RELAZIONE DEL COLLEGIO DEI REVISORI SUL RENDICONTO DELLA SEZIONE AUTONOMA PER L'EDILIZIA RESIDENZIALE PUBBLICA PER L'ANNO 1998.

Il bilancio chiuso al 31/12/1998 e sottoposto all'esame del Consiglio d'amministrazione espone un utile di L. 25.102.197.416 e si compendia nei seguenti valori patrimoniale ed economici, che si pongono a raffronto con quelli dell'esercizio 1997.

STATO PATRIMONIALE

	1998	1997
ATTIVITÀ	**L. 29.589.963.619.116**	L. 30.130.329.978.676
PASSIVITÀ	**L. 29.564.861.421.700**	L. 30.103.051.020.115
UTILE DI ESERCIZIO	**L. 25.102.197.416**	*L. 27.278.958.561*

CONTO ECONOMICO

	1998	1997
1. Interessi attivi e proventi assimilati	**L. 144.313.273.074**	L. 147.346.216.525
2. Interessi passivi ed oneri assimilati	**L. (83.885.466.252)**	L. (81.951.406.811)
3. Spese amministrative	**L. (13.652.266.029)**	L. (11.029.330.665)
4. Proventi netti da attribuire al fondo di riserva	**L. (21.876.477.409)**	L. (27.309.607.445)
5. Utile delle attività ordinarie	**L. 24.899.063.384**	L. 27.055.871.604
6. Proventi straordinari	**L. 3.282.358.684**	L. 413.679.217
7. Oneri straordinari	**L. (3.069.824.513)**	L. (4.726.683)
8. Rettifiche di valori economici	**L. (9.400.139)**	L. (185.865.577)
Utile di esercizio	**L. 25.102.197.416**	*L. 27.278.958.561*

Il Collegio dei revisori, dall'esame delle voci di bilancio, ha ritenuto di evidenziarne alcune più significative, iniziando dallo stato patrimoniale.

Le "disponibilità liquide" risultanti da 7 conti correnti di Tesoreria infruttiferi, istituiti dall'1/1/1984 in applicazione della legge 130/1983, ammontano al 31/12/1998 a L. 25.288.878.148.421.

I "crediti verso clientela" - per finanziamenti a Enti locali, Stato, Istituti Autonomi Case Popolari ed altri - ammontano a L. 4.293.457.617.760.

I "titoli" del Fondo di riserva ammontano a L. 7.287.140.200 e sono stati iscritti al loro valore di costo.

I "ratei attivi" dell'importo di L. 299.304.000 sono stati iscritti secondo la loro competenza temporale.

Per quanto riguarda il passivo dello stato patrimoniale i "fondi di terzi in amministrazione" (Ministero del Tesoro e dei lavori Pubblici) ammontano a L. 27.529.232.719.033.

I "debiti verso clientela" sono iscritti per l'importo di L. 502.386.778.479.

I "debiti verso la Cassa depositi e prestiti" per L. 920.623.391.970 riguardano il rapporto di conto corrente per l'impiego da parte della Sezione per l'Edilizia Residenziale di fondi della Cassa per lo svolgimento dell'attività.

Il fondo di riserva ammonta a L. 221.859.832.691.

Il fondo disponibile, previsto dall'art. 12 della legge 457/1978, ammonta a L. 389.520.796.164 ed è alimentato per gli 8/10 dell'utile dell'anno 1997 e degli interessi maturati sul conto corrente aperto con la Cassa DD.PP..

Per quanto concerne le voci del conto economico, si rileva che l'utile per le attività ordinarie ammonta a L. 24.899.063.384.

Aggiungendo a tale importo i proventi straordinari (L. 3.282.358.684) e portando in detrazione gli oneri straordinari (L. 3.069.824.513) e le rettifiche di valori economici (L. 9.400.139) si determina un utile di esercizio di L. 25.102.197.416.

Il Collegio, sulla base dei controlli eseguiti nel corso dell'esercizio, ed in particolare in sede di riscontro dei dati finali, fa presente che:

- lo stato patrimoniale ed il conto economico evidenziano risultanze corrispondenti alle scritture contabili;
- i titoli del fondo di riserva sono esposti al prezzo di acquisto;
- i costi ed i ricavi sono stati correttamente imputati al conto economico;
- i ratei attivi sono stati calcolati nel rispetto della competenza temporale.

Il Collegio assicura, altresì, di aver partecipato alle riunioni del Consiglio di amministrazione, di aver effettuato le verifiche ed i controlli di propria competenza, provvedendo, per quanto necessario, a svolgere le proprie osservazioni e a formulare le proprie considerazioni.

Tutto ciò premesso, il Collegio dei Revisori, ai sensi dell'art. 2432 del C.C., esprime il parere favorevole all'approvazione del bilancio per l'esercizio 1998 con il relativo conto economico, il cui utile d'esercizio dovrà essere imputato al fondo di riserva ed al fondo disponibile ai sensi dell'art. 12 della legge 5/8/1978 n. 457.

IL COLLEGIO DEI REVISORI

Dott. Alberto Sabatini	- Presidente
Dott. Marcello Vitale	- Componente
Avv. Giampiero Arci	- Componente

bilanci e relazioni 1999

PAGINA BIANCA

DATI DI SINTESI IN LIRE
(in milioni di lire)

	1999	1998
STATO PATRIMONIALE		
Totale attivo	*404.029.429,4*	365.774.711,1
di cui: Disponibilità fruttifere presso il Tesoro	*191.020.433,9*	181.743.851,1
Crediti verso clientela	*167.031.818,0*	164.501.429,2
Totale debiti	*390.237.535,7*	352.377.327,6
di cui: Risparmio postale	*289.481.407,2*	262.875.943,6
Patrimonio netto	*13.791.893,7*	13.397.383,5
CONTO ECONOMICO		
Interessi attivi	*26.721.385,6*	26.234.938,6
di cui: Interessi su crediti verso clientela	*13.100.170,8*	13.154.948,9
Interessi su disponibilità presso il Tesoro	*13.330.722,9*	12.712.041,9
Interessi passivi	*22.303.530,9*	22.062.681,2
Spese amministrative	*1.715.010,6*	1.169.656,8
Costi di amministrazione	*76.677,7*	78.024,1
Conv. Poste Italiane S.p.A.	*1.638.333,0*	1.091.632,7

INDICATORI DI REDDITIVITÀ	1999	1998	1999	1998
	milioni di lire		*% su totale attivo*	
Margine di interesse	*4.418.214,7*	4.172.617,5	*1,09*	1,14
Margine di intermediazione	*4.441.464,1*	4.213.459,5	*1,10*	1,15
Risultato di gestione	*2.726.453,5*	3.043.802,7	*0,67*	0,83
Utile d'esercizio	*143.882,2*	126.289,2	*0,03*	0,03

DATI DI SINTESI IN EURO
(in milioni di euro)

	1999	1998
STATO PATRIMONIALE		
Totale attivo	*208.663,8*	188.906,9
di cui: Disponibilità fruttifere presso il Tesoro	*98.653,8*	93.862,9
Crediti verso clientela	*86.264,7*	84.957,9
Totale debiti	*201.540,9*	181.987,7
di cui: Risparmio postale	*149.504,9*	135.764,1
Patrimonio netto	*7.122,9*	6.919,2
CONTO ECONOMICO		
Interessi attivi	*13.800,4*	13.549,4
di cui: Interessi su crediti verso clientela	*6.765,7*	6.794,0
Interessi su disponibilità presso il Tesoro	*6.884,7*	6.565,2
Interessi passivi	*11.518,8*	11.394,4
Spese amministrative	*885,7*	604,1
Costi di amministrazione	*39,6*	40,3
Conv. Poste Italiane S.p.A.	*846,1*	563,8

INDICATORI DI REDDITIVITÀ	1999	1998	1999	1998
	milioni di euro		*% su totale attivo*	
Margine di interesse	*2.281,8*	2.155,0	*1,09*	1,14
Margine di intermediazione	*2.293,8*	2.176,1	*1,10*	1,15
Risultato di gestione	*1.408,1*	1.572,0	*0,67*	0,83
Utile d'esercizio	*74,3*	65,2	*0,03*	0,03

PAGINA BIANCA

relazione del Direttore Generale

Il quadro economico-finanziario di riferimento

Nel corso del 1999 si è manifestato un progressivo miglioramento del quadro macro economico a livello internazionale. In questo contesto, anche i paesi dell'area dell'euro hanno avviato una fase di ripresa dell'attività produttiva che ha consentito uno sviluppo del PIL nella media dell'anno del 2,3%, indotto soprattutto da una forte espansione delle esportazioni sostenute sia dalla accelerazione che ha registrato il commercio mondiale, sia dalla debolezza dell'euro.

In questo quadro anche l'economia italiana ha cominciato a presentare segnali di ripresa ciclica pur se con una intensità decisamente inferiore a quella degli altri principali paesi dell'Unione Monetaria: il tasso di crescita del PIL è risultato nella media dell'ultimo anno pari all'1,4%, frenato ancora dalla dinamica piuttosto contenuta dei consumi delle famiglie.

Risultati ancora positivi emergono, peraltro, per quanto concerne l'evoluzione della finanza pubblica, che mostra nell'ultimo anno un ulteriore miglioramento nel processo di riequilibrio dei conti pubblici. In particolare, l'indebitamento netto è risultato nel 1999 pari all'1,9% del Pil, un livello lievemente inferiore a quello previsto nel DPEF, determinato anche grazie ai risultati positivi conseguiti dal "Programma di Stabilità". L'avanzo primario, calcolato al netto della spesa per interessi è, tuttavia, diminuito passando dal 5,3 al 4,4% del Pil.

Soddisfacente è risultato anche l'andamento dell'altro importante indicatore di finanza pubblica rappresentato dal rapporto fra debito complessivo e Pil che si è ridotto scendendo al 115,1% rispetto al 116,2% del 1998.

D'altra parte nel 1999, sui mercati monetari e finanziari, a differenza del 1998, che potremmo definire l'anno delle convergenze, si sono andati manifestando fenomeni di notevole volatilità come conseguenza soprattutto di un progressivo intensificarsi delle attese di un inasprimento delle pressioni inflazionistiche e delle ricorrenti tensioni che si sono registrate sul mercato internazionale dei cambi.

Il persistere di una dinamica molto sostenuta dell'economia americana, che sta ormai continuando ininterrottamente da nove anni, i segnali di un riavvio del ciclo congiunturale nei paesi dell'area Ue-11, nonché il continuo incremento dei prezzi dei prodotti energetici, rappresentano i principali fattori che hanno nel corso del 1999 innescato una spirale di aumento delle aspettative di una ripresa dell'inflazione nei paesi industrializzati, ciò che ha provocato una brusca quanto rapida inversione di tendenza nell'andamento dei tassi di interesse.

Alla fine del primo semestre dell'anno è, quindi, mutato l'orientamento della politica monetaria e si è venuta ad interrompere la fase di discesa del livello dei tassi di interesse, culminata in aprile in Eurolandia con la decisione della BCE di ridurre al 2,50% il tasso delle operazioni di rifinanziamento principale. Si dava così avvio nel secondo semestre ad una serie di progressive correzioni verso l'alto, accompagnate da una condotta più restrittiva della politica monetaria sia negli USA che nell'area dell'euro, con un aumento dei tassi ufficiali, rispettivamente, di 75 e di 50 punti base.

In questo contesto, per quanto riguarda più specificatamente il nostro paese, fra i valori minimi e massimi del 1999 si è registrato un differenziale di circa 100 punti base per i tassi monetari che mediamente si raddoppia per i tassi a medio e lungo termine.

Tuttavia, per apprezzare in misura più significativa l'intensità del fenomeno basterà osservare che per quanto concerne,

in particolare, i titoli a medio termine del Tesoro, fra il livello minimo e quello massimo dei tassi sul mercato primario è risultato nell'anno, in termini percentuali, un incremento di oltre il 65%.

Nella seconda metà del 1999 i continui rialzi dei tassi di interesse hanno prodotto, da un lato, forti ribassi nelle quotazioni dei titoli a reddito fisso soprattutto a medio e lungo termine e, dall'altro, un aumento della preferenza per la liquidità degli investitori che si è riflesso in una crescita superiore al valore del 4,5% fissato per il 1999 dell'aggregato monetario M3, che rappresenta il primo pilastro della strategia di politica monetaria adottata dalla Banca Centrale Europea.

Persistenti significative tensioni si sono, inoltre, manifestate in corso d'anno sui mercati valutari che si sono andate anch'esse riflettendo sulla dinamica dei tassi di interesse.

Per quanto concerne, più in particolare, la moneta europea, dopo un esordio favorevole ad inizio anno, l'euro ha subito un continuo deprezzamento rispetto al dollaro, favorito anche da un atteggiamento iniziale di "benign neglect" assunto dalla Banca Centrale Europea.

Il persistente divario fra il ciclo congiunturale statunitense e quello europeo, nonchè il differenziale sui tassi di interesse che su tutte le scadenze è risultato a vantaggio del dollaro, hanno principalmente contribuito al continuo rafforzamento della valuta americana che, da una iniziale parità di 1,178 nei confronti dell'euro, nel corso del mese di dicembre è scesa, pur se momentaneamente, al di sotto della soglia del cambio "uno a uno", per poi continuare ad apprezzarsi nei primi mesi del 2000.

Le tensioni sull'euro, e le pressioni sui prezzi connesse al rialzo del costo dei prodotti energetici, hanno spinto la BCE a cambiare, nei primi mesi del 2000, il suo atteggiamento, imprimendo un deciso rialzo ai tassi di interesse.

I fenomeni che si sono manifestati sui mercati finanziari hanno attivato nel 1999 un processo di ricomposizione dei portafogli degli investitori, i quali si sono orientati in maggiore misura verso il mercato azionario per migliorare il risultato economico sul quale si è riflesso l'andamento negativo delle quotazioni delle obbligazioni, accettando peraltro il più elevato grado di volatilità che presentano in genere gli investimenti in azioni.

L'attività della Cassa depositi e prestiti nel 1999

L'attività della Cassa depositi e prestiti nel 1999 è stata notevolmente influenzata dagli andamenti del mercato del credito e del risparmio, nonché dagli orientamenti emersi nella politica degli investimenti pubblici in presenza dei vincoli del Patto Europeo di Stabilità.

Non sussistono più quelle condizioni che in passato avevano reso rigida rispetto ai tassi praticati dall'Istituto sia l'offerta di risparmio che la domanda di finanziamenti. Oggi, il sempre più accentuato sviluppo e la sempre maggiore concorrenzialità dei mercati finanziari, da una parte, e la accresciuta sensibilità degli amministratori pubblici al costo dei finanziamenti, il cui onere non è più posto a carico del Tesoro, dall'altra, fanno si che i tassi di interesse praticati dalla Cassa, sia sulla raccolta di risparmio postale, che sugli impieghi, siano uno dei principali fattori esplicativi della dinamica delle quantità raccolte e impiegate.

Di qui, l'estrema attenzione rivolta al mantenimento dei tassi attivi e passivi in uno stretto rapporto con le condizioni

prevalenti sul mercato, pur continuando a seguire, come criterio guida nella politica di fissazione dei tassi, quello di assicurare un costo del credito inferiore a quello di mercato.

Questo criterio di condotta non può, tuttavia, essere realizzato in ogni momento, soprattutto nelle fasi di forte volatilità dei tassi, o di rapido cambiamento di direzione, sia al rialzo che al ribasso. Il sistema di decisione della Cassa, ancorchè reso più veloce con le norme del D.L. n. 284/99, è comunque ancora un sistema abbastanza rigido e lento, che si giustifica, peraltro, con la necessità di risultare compatibile col processo formativo della domanda di mutui degli Enti pubblici, nonché con la particolare tipologia del mercato del risparmio postale.

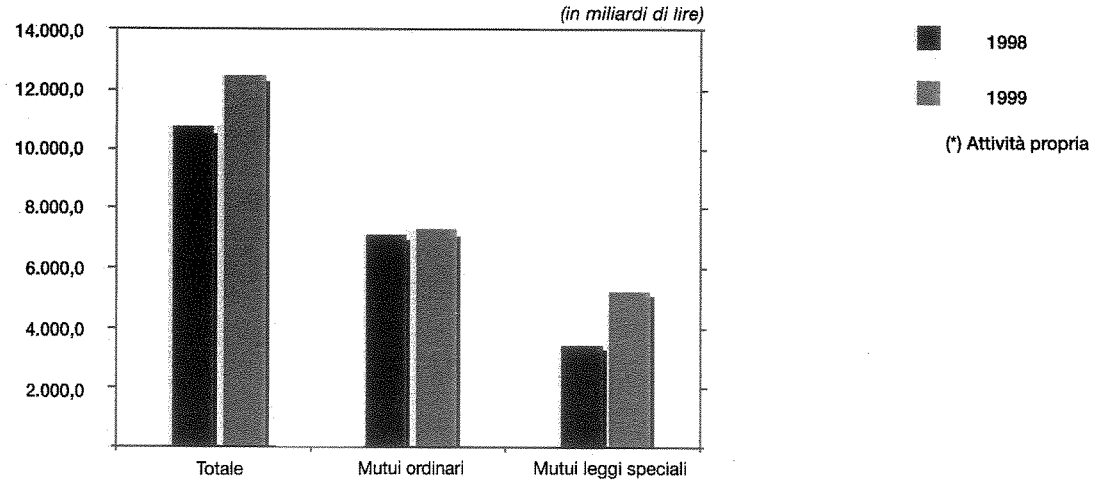
* * *

Sull'andamento della domanda di mutui si è riflessa positivamente la politica dei tassi attuata dall'Istituto; questa è risultata coerente con la politica impostata col Patto di Stabilità interno che, da un lato, ha esteso alle Regioni e agli Enti locali gli impegni assunti dal nostro paese in sede comunitaria in materia di saldi di bilancio e, dall'altro, ha escluso le spese di investimento nella definizione del saldo da considerare ai fini del rispetto dei vincoli. Si può ritenere che la politica di bilancio, sotto questo aspetto, sia riassumibile nell'obiettivo di realizzare un volume di investimenti pubblici adeguato alle esigenze di crescita del paese, anche finanziandolo con debito, purchè nel singolo Ente, e a livello delle Pubbliche Amministrazioni nel loro complesso, l'avanzo corrente sia di dimensioni adeguate a fronteggiare gli oneri derivanti dall'indebitamento.

Strettamente collegata al vincolo di bilancio è la necessità che l'indebitamento avvenga alle condizioni più convenienti possibili, minimizzando il costo per il singolo Ente, e quindi per il settore pubblico nel suo insieme.

Complessivamente, nel 1999 si è registrato, rispetto all'anno precedente, un aumento del 24,5% dei mutui concessi per le realizzazioni di investimenti. La flessione osservata sul totale delle concessioni fra i due anni (- 1,7 %) deriva perciò interamente dalla forte riduzione dei mutui concessi per la copertura di passività

MUTUI CONCESSI (*)

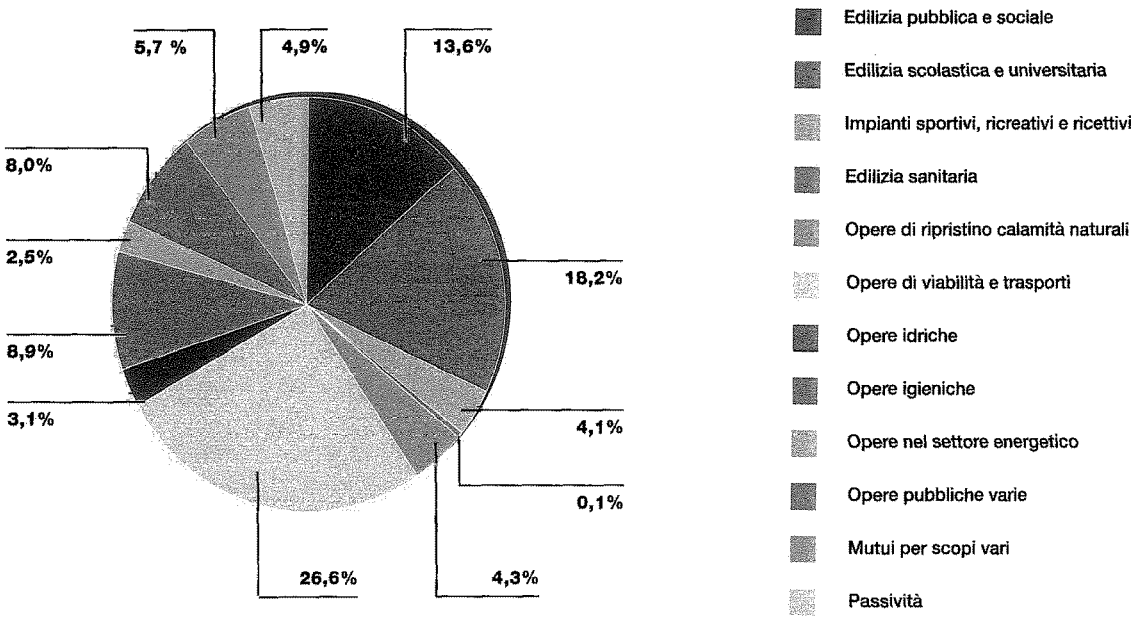


Per quanto concerne i finanziamenti agli Enti locali (che nel 1999 rappresentano quasi il 70% dei mutui complessivi) il tasso di crescita dei mutui per investimenti è leggermente minore (+ 10.4%), ma ancora significativamente positivo.

Questo incremento costituisce un segnale particolarmente importante per lo sviluppo dell'intero sistema economico. Infatti, le infrastrutture locali rappresentano un presupposto fondamentale per gli investimenti delle imprese in attività produttive e per la crescita dell'occupazione e del reddito.

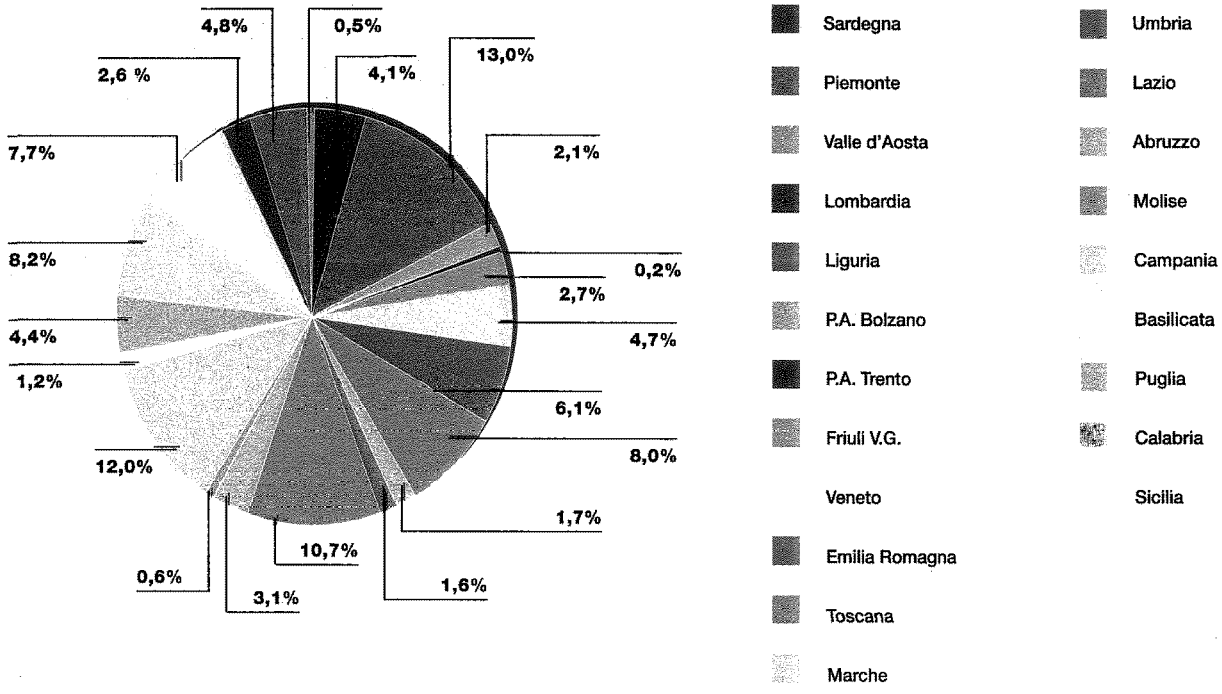
Anche se non si dispone di dati definitivi e completi, si può approssimativamente stimare intorno al 75% la quota della Cassa sul totale dei finanziamenti concessi agli Enti locali.

MUTUI CONCESSI AD ENTI LOCALI PER TIPOLOGIA DI INTERVENTI
(% composizione)

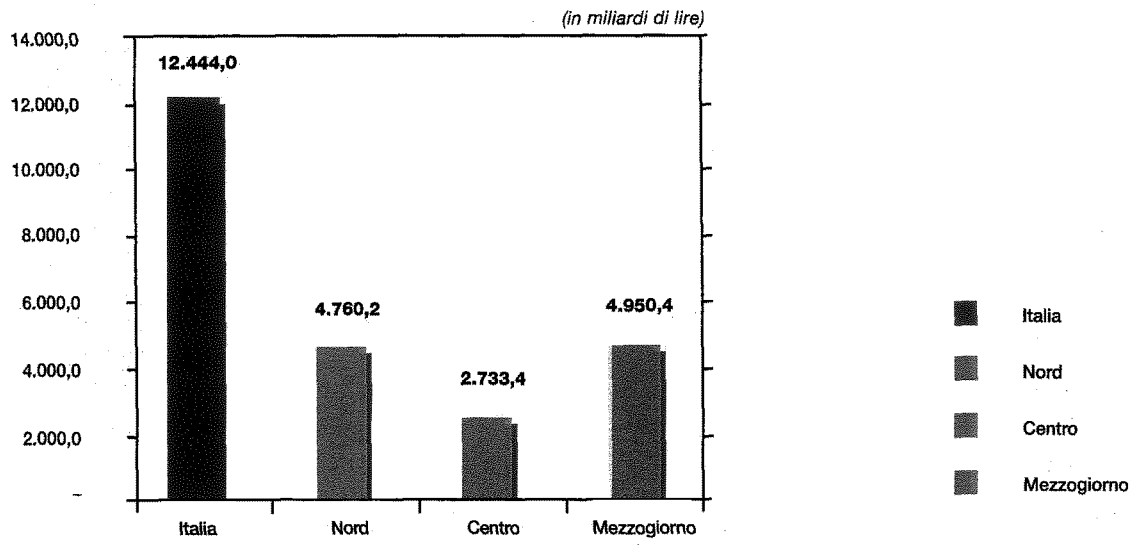


Appare interessante, inoltre, osservare la ripartizione territoriale dei mutui concessi per investimenti e la forte presenza delle regioni del Mezzogiorno, nelle quali la dinamica della domanda di mutui è stata particolarmente sostenuta nel 1999.

MUTUI CONCESSI PER REGIONI
(% composizione)



MUTUI CONCESSI PER AREE GEOGRAFICHE



Va, peraltro, notato che nell'ultimo anno è cresciuta, rispetto al 1998, la percentuale dei mutui concessi in base a leggi speciali; queste leggi, che pongono l'onere del servizio del debito a carico del Tesoro, pesano per il 1999 ancora per oltre il 40% degli investimenti finanziati, e segnalano l'importanza dei piani d'intervento settoriali, ad esempio nel settore dei trasporti. Una chiara indicazione di questo fenomeno si coglie nella diversa ripartizione dei mutui tra soggetti "beneficiari" e soggetti "debitori" che, a partire dal 1999, viene presentata in bilancio.

* * *

La consistenza dei crediti verso la clientela evidenzia un aumento da 164.501 a 167.032 miliardi di lire. Questo incremento tiene conto non soltanto del saldo fra nuove concessioni e rimborsi di quote capitali, ma anche delle estinzioni anticipate effettuate, per la prima volta, ai sensi della L. 448/98 (Patto di Stabilità interno).

Questa norma ha stabilito, infatti, che a talune condizioni il rimborso anticipato dei prestiti possa avvenire senza oneri aggiuntivi, oltre a quelli del rimborso del residuo debito. Le condizioni sono sostanzialmente due: che l'Ente abbia un surplus di risorse proprie, e che si impegni a mantenere il rapporto tra il proprio debito e il PIL su un trend decrescente per almeno cinque anni.

La norma è chiaramente finalizzata a sollecitare politiche di dismissioni patrimoniali, nonché la realizzazione di avanzi finanziari.

Nel 1999 sono stati portati a rimborso anticipato 1.717 miliardi di lire. Oltre il 90% riguarda grandi Città che hanno

effettuato importanti dismissioni patrimoniali. Si tratta di un dato positivo, perché sembra contenuto il rischio che le politiche di rimborso anticipato vadano a scapito delle politiche di investimento.

E' comunque da ritenere che le già avvenute riduzioni dei tassi sui vecchi mutui della Cassa, e la risalita dei tassi di mercato sui nuovi mutui, possano ridurre l'interesse al rimborso anticipato, e rendere l'estinzione ancor più dipendente dalle operazioni di dismissioni patrimoniali.

* * *

Per quanto concerne, più in particolare, gli indicatori di redditività della Cassa, il risultato di gestione in rapporto al totale attivo ha registrato nell'ultimo anno una riduzione, passando dallo 0,83 allo 0,67% per effetto sia di una diminuzione del margine di intermediazione, sul quale hanno inciso soprattutto le riduzioni apportate agli interessi sullo stock dei mutui in essere, sia il sensibile incremento dei costi operativi, da attribuirsi esclusivamente all'aumento degli oneri derivanti dal rinnovo della Convenzione con le Poste Italiane S.p.A. per la remunerazione del servizio di raccolta del risparmio postale.

E' risultato, invece, invariato rispetto all'anno precedente, l'utile netto in rapporto al totale attivo che è rimasto, peraltro, su livelli piuttosto contenuti (0,03%).

L'offerta di nuovi prodotti

Tradizionalmente la Cassa ha concesso mutui a lungo termine (tipicamente a vent'anni), a tasso fisso, con piano di rimborso a rata costante semestrale. All'inizio del 1999, l'Istituto è passato dall'offerta tradizionale monoprodotto a un'offerta diversificata, per caratteristiche tecniche e "qualità economica". Oggi la Cassa offre mutui a dieci, quindici e venti anni, a tasso fisso (rata costante) e a tasso variabile (a quota capitale costante), e mutui cosiddetti "a tasso fisso con diritto di estinzione parziale anticipata alla pari".

Questi mutui incorporano un'opzione il cui costo dipende dalla durata del mutuo e dalla quota di capitale su cui si intende esercitare tale diritto.

Essi sono uno strumento ispirato alla logica della finanza di progetto, sottopongono agli Enti le grandi potenzialità gestionali offerte dai diritti impliciti (opzioni) di revisione del piano di indebitamento, e in questo senso possono amplificare il vantaggio economico delle disponibilità finanziarie prodotte dalle scelte di privatizzazione e di dismissione.

Gli Enti che hanno prospettive di entrate future da utilizzare a riduzione dell'indebitamento, senza delle certezze sui tempi, possono giovarsi di questo prodotto che pone la Cassa all'avanguardia nell'offerta dei servizi finanziari a favore delle autonomie locali nel nostro Paese.

L'offerta dei nuovi mutui ha posto e pone alla Cassa problemi di valutazione per ciascun prodotto e problemi di coerenza economica tra le valutazioni, cioè tra i "prezzi" dei diversi prodotti che la Cassa offre. Sono problemi a contenuto teorico e empirico rilevante, riguardano il "come situare" l'offerta nel mercato, richiedono di saper "leggere e misurare" il mercato, di poter calcolare i prezzi dei mutui, di definire logiche di confronto tra prodotti diversi, per

fissare regole e criteri al fine di decidere strategie e politiche. Per progettare le condizioni da applicare ai nuovi mutui, quindi, la Cassa si è dotata di un sistema di analisi finanziaria, che consente di definire i prezzi dei vari prodotti tra loro coerenti, e di calibrarli sui prezzi "caratteristici" del mercato di riferimento.

Si può senza dubbio affermare che, se la diversificazione dei prodotti offerti dalla Cassa rappresenta una risposta alle esigenze degli stessi Enti che domandano credito, essa è anche resa possibile dal fatto che questi Enti sono divenuti maggiormente responsabili delle proprie scelte di investimento, a causa principalmente della loro accresciuta autonomia finanziaria. A questa responsabilità si accompagnano importanti processi di miglioramento delle scelte gestionali, che possono giovarsi di adeguati sistemi di valutazione e confronto tra i vari strumenti d'indebitamento che la Cassa, e gli altri operatori del mercato, rendono disponibili.

In particolare, l'introduzione dei tassi differenziati per durata, a metà febbraio del 1999, ha coinciso con il periodo in cui la curva dei tassi di mercato ha raggiunto, soprattutto sulle scadenze medio-lunghe, il livello più basso rilevato negli ultimi anni. Di conseguenza la Cassa, in quella occasione, ha ridimensionato i tassi fissi portandoli al 4,00%, 4,35% e 4,60%, rispettivamente, sui mutui in concessione con durata fino a 10, 15 e 20 anni.

Solo a decorrere dal 13 settembre e, successivamente dal 30 dicembre, l'Istituto ha proceduto ad un aggiustamento al rialzo dei tassi sui nuovi mutui. Tra l'inizio e la fine dell'anno, il tasso fisso a 10 anni è salito di 85 punti base, il tasso fisso a 20 anni di 75 punti base.

I due aumenti dei tassi hanno solo in parte riassorbito l'incremento registrato sul mercato, posizionando, quindi, le condizioni praticate dalla Cassa al di sotto della curva dei tassi di riferimento.

Per i mutui a tasso variabile nel corso del 1999 gli spread sull'Euribor a sei mesi, che risultano diversificati per il periodo di ammortamento dei mutui, sono stati progressivamente ridotti, anche al fine di diminuire il differenziale di prezzo rispetto ai mutui a tasso fisso.

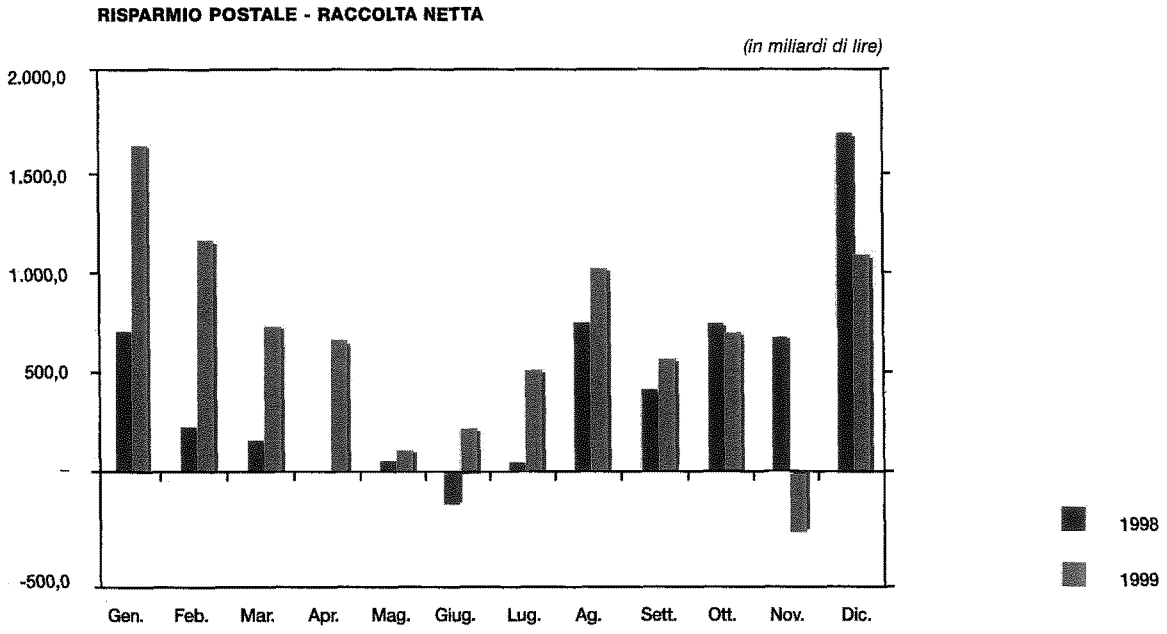
E' interessante, tuttavia, osservare che nel 1999 ancora gran parte dei mutui concessi sono stati a tasso fisso, e sulla scadenza più lunga.

Il risparmio postale

L'attività di intermediazione della Cassa poggia ancora in larga misura sulla raccolta di risparmio postale .

Il credito complessivo dei risparmiatori (per capitale e interessi), che alla fine del 1998 era di poco superiore ai 260.000 miliardi di lire, al 31 dicembre del 1999 ha quasi raggiunto i 290.000 miliardi di lire. Gran parte dell'incremento è da imputarsi alla capitalizzazione degli interessi, ma risulta anche particolarmente significativo il dato della raccolta netta che nel corso del 1999 ha sfiorato gli 8.200 miliardi di lire, con un incremento di oltre il 50% rispetto all'anno precedente.

Il dato risulta particolarmente interessante se si tiene conto soprattutto che, in ambito nazionale, si è ridotta la propensione al risparmio delle famiglie italiane. Queste, in presenza di una discesa dei tassi di interesse reali e di un rialzo delle quotazioni di Borsa, hanno modificato la struttura dei loro portafogli, indirizzando il risparmio verso impieghi alternativi con più elevati rendimenti correlati, tuttavia, a più alti gradi di rischio.



I rendimenti offerti sia sui Buoni che sui depositi postali nel 1999 hanno seguito, nel primo quadrimestre dell'anno, la discesa dei tassi di mercato. Essi si sono adeguati con qualche ritardo all'inversione di tendenza che si è manifestata a metà anno. Solo a dicembre, infatti, i rendimenti dei Buoni postali sono stati riportati ai livelli dell'inizio del 1999. Sui libretti il rendimento è stato lasciato invariato, anche per contrastare in qualche misura lo spostamento di domanda dai titoli a lungo termine ai libretti. Era evidente, infatti, una maggiore propensione alla liquidità da parte dei risparmiatori che, in una fase di risalita dei tassi, hanno preferito assumere una posizione di attesa, privilegiando una scelta di liquidità. Altro fattore che ha determinato l'incremento netto dei flussi sui depositi postali è il favore dei pensionati verso il sistema di accreditamento automatico delle pensioni INPS sui libretti postali. I dati hanno mostrato che non tutte le somme accreditate risultano poi destinate a consumi o ad altri impieghi finanziari diversi dai depositi ma, in misura significativa, restano accantonate sui libretti.

Nel 1999 sono giunti alla loro scadenza naturale i buoni della serie "AD" emessi nel 1988 con un montante di oltre 7.000 miliardi di lire, contro un montante a scadenza dell'anno precedente di poco superiore a 1.300 miliardi. Il pur considerevole aumento delle nuove sottoscrizioni di questa tipologia di Buoni (sono più che raddoppiate rispetto al 1998 raggiungendo un importo di circa 5.700 miliardi di lire) non ha, tuttavia, compensato il notevole ammontare dei rimborsi.

Il flusso netto positivo fra le sottoscrizioni e rimborsi dei Buoni ordinari sta confermando l'apprezzamento dei risparmiatori per questi titoli, nonostante la presenza di una offerta sempre più diversificata di strumenti finanziari alternativi.

Il risparmio postale continua, pertanto, a manifestare i suoi punti di forza: con riguardo sia dello Stato e degli Enti pubblici per il finanziamento dei loro fabbisogni, sia dei risparmiatori che considerano ancora interessante questa forma di investimento. Questi ultimi, infatti, soprattutto nelle fasi di incertezza del ciclo economico, sembrano apprezzare l'elevata liquidità che presentano anche i Buoni postali, la neutralità di questi rispetto ai rialzi dei tassi sul mercato, che si riflette nella certezza dei valori di rimborso in qualsiasi momento della vita del titolo.

La riduzione dei tassi di interesse operata sullo stock dei mutui in ammortamento

Il 1999 è stato un anno caratterizzato da numerosi interventi effettuati dall'Istituto a favore della propria clientela che in passato aveva acceso mutui a tassi di interesse sensibilmente superiori a quelli attuali.

In effetti il Parlamento, già a luglio 1998, aveva sollecitato la Cassa ad un'azione tesa a ridurre l'onere del debito gravante, in particolare, sugli Enti locali. A tale richiesta l'istituto ha fatto seguire una serie di proposte, finalizzate a favorire la propria clientela, che hanno trovato formale e concreta attuazione.

Gli interventi effettuati, che si sono susseguiti nel tempo, hanno, di volta in volta, tenuto conto e salvaguardato l'equilibrio economico dell'Istituto.

In realtà, il positivo andamento della raccolta postale, la progressiva e significativa riduzione dei tassi di raccolta e i soddisfacenti margini economici di bilancio, hanno consentito alla Cassa di riversare a favore dei propri mutuatari gli effetti di una congiuntura particolarmente favorevole.

Anche le disposizioni contenute nel collegato alla legge finanziaria per il 2000 (legge n. 488/99 e, in particolare, gli artt. 30 e 31) volte ad un'ulteriore riduzione dell'onere per interessi sui mutui in essere, si ritiene siano tendenzialmente compatibili con l'equilibrio economico che la Cassa è tenuta a realizzare.

Nel dettaglio, gli interventi dall'Istituto sono stati:

- *la riduzione al 10% e all'8,50%, a decorrere dal 1° gennaio 1999, del tasso di interesse sui mutui con oneri a carico degli enti locali che erano allora in ammortamento rispettivamente al tasso del 10,50% e del 9% (D.M. del 2 dicembre 1998);*

- *L'estensione di tale riduzione alle aziende speciali, ai consorzi e alle S.p.A. a prevalente capitale pubblico locale (D.M. del 2 dicembre 1998);*

- *la riduzione, attuata con il D.M. del 26 ottobre 1999, all'8,50%, a decorrere dal 1° gennaio 2000, del tasso di interesse sui mutui con oneri a carico di tutti gli enti mutuatari dell'Istituto (con esclusione dei mutui a carico dello Stato, i contributi e i finanziamenti concessi dalla sopprimenda Sezione autonoma per l'edilizia residenziale);*

- *l'ulteriore riduzione che, sempre a decorrere dall'anno 2000, ha portato i tassi sui predetti mutui al livello dell'8% (D.M. del 17 novembre 1999);*

- *l'attuazione di quanto disposto dall'art. 31 della legge 488/99, operata con delibera del Consiglio di Amministrazione della Cassa del 27 gennaio 2000 che, a decorrere dal 1° gennaio del 2000 , ha portato al 7,50% il*