei finanziamenti acquisiti. Le somme mutate non utilizzate raggiungono, nel 1998, il 20% circa dei crediti concessi e, negli anni 2000 e 2001, rispettivamente il 29% e ben il 41%.

Per le Regioni appaiono in fase di attenuazione le difficoltà di spesa, poichè le disponibilità non utilizzate nel 1998 rappresentavano il 23,4% (3.495 milioni di euro) di quelle totali mentre nel 2001 la percentuale è scesa al 21% (3.856,7 milioni).

L'amministrazione, aderendo ad una specifica richiesta istruttoria della Corte, ha effettuato una assai utile ricerca, che ha consentito di rilevare la distribuzione dei debiti in questione sul territorio. Dal confronto di tali dati con quelli relativi alla distribuzione territoriale dello stock dei crediti verso la clientela, sono emerse prime significative indicazioni in ordine all'incidenza dei debiti a livello regionale. Si è potuto così rilevare che non sussiste un rapporto di proporzionalità fra l'entità dei finanziamenti acquisiti e l'entità delle risorse non utilizzate (*tabella n. 12*). E' pertanto nota anche l'intensità del fenomeno per aree territoriali. Successivi approfondimenti istruttori, che potranno richiedere un ulteriore utile impegno per l'amministrazione, saranno in seguito acquisiti per identificare, ad esempio, le tipologie di investimenti che segnalano particolari difficoltà, il periodo di inutilizzo dei finanziamenti, la tipologia di clientela che matura i ritardi in specifiche aree di intervento.

I debiti verso la clientela sono equiparati dalla legislazione vigente (articolo 20 della l. 8 gennaio 1979, n. 3 "Disposizioni in materia di finanza locale") ai depositi volontari e remunerati al tasso vigente (2% annuo) per tali depositi. Il costo per l'amministrazione della "retrocessione" agli enti pagatori, e non più a quelli fruitori dei finanziamenti¹⁸, di parte delle rate in ammortamento "in corrispondenza delle somme rimaste da erogare" determina oneri che variano in proporzione diretta con gli importi non erogati, risultati pari ad oltre 290 milioni di euro nel 2001: tale importo aumenta del 7% rispetto all'esercizio precedente e del 36% sul 1997.

¹⁸ Il d.m. Tesoro 7 gennaio 1998 dispone (articolo 9, comma 2) che "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, parametrata ad un saggio di interesse pari a quello vigente per i depositi volontari, così come previsto dall'articolo 20, comma 1, della legge n. 3/79".

Tabella n. 12

Distribuzione sul territorio dei debiti verso la clientela valori in milioni di euro al 31/12/2001					
Regioni e Prov. auton.	Concess. totali		Debiti verso client.		Incid. somme non utilizz. (c=b/a)
	Importo (a)	% sul tot.	Importo (b)	% sul tot.	
Piemonte	7.772,34	8,45%	1.625,43	7,70%	20,91%
Valle d'Aosta	252,66	0,27%	88,41	0,42%	34,99%
Liguria	2.933,85	3,19%	757,58	3,59%	25,82%
Lombardia	10.155,40	11,04%	3.823,18	18,12%	37,65%
P.A. Bolzano	940,09	1,02%	305,35	1,45%	32,48%
P.A. Trento	297,73	0,32%	39,47	0,19%	13,26%
Friuli Venezia Giulia	1.669,26	1,81%	647,65	3,07%	38,80%
Veneto	4.622,01	5,02%	942,16	4,47%	20,38%
Emilia-Romagna	5.299,83	5,76%	934,23	4,43%	17,63%
Nord	33.943,17	36,89%	9.163,46	43,43%	27,00%
Toscana	4.946,08	5,38%	1.217,89	5,77%	24,62%
Marche	2.078,17	2,26%	450,14	2,13%	21,66%
Umbria	1.123,30	1,22%	282,06	1,34%	25,11%
Lazio	21.033,78	22,86%	2.428,58	11,51%	11,55%
Centro	29.181,33	31,71%	4.378,67	20,75%	15,01%
Abruzzo	2.052,30	2,23%	497,00	2,36%	24,22%
Molise	423,57	0,46%	93,81	0,44%	22,15%
Campania	8.840,84	9,61%	2.361,05	11,19%	26,71%
Basilicata	1.042,69	1,13%	303,01	1,44%	29,06%
Calabria	3.801,07	4,13%	1.240,40	5,88%	32,63%
Puglia	5.020,61	5,46%	1.020,13	4,84%	20,32%
Sicilia	5.801,63	6,30%	1.550,58	7,35%	26,73%
Sardegna	1.909,34	2,07%	490,05	2,32%	25,67%
Mezzogiorno	28.892,05	31,40%	7.556,03	35,81%	26,15%
Totale	92.016,55	100,00%	21.098,16	100,00%	22,93%

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione

4. Gestione del risparmio postale

4.1 Caratteri essenziali della raccolta

La raccolta ha conseguito il risultato netto più elevato degli ultimi anni con l'acquisizione di un importo pari a 4.684, 5 milioni di euro (9.070 miliardi di lire), superiore di 400 milioni rispetto al risultato più favorevole conseguito fra il 1997 ed il 2001.

La precisazione dei compiti delle Poste italiane s.p.a., effettuata nel maggio 2001 in sede di rinnovo della convenzione, ha sicuramente contribuito a migliorare il saldo in misura soddisfacente. Appaiono in via di superamento le disfunzioni che nello scorso esercizio hanno prodotto un risultato globale particolarmente negativo (-651 milioni di euro) e indotto a

disdire la convenzione fra Cassa e Poste operativa per il 2000. Nel nuovo accordo risultano introdotte regole di comportamento non presenti nelle precedenti convenzioni¹⁹.

Risulta pervenuto ad un soddisfacente livello di realizzazione il progetto, impostato dalla Cassa ed eseguito da Poste italiane s.p.a., inteso alla ricostruzione informatizzata dello stock del debito postale ed a "rintracciare l'esatta anzianità dei titoli vigenti". Sono stati così riaccertati maggiori interessi "di assestamento" per oneri capitalizzati negli esercizi anteriori al 2001. Tale operazione, come si è visto, ha imposto la rettifica del debito per un importo che, assieme al ricalcolo degli accantonamenti d'imposta, giunge a 1.123 milioni di euro.

Le sottoscrizioni del 2001 risultano essenzialmente frutto di una buona ricettività dei prodotti di risparmio a breve. Il risultato conseguito è infatti da attribuire essenzialmente alla crescita dei depositi nei libretti nominativi ordinari²⁰, realizzata nonostante il ridimensionamento dei rendimenti e la concorrenza con il credito privato e con i prodotti finanziari emessi da regioni ed enti locali; ciò dopo il grave calo dello scorso anno. Il saldo netto della raccolta specifica ha infatti raggiunto la quota di 5.764 milioni di euro (11.160 miliardi di lire), che compensa il decremento di quasi 1.100 milioni subito dai buoni fruttiferi.

Il danaro fresco provenuto dai libretti (*tabella n. 13*) supera, tra il 1997 ed il 2001, i 17.000 milioni di euro (33.000 miliardi di lire), benchè il risultato sia stato ridimensionato, anche nel 2001, dalla raccolta netta negativa conseguita da tipologie di libretti nominativi, che appaiono in parte storicamente superate, o avviate verso l'azzeramento delle movimentazioni finanziarie²¹. Non sono noti gli eventuali costi di gestione, diversi da quelli per interessi,

¹⁹ Si ricorda che da documenti esibiti dall'amministrazione è risultato che nel 2000 la diminuzione dei depositi sui libretti è stata determinata in parte dal collocamento, a mezzo di Poste italiane s.p.a. "... oltre ai tradizionali buoni fruttiferi, libretti e conti correnti postali, anche obbligazioni collocate per conto di altri emittenti e di polizze vita...". Con la nuova convenzione risulta promossa una maggiore pubblicità ed informazione sui prodotti del risparmio postale. E' stata inoltre concordata una relazione tra una parte significativa della remunerazione ed obiettivi predefiniti di raccolta.

²⁰ Il bilancio chiarisce che la raccolta proveniente dai libretti postali si forma essenzialmente con la tipologia dei libretti nominativi ordinari. I libretti al portatore costituiscono una forma residuale di investimento dei risparmiatori che, sebbene in leggera crescita nel 2001, rappresenta soltanto lo 0,2% dei proventi del risparmio a breve.

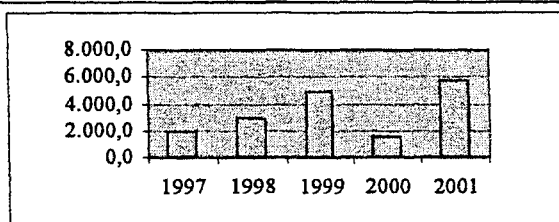
²¹ Vi è stata una raccolta netta pari a zero per i libretti intitolati "di previdenza" e "italiani all'estero" che prospettano consistente iniziali e finali irrilevanti. La raccolta totale dei depositi nei "libretti vincolati" o gestiti mediante "portafoglio elettronico" è stata negativa per complessivi 123 milioni di euro ed ha influito negativamente sulla raccolta mediante libretti "ordinari", risultata superiore quindi al saldo dei proventi totali del risparmio a breve.

sostenuti per conservare la vigenza degli indicati prodotti che prospettano consistenze assai moderate.

Tabella n. 13

Saldi di gestione dei libretti postali (anni 1997-2001)					
Anni	1997	1998	1999	2000	2001
	1.925,3	2.959,0	4.903,6	1.569,8	5.764,0
					Importi totali
					17.121,7

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



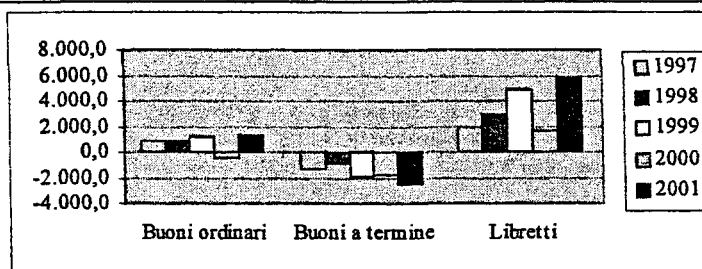
I libretti postali rafforzano la funzione compensativa, nell'ambito del risultato complessivo, dei saldi negativi dei buoni fruttiferi. L'analisi dell'evoluzione della raccolta totale consente di verificare come questi ultimi prodotti registrino andamenti oscillanti, con risultati in permanenza asimmetrici, per i buoni ordinari e per quelli a termine: i saldi dei primi si rivelano di regola moderatamente positivi e quelli dei secondi in permanenza negativi²² (*tabella n. 14*).

²² E' questo il caso dei saldi dei buoni postali fruttiferi a termine risultati nel periodo in esame costantemente negativi. Il saldo del 2001 è stato determinato, come chiarito nel bilancio di esercizio, "anche a seguito della scadenza naturale dei titoli sottoscritti nel 1990..."

Tabella n. 14

Raccolta netta acquisita nella gestione dei buoni fruttiferi e dei libretti (anni 1997-2001)						
valori in milioni di euro						
	Anni					Importi totali
	1997	1998	1999	2000	2001	
Buoni ordinari	850,2	917,5	1.211,6	-433,7	1.403,4	3.949,0
Buoni a termine	-1.289,1	-933,2	-1.855,1	-1.788,0	-2.483,0	-8.348,3
Libretti	1.925,3	2.959,0	4.903,7	1.569,8	5.764,0	17.121,7
Saldi annuali	1.486,4	2.943,3	4.260,1	-651,9	4.684,4	12.722,4

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



L'osservazione dei movimenti finanziari nel tempo conferma che l'oscillazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi crea gradualmente nuovi equilibri nel risparmio totale e penalizza la componente relativa ai buoni fruttiferi che mostra difficoltà di recupero della capacità di attrarre nuovi capitali (*tabella n. 15*).

Tabella n. 15

Movimentazione dei fondi negli anni 1997-2001						
valori in milioni di euro						
<i>Prodotti finanziari</i>	Anni	1997	1998	1999	2000	2001
Buoni ordinari	Sottoscrizioni	4.327,9	4.892,9	4.839,7	5.019,0	7.060,8
	Rimborsi	3.477,7	3.975,4	3.628,1	5.452,6	5.657,4
	Saldi	850,2	917,5	1.211,6	-433,7	1.403,4
Buoni a termine	Sottoscrizioni	3.686,5	1.400,5	2.994,4	3.806,8	3.265,3
	Rimborsi	4.975,6	2.333,7	4.849,5	5.594,8	5.748,2
	Saldi	-1.289,1	-933,2	-1.855,1	-1.788,0	-2.482,9
Libretti	Versamenti	17.095,0	17.718,2	19.582,5	22.404,7	29.218,1
	Rimborsi	15.169,7	14.759,2	14.678,9	20.834,9	23.454,1
	Saldi	1.925,3	2.959,0	4.903,7	1.569,8	5.764,0
Totali		1.486,4	2.943,3	4.260,1	-651,9	4.684,5

Variazione percentuale (anni 1997/2001)

		98/97	99/98	00/99	01/00	01/97
Buoni ordinari	Sottoscrizioni	13,1%	-1,1%	3,7%	40,7%	63,1%
	Rimborsi	14,3%	-8,7%	50,3%	3,8%	62,7%
	Saldi	7,9%	32,1%	-135,8%	-423,6%	65,1%
Buoni a termine	Sottoscrizioni	-62,0%	113,8%	27,1%	-14,2%	-11,4%
	Rimborsi	-53,1%	107,8%	15,4%	2,7%	15,5%
	Saldi	-27,6%	98,8%	-3,6%	38,9%	92,6%
Libretti	Versamenti	3,6%	10,5%	14,4%	30,4%	70,9%
	Rimborsi	-2,7%	-0,5%	41,9%	12,6%	54,6%
	Saldi	53,7%	65,7%	-68,0%	267,2%	199,4%

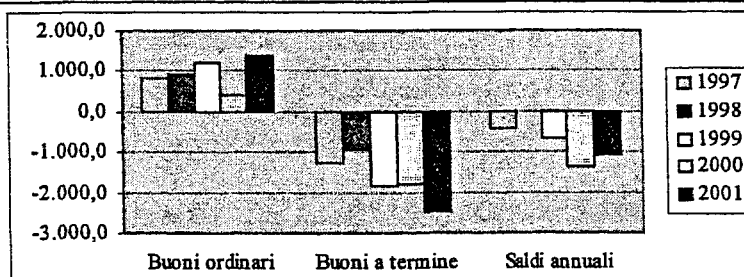
Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione

Va peraltro segnalato che l'aggregato dei saldi relativi ai buoni fruttiferi (ordinari ed a termine) espone nel 2001 il dimezzamento della flessione (*tabella n. 16*) registrata nell'esercizio precedente (-1.079,5 milioni di euro rispetto ai -2.221,6 milioni del 2000), ma un peggioramento considerevole rispetto al periodo 1997-99.

Tabella n. 16

Saldi della raccolta dei buoni fruttiferi (anni 1997-2001)						
Prodotti finanziari	Anni					Importi totali
	1997	1998	1999	2000	2001	
Buoni ordinari	850,2	917,5	1.211,6	433,7	1.403,4	4.816,4
Buoni a termine	-1.289,0	-933,2	-1.855,1	-1.788,0	-2.482,9	-8.348,2
Saldi annuali	-438,8	-15,7	-643,5	-1.354,3	-1.079,5	-3.531,8

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



I buoni ordinari realizzano nel 2001 il risultato più soddisfacente dal 1997, in un quadro di capacità acquisitiva in crescita moderata, che non compensa i flussi negativi costanti dei buoni a termine; questi ultimi confermano nel tempo caratteri di contenuta concorrenzialità, sia all'interno del risparmio postale, sia nel mercato dei capitali²³.

4.2 Evoluzione del debito complessivo

4.2.1 Sintesi dei profili quantitativi

Anche lo stock del risparmio segnala, con la crescita del 10,3%, l'aumento più consistente nel periodo 1997-2001. E' noto che l'evoluzione incrementale osserva andamenti coerenti (ma non paralleli) con quelli della raccolta netta. Va infatti ricordato che la consistenza globale dei prodotti della Cassa incorpora di regola gli interessi maturati dall'epoca dell'emissione. La scadenza differita nel tempo dei buoni fruttiferi, in particolare, determina un livello elevato di interessi capitalizzati, che rende i dati globali non indicativi

²³ Circa il risultato dei buoni a termine nel 2001 il bilancio di esercizio informa che "l'andamento sempre sostenuto dei rimborsi dei buoni a termine è ascrivibile prevalentemente alla serie "AD", sottoscritta nel 1990, che nel corso del 2001 ha raggiunto la scadenza naturale, pari a undici anni, ed il cui capitale vigente alla fine del precedente esercizio risultava di poco inferiore a 1.446 milioni di euro, con un montante complessivo di circa 3.764 milioni di euro.

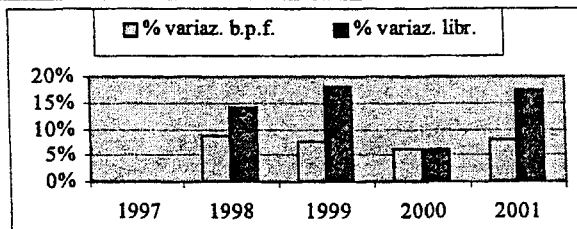
dell'effettiva entità dei capitali investiti. Una contenuta significatività ai detti fini si manifesta anche per i prodotti che conseguono abitualmente buoni risultati.

La tabella che segue dimostra la limitata significatività dell'ammontare del debito complessivo ai fini della quantificazione dei capitali effettivamente investiti. Basti osservare che la consistenza totale dei buoni aumenta del 7,9% nel 2001, nonostante la raccolta negativa nell'aggregato, e che quella dei libretti progredisce del 17,5%, a fronte del saldo positivo più che triplicato rispetto all'anno precedente (*tabella n. 17*).

Tabella n. 17

Composizione del risparmio complessivo (anni 1997-2001)						
Prodotti finanziari			% variazioni			valori in milioni di euro
Anni	Buoni fruttiferi	Libretti	Totali	b.p.f.	libr.	totali
1997	96.510	27.032	123.542			
1998	104.927	30.837	135.764	8,7%	14,1%	9,9%
1999	113.084	36.420	149.504	7,8%	18,1%	10,1%
2000	120.108	38.705	158.813	6,2%	6,3%	6,2%
2001	129.644	45.493	175.137	7,9%	17,5%	10,3%

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



L'incidenza del risparmio in buoni fruttiferi sullo stock del debito passa dal 78,1 del 1997, al 75,6% del 2000 ed al 74% del 2001. Gli squilibri incrementali a svantaggio dei buoni appaiono comunque idonei a provare la difficoltà di espansione degli investimenti finanziari con scadenza differita nel tempo. Aumenta rapidamente invece il peso dei prodotti finanziari a breve, ossia di titoli che appaiono configurarsi non del tutto coerenti con gli impieghi di medio-lungo periodo.

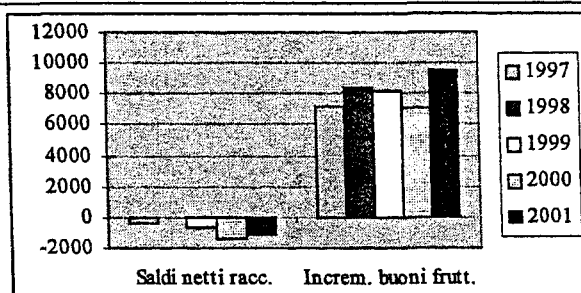
4.2.2 Profili dell'incremento annuo del debito

L'incidenza della componente degli interessi risulta particolarmente accentuata ove si comparino, per ciascun anno di gestione, i dati netti della raccolta (*tabella n. 14*) con la crescita dei distinti prodotti finanziari. Tale criterio di analisi risulta idoneo a confermare che il risparmio totale in buoni, mentre registra costanti saldi negativi nell'aggregato, aumenta per importi considerevoli, costituiti integralmente dalla capitalizzazione degli interessi (*tabella n. 18*).

Tabella n. 18

Incrementi annui netti dei buoni fruttiferi (anni 1997-2001) valori in milioni di euro		
Anni	Saldi netti racc.	Incres. buoni frutt.
1997	-438,8	7.222,1
1998	-15,7	8.417,2
1999	-643,5	8.157,4
2000	-1.354,3	7.023,8
2001	-1.079,5	9.536,1

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione

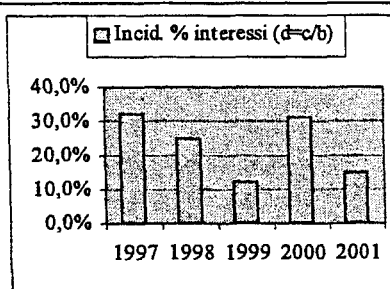
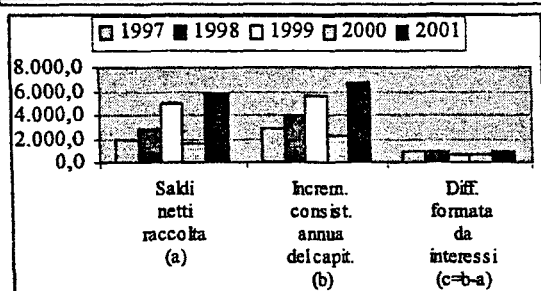


Sensibilmente più moderato risulta il peso degli interessi nella formazione dell'incremento annuo dei depositi a breve (*tabella n. 19*). Per questi prodotti la differenza fra l'incremento, rispetto all'esercizio precedente, della consistenza del debito in ciascun anno e l'importo della raccolta netta dello stesso anno permette di individuare le quote che, all'interno dell'aumento annuale, sono costituite dagli interessi capitalizzati. Tali quote risultano nel complesso alquanto moderate, e oscillanti fra il 12% circa nel 1999 ed il 32% del 1997.

Tabella n. 19

Incidenza della raccolta netta sul capitale investito in libretti postali						
valori in milioni di euro						
Anni	1997	1998	1999	2000	2001	Imp. tot.
Saldi netti raccolta (a)	1.925,3	2.959,0	4.903,6	1.569,8	5.763,9	17.121,6
Increment. consist. annua del capit. (b)	2.838,4	3.944,2	5.582,9	2.284,8	6.786,6	21.436,9
Diff. formata da interessi (c=b-a)	913,1	985,2	679,3	715,0	1.022,7	4.315,3
Incid. % interessi (d=c/b)	32,2%	25,0%	12,2%	31,3%	15,1%	—

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



4.3 Consistenza dei capitali investiti in buoni fruttiferi

L'elevato importo degli interessi nel risparmio a medio-lungo termine ridimensiona sensibilmente la consistenza dei capitali investiti, in progressiva riduzione percentuale rispetto al debito totale. Nell'ambito dello stock dei buoni la quota del capitale nominale diminuisce in media di 6,3 punti percentuali tra il 1997 ed il 2001 (*tabella n. 20*). L'ammontare del capitale aumenta in misura apprezzabile nello stesso periodo (+21%), per un importo pari a circa 12.500 milioni di euro, che risulta inferiore a quello della raccolta netta realizzata dai libretti postali.

L'analisi degli indicati fatti contabili denota che, in parallelo al decremento dell'incidenza del capitale nominale nello stock del debito, aumenta il peso degli interessi, che compone nel 2001 il 43,4% dello stock, contro il 37,1% del 1997.

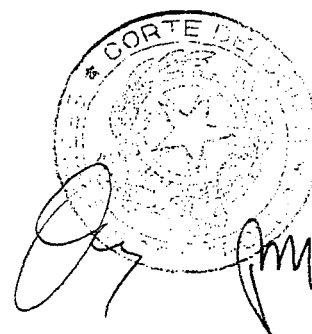
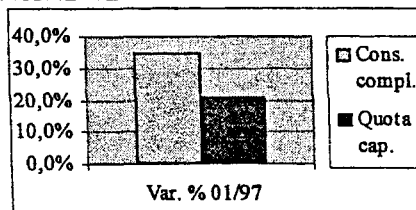
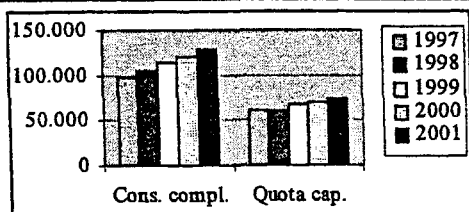


Tabella n. 20

Capitali investiti in buoni fruttiferi						
valori in milioni di euro						
Prodotti finanziari		Importi totali per anno				
		1997	1998	1999	2000	2001
Buoni ordinari	Cons. compl.	45.877	50.547	55.843	59.935	66.452
	Quota cap.	25.519	28.009	30.812	32.447	35.712
	(% capitale)	55,6%	55,4%	55,2%	54,1%	53,7%
Buoni a termine	Cons. compl.	50.632	54.380	57.241	60.173	63.192
	Quota cap.	35.221	34.294	36.133	37.136	37.635
	(% capitale)	69,6%	63,1%	63,1%	61,7%	59,6%
Cons. compl.	Cons. compl.	96.509	104.927	113.084	120.108	129.644
	Quota cap.	60.740	62.303	66.945	69.583	73.347
	(% capitale)	62,9%	59,4%	59,2%	57,9%	56,6%

Elaborazione C.d.c. su dati dell'amministrazione



5. Evoluzione della politica degli impieghi

5.1 Note sui flussi di credito nel periodo 1997-2001

La consistenza dei crediti verso la clientela aumenta, come si è visto, del 4,6% tra il 1997 ed il 2001 (da 87.979,1 a 92.016,6 milioni di euro). Il dato espone l'ammontare dei flussi netti, pari a 4.037,5 milioni al lordo delle anticipazioni concesse sul fondo rotativo per la progettualità²⁴, costituiti dalla differenza fra l'importo delle concessioni erogate nell'anno (10.470,3 milioni di euro) e quello dei rimborsi affluiti alla Cassa (6.432,8 milioni). Il dato dei flussi netti acquista significatività, in termini di misurazione dello sviluppo conseguito nella

²⁴ Si ricorda che il Centro meccanografico dell'Istituto elabora i dati relativi alle concessioni ed alle erogazioni al netto delle somme provenienti dal fondo rotativo indicato nel testo. L'entità moderata delle risorse relative al fondo non incide sostanzialmente sulle considerazioni svolte in questo paragrafo in ordine alla gestione globale. Una apposita annotazione contenuta nel conto patrimoniale del bilancio indica che tali crediti sono classificati nella voce "altri finanziamenti" e raggiungono l'importo globale di 344 mila euro nel 2001 contro i 279 dell'esercizio precedente.