

BANCA D'ITALIA

A S S E M B L E A
G E N E R A L E
O R D I N A R I A
D E I P A R T E C I P A N T I

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1980

ANNO 1979 (LXXXVI)

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE
ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1980

ANNO 1979 (LXXXVI)

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. - L'economia internazionale	3
--	---

II. - L'economia italiana

LA FORMAZIONE DEL REDDITO E L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE	49
La domanda interna	59
L'offerta interna	73
L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito	102
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	141
LA FINANZA PUBBLICA	175
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	208
Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria	212
L'attività delle aziende di credito	232
Il mercato dei valori mobiliari	255
L'attività degli istituti di credito speciale	282
I finanziamenti complessivi e la formazione delle attività finanziarie	306
LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO	333

III. - Considerazioni finali

La nuova crisi petrolifera	363
La liquidità internazionale	366
Il Sistema monetario europeo e il cambio della lira	369
La congiuntura in Italia	372
Le radici dell'inflazione	376
L'evoluzione monetaria e creditizia	380
L'intermediazione finanziaria nei suoi rapporti con l'impresa e con lo Stato	386

IV. - L'Amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia 1*

RELAZIONE DEI SINDACI	33*
---------------------------------	-----

SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	39*
--	-----

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	47*
--	-----

APPENDICE (*in volume separato*)

Tavole statistiche e note metodologiche	5
Aspetti istituzionali	155
Legislazione	163
Glossario	177
Siglaro	189
Indici analitici	193

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1979

I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

(A) L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Produzione, struttura della domanda, occupazione e prezzi.

Nel 1979 la crescita dell'attività produttiva e dell'occupazione nell'area dell'OCSE non è stata significativamente diversa da quella dei due anni precedenti; l'aumento in termini reali del prodotto nazionale lordo del 3,4 per cento (contro 3,9 nel 1978 e 3,5 nel 1977) — in linea con la tendenza a più contenuti tassi di sviluppo emersa nel corso degli anni settanta — è stato appena sufficiente a far fronte alla crescita della forza lavoro, lasciando pressoché invariato tasso medio di disoccupazione (5,1 per cento).

Per contro, la nuova crisi petrolifera ha determinato una forte accentuazione dell'inflazione e un deterioramento delle bilance dei pagamenti, oltreché delle generali prospettive economiche per il 1980. L'anno 1979 si è chiuso con un aumento medio dei prezzi (sulla base del deflatore dei consumi privati) per l'area dell'OCSE dell'8,5 per cento contro il 7,2 dell'anno precedente e con un disavanzo di parte corrente di 34 miliardi di dollari, mentre all'inizio dell'anno si prevedeva un'ulteriore riduzione della crescita dei prezzi e l'equilibrio nei conti con l'estero.

Il riacutizzarsi dell'inflazione ha spinto le autorità a considerare prioritario l'obiettivo della stabilità monetaria e quindi a mantenere o accentuare un orientamento restrittivo della politica economica.

Lo sviluppo dell'attività economica è rallentato notevolmente nei paesi dell'Est europeo (2,4 per cento nel 1979 contro 4,3 nel 1978); il loro disavanzo di bilancia corrente è lievemente diminuito, mentre in alcuni di essi si sono manifestate tensioni inflazionistiche. Anche il ritmo di crescita dei paesi in via di sviluppo non petroliferi è stato più basso (4,6 per cento contro 5,2 nel 1978). In questo gruppo di paesi l'inflazione ha raggiunto quasi 30 per cento (dal 24 per cento del 1978), mentre il disavanzo corrente è aumentato di 10 miliardi di dollari. I paesi dell'OPEC hanno registrato per il secondo anno consecutivo un tasso di sviluppo molto modesto (2,9 per cento). L'inflazione è accelerata anche in questi paesi (dal 9,7 all'11,0 per cento) e i conti con l'estero, in sostanziale equilibrio nel 1978, hanno presentato un avanzo di 68 miliardi di dollari.

Nell'ambito delle maggiori economie occidentali, i saggi di incremento del prodotto nazionale lordo sono stati notevolmente difformi. Gli Stati Uniti, che avevano rappresentato il principale sostegno dell'attività economica dell'area dell'OCSE nel triennio precedente, hanno dimezzato il proprio tasso di sviluppo. L'accelerazione della crescita nella Germania federale, in

INDICATORI ECONOMICI NELLA CEE E IN ALTRI PAESI INDUSTRIALI

(variazioni percentuali)

Paesi	Anni	D o m a n d a (1)				O f f e r t a (1)		Deflatore implicito dei consumi privati	Produzione industriale	Salari di fatto per unità di prodotto nell'industria (2)	Disoccupazione in % forze di lavoro
		I n t e r n a			E s t e r a	Importazioni di merci e servizi	Prodotto nazionale lordo				
		consumi privati	consumi pubblici	investimenti fissi lordi							
					esportazioni di merci e servizi						
Germania federale . . .	1978	3,4	4,0	6,3	4,0	7,0	3,2	2,5	2,0	3,5	3,9
	1979	2,8	3,1	8,3	5,9	10,1	4,4	4,1	5,6	2,1	3,4
Francia	1978	4,4	3,7	0,7	6,4	5,3	3,4	8,1	2,0	9,2	5,3
	1979	3,3	3,0	2,9	7,3	10,9	3,4	10,5	3,7	6,9	6,1
Regno Unito	1978	5,4	1,9	1,5	1,9	3,7	2,4	8,7	3,7	10,1	5,7
	1979	4,0	1,1	-3,0	2,0	11,0	0,2	12,0	2,8	12,0	5,3
Italia	1978	2,9	1,8	-0,1	10,1	8,1	2,6	12,8	1,9	12,2	7,2
	1979	5,1	2,7	4,5	8,9	14,0	5,0	14,9	6,5	11,7	7,7
Paesi Bassi	1978	3,3	2,4	3,1	3,7	6,3	2,4	4,2	1,4	4,6	4,1
	1979	1,7	3,6	-0,7	7,8	6,3	2,3	4,7	3,4	3,2	4,2
Belgio	1978	2,2	6,5	2,1	3,7	3,9	2,4	4,4	2,4	2,2	8,4
	1979	3,5	3,6	2,2	5,8	6,7	3,0	4,5	5,0	3,8	8,8
Danimarca	1978	-0,8	3,8	0,5	3,9	1,6	1,0	9,4	2,3	4,6	6,6
	1979	2,2	5,8	-1,2	8,5	6,6	3,1	9,5	4,0	7,0	5,3
Irlanda	1978	8,2	1,9	15,4	12,5	14,8	6,0	7,9	9,4	11,8	8,8
	1979	4,2	3,5	13,0	5,7	14,0	3,2	13,2	8,0	11,4	7,9
Lussemburgo	1978	2,9	1,7	4,4	4,7	4,6	4,5	3,5	3,2	....	0,8
	1979	2,2	2,0	4,8	4,3	4,9	2,7	4,5	3,4	....	0,7
TOTALE CEE	1978	3,7	3,3	2,9	5,0	5,9	3,1	7,1	2,4	6,6	5,5
	1979	3,3	2,9	3,8	6,6	10,1	3,3	9,0	4,5	6,2	5,6
Stati Uniti	1978	4,5	1,8	7,1	10,6	11,1	4,4	6,8	5,8	6,5	6,0
	1979	2,6	0,4	2,6	10,1	4,4	2,3	8,9	4,1	7,0	5,8
Giappone	1978	5,5	5,9	10,0	1,9	8,2	6,0	4,2	6,2	-2,0	2,3
	1979	5,9	4,6	8,8	6,6	18,1	6,0	3,1	8,3	-3,0	2,1
Canada	1978	3,0	1,2	-0,1	9,3	4,1	3,4	7,3	5,7	2,2	8,4
	1979	2,3	-0,9	5,0	3,0	5,6	2,9	9,0	4,5	7,8	7,5
Svizzera	1978	2,2	1,6	4,4	4,1	11,4	0,2	1,0	0,0	3,0	0,4
	1979	1,5	1,0	7,2	2,3	6,9	0,7	3,6	0,9	4,0	0,4

Fonti: Bollettini nazionali e Commissione CEE. Per il 1979 dati provvisori e in parte stimati.

(1) Le variazioni sono calcolate sui valori a prezzi costanti. - (2) Per l'Italia costi del lavoro per unità di prodotto; per gli Stati Uniti, il Giappone, il Canada e la Svizzera i dati si riferiscono alla sola industria manifatturiera.

Italia e nei paesi minori e il mantenimento dei ritmi in Giappone e in Francia hanno compensato il rallentamento dello sviluppo americano e di quello britannico (tav. A 1). Nel corso dell'anno il ritmo di crescita dell'area è rimasto invariato, in contrasto con le previsioni, per un'inattesa accelerazione dell'attività economica in Italia e in Francia e soprattutto per il mancato inizio, negli Stati Uniti, della recessione attesa per la fine dell'anno.

I consumi privati, in termini reali, hanno rappresentato il fondamentale elemento di sostegno della crescita del prodotto nazionale lordo in tutti i paesi. Negli Stati Uniti, in Francia, in Italia e in Giappone la propensione al risparmio delle famiglie è diminuita; in particolare, negli Stati Uniti — dove il rafforzamento della domanda di consumi privati ha vanificato le attese di recessione nella seconda parte dell'anno — la quota risparmiata del reddito disponibile delle famiglie è scesa nella media del 1979 al minimo storico del 4,5 per cento, contro un valore medio superiore al 7 per cento nei primi anni settanta.

L'aumento dei profitti e il miglioramento della posizione finanziaria delle imprese hanno consentito una lieve accelerazione degli investimenti privati non residenziali, con una netta prevalenza di quelli in macchinari e attrezzature rispetto a quelli in impianti e fabbricati, secondo una tendenza, in atto dal 1973, alla razionalizzazione della struttura produttiva esistente piuttosto che all'ampliamento della capacità. Il rafforzamento della domanda di investimenti ha permesso un recupero solo parziale della caduta dei tassi di accumulazione avvenuta dopo il 1973 nell'insieme dei paesi industriali. La minore dinamica dell'accumulazione è uno dei fattori alla base del generale rallentamento degli incrementi della produttività del lavoro negli anni più recenti (fig. A 1).

Nel 1979 si è confermata per il complesso dei paesi industriali la tendenza, in atto dal 1973, alla riduzione del tasso di crescita della produttività rispetto al decennio precedente. Il calo è particolarmente evidente per la produttività per addetto, il cui incremento per l'insieme dei sette principali paesi è passato da una media annua del 4,1 per cento nel 1963-1973 all'1,7 nel 1974-79. Anche la produttività per ora lavorata è sensibilmente diminuita in diversi paesi, inducendo a ricercare la spiegazione del calo della produttività fondamentalmente in fattori diversi dal minor numero di ore lavorate in media per addetto.

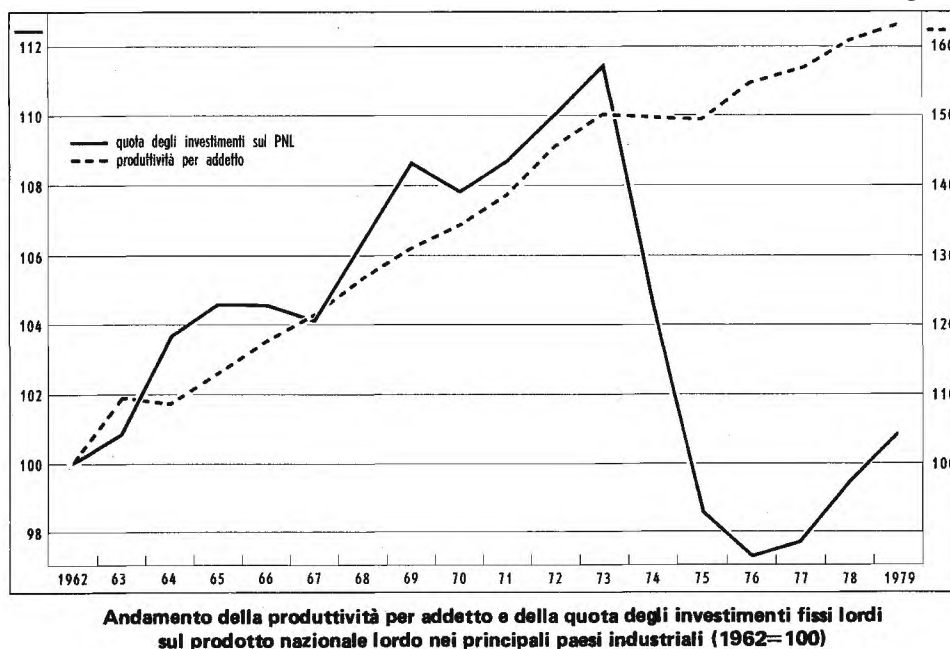
La flessione della produttività è dovuta solo in parte al rallentamento ciclico della produzione. Infatti, ormai da cinque anni, i tassi di incremento annuo della produttività si mantengono al di sotto dei valori tendenziali anche in periodi di ripresa e di crescita. Inoltre, proprio negli Stati Uniti, ove il recupero ciclico è stato più considerevole dopo la recessione del 1975, la diminuzione della produttività è stata più netta.

Le verifiche condotte dall'OCSE e in altre sedi sembrano escludere che gli effetti di composizione settoriale dell'occupazione, sia tra settori, sia all'interno dell'industria manifatturiera, abbiano avuto un ruolo significativo.

Il fenomeno può essere piuttosto collegato alla debole dinamica degli investimenti nel corso degli anni settanta e alla conseguente stagnazione del rapporto tra capitale e addetti. Il minor tasso d'incremento degli investimenti produttivi ha comportato inoltre un aumento dell'età media degli impianti e, anche per le sopravvenute variazioni dei prezzi relativi dei fattori, una loro minore efficienza.

Possono inoltre aver contribuito alla più bassa crescita della produttività i cambiamenti intervenuti nel sistema delle relazioni industriali, che hanno determinato una minore elasticità nell'utilizzo del fattore lavoro. Infine, va sottolineata la crescente rigidità dell'offerta di altri fattori, quali l'energia, nel limitare l'aumento del prodotto potenziale nelle fasi di domanda più sostenuta.

Fig. A 1



Fonti: OCSE, *National Accounts e Economic Outlook*

Tra le componenti della domanda globale, la spesa pubblica, a differenza di quanto avvenuto in media negli anni settanta, ha svolto un ruolo trascurabile, riflettendo l'obiettivo comune alla maggioranza dei paesi di contrarre, a fini antinflazionistici, il disavanzo del settore pubblico, che in alcuni di essi aveva in ogni caso raggiunto livelli ritenuti eccessivi.

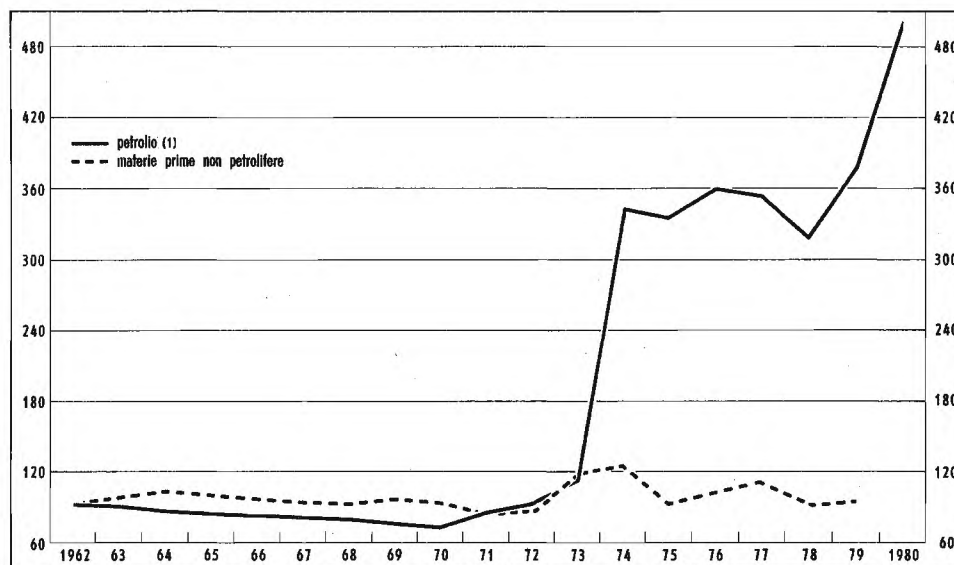
Si è inoltre confermata la tendenza in atto dal 1974 e comune a diversi paesi al peggioramento qualitativo della spesa, essendo risultato molto più arduo il contenimento delle spese correnti rispetto a quelle per investimenti. Nell'insieme dei paesi dell'OCSE, la quota degli investimenti sulla spesa pubblica complessiva è passata dal 14 per cento circa nei primi anni settanta a meno del 10 per cento negli anni più recenti.

La variazione delle scorte e saldo delle bilance correnti in termini reali hanno fornito un contributo pressoché nullo alla crescita della domanda globale nella media dell'anno.

Lo sviluppo modesto del prodotto nazionale lordo non ha permesso una ripresa significativa dell'occupazione nell'area dell'OCSE. Nella Germania federale e nel Canada, peraltro, le condizioni del mercato del lavoro sono sensibilmente migliorate (tav. A 1).

L'accelerazione della crescita dei prezzi, cui ha concorso in misura determinante il rincaro del petrolio, è stata comune a tutti i paesi industriali con la sola eccezione del Giappone.

Fig. A 2



**Andamento delle ragioni di scambio fra petrolio e manufatti
e fra materie prime non petrolifere e manufatti (1962=100)**

Fonti: FMI, *International Financial Statistics*; ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*

(1) Per il 1980 previsioni OCSE.

Il prezzo internazionale del petrolio (*Saudi Arabia*), che tra il 1974 e il 1978 era cresciuto, in dollari, del 30 per cento, ha presentato un forte aumento nei primi mesi del 1979, in connessione con la caduta della produzione petrolifera in Iran. In aprile i paesi dell'OPEC, spinti anche dalle quotazioni artificialmente elevate raggiunte sul mercato *spot* di Rotterdam, hanno rivisto verso l'alto i loro prezzi ufficiali, anticipando gli aumenti inizialmente decisi per fine 1979. In seguito, gli stessi paesi hanno deciso ulteriori aumenti, determinando un incremento medio del prezzo in dollari del petrolio per il 1979 sul 1978 del 33,6 per cento (95 per cento nel gennaio 1980 rispetto al gennaio 1979). Per l'anno in corso l'OCSE prevede un aumento del 60 per cento circa rispetto al 1979. Il prezzo all'importazione del petrolio nei paesi dell'area dell'OCSE è aumentato del 36 per cento nel 1979 (contro il 2 del 1978); contemporaneamente, prezzo dei manufatti esportati dall'OCSE è cresciuto, sempre in dollari, del 14 per cento (contro il 15 nel 1978), determinando un grave peggioramento delle ragioni di scambio dei paesi industriali. La crisi del novembre 1973 dette origine a incrementi percentuali del prezzo del petrolio ben più elevati, giacché portò a un aumento complessivo tra il 1972 e il 1974 del 297 per cento, concentrato quasi interamente in soli cinque mesi. Il peggioramento delle ragioni di scambio tra manufatti e petrolio nel biennio 1978-1980, stimato nell'ordine del 40 per cento, è di conseguenza più limitato di quello registrato in occasione della prima crisi petrolifera (64 per cento tra il 1972 e il 1974) (fig. A 2).

Gli effetti macroeconomici degli aumenti di prezzo del petrolio sinora decisi si valutano, approssimativamente, nello stesso ordine di grandezza di quelli della crisi del 1973.

Secondo l'OCSE l'effetto complessivo sulla bilancia dei pagamenti dell'area risulterebbe, nelle due crisi, di analoga entità (il peggioramento del saldo delle partite correnti è stimato, nelle due occasioni, pari all'1 per cento circa del prodotto nazionale lordo). All'interno dell'area gli squilibri appaiono però, questa volta, equamente ripartiti. Il trasferimento di ricchezza dai paesi dell'OCSE ai paesi produttori di petrolio, rapportato al prodotto nazionale lordo dell'area dell'OCSE, è stato di portata analoga nelle due crisi: il suo ammontare si aggira infatti su un punto e mezzo percentuale sia tra il 1978 e il 1980, sia tra il 1972 e il 1974. Una quantificazione degli effetti sull'inflazione dell'attuale crisi petrolifera è alquanto problematica; l'OCSE valuta che gli aumenti registrati nel 1979 e quelli previsti per il 1980 dovrebbero determinare un aggravio dell'inflazione per l'area dell'OCSE (sulla base dei deflatori della domanda interna) di 1,9 punti percentuali nel 1979 e di 5 nel 1980 — nell'ipotesi estrema di un completo adeguamento sia del prezzo dell'energia non OPEC sia dei salari interni.

Agli aumenti dei corsi del petrolio si è accompagnata nel 1979 la ripresa delle quotazioni delle altre materie prime: i prezzi all'importazione di queste ultime nell'area dell'OCSE sono cresciuti, in dollari, del 16 per cento, mentre nel 1978 erano diminuiti del 2 per cento contribuendo notevolmente all'attenuazione del processo inflazionistico.

Le modificazioni dei costi interni sono state meno rilevanti: la crescita modesta della produttività ha determinato nella maggioranza dei paesi — in presenza di una dinamica salariale ancora contenuta — un aumento dei costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria non molto diverso da quello del 1978 (tav. A 1). Hanno fatto eccezione il Giappone, la Germania federale e la Francia, dove lo sviluppo della produttività è stato elevato.

Le prospettive per l'anno in corso appaiono preoccupanti: i risultati economici attualmente previsti sono nettamente peggiori di quelli del 1979 e queste stesse previsioni sono soggette a un notevole grado di incertezza. Gli effetti sullo sviluppo che potranno discendere dallo *shock* petrolifero appaiono di difficile valutazione. Da un lato, la crisi attuale ha colpito, a differenza di quella del 1973, economie in posizioni cicliche meno omogenee, nelle quali non si era raggiunta la situazione di surriscaldamento, con i connessi fenomeni speculativi, che caratterizzò l'esperienza precedente. Inoltre, i consumatori dei paesi colpiti dall'aumento del prezzo del petrolio, che reagirono alla caduta del reddito reale nel 1974 con una riduzione della propensione alla spesa, hanno risposto questa volta, in diversi paesi, con un comportamento opposto. D'altro lato, gli effetti diretti della crisi attuale risultano, come sopra indicato, di un ordine di grandezza comparabile a quello del 1973. È presente inoltre il rischio che, per il ritardo della recessione negli Stati Uniti, essa coincida con la fase di rallentamento o di caduta dell'attività economica prevista per gli altri principali paesi industriali, con gravi effetti deflazionistici complessivi. Infine, mentre è generale l'aspettativa che il prezzo reale del petrolio non diminuirà nel futuro (i paesi produttori avendo mostrato di essere in grado di rispondere con tagli della produzione a even-

tuali tendenze al ribasso dei corsi conseguenti al contenimento dei consumi), nuovi elementi di incertezza sono emersi per i paesi industriali: da un lato le compagnie petrolifere occidentali hanno perso la posizione di preminenza che detenevano nel controllo della distribuzione del petrolio, dall'altro si è manifestata nel corso della crisi attuale una minore capacità da parte degli stessi paesi produttori di coordinare i processi di fissazione del prezzo del greggio.

Le politiche economiche nazionali.

Le politiche fiscali. - Per l'insieme dei principali paesi industriali l'effetto sul reddito della politica fiscale, misurato dalla variazione dell'indebitamento netto del settore pubblico rapportata al prodotto nazionale lordo dell'anno precedente, dopo essere stato di segno positivo per circa mezzo punto percentuale nel 1978, è risultato nullo nel 1979. Le misure di sostegno della domanda adottate nella Germania federale nel 1978 hanno continuato a produrre i loro effetti anche nel 1979, analogamente a quanto è avvenuto, sia pure in misura assai più modesta, in Giappone. In entrambi questi paesi ha tuttavia avuto luogo nel corso dell'anno un'inversione negli indirizzi della politica fiscale, che dovrebbe esercitare un impatto deflazionistico nel 1980. Negli Stati Uniti la politica di bilancio ha prodotto nel 1979, in linea con la tendenza degli anni precedenti, un effetto lievemente restrittivo. Nel Regno Unito, in Canada e in Francia, infine, l'impulso fiscale, moderatamente espansivo nel 1978 e nei primi mesi del 1979, è stato di segno opposto nel complesso dell'anno.

Negli Stati Uniti il disavanzo del bilancio federale per l'esercizio 1979 (iniziato il 1° ottobre 1978) è stato pari a 27,7 miliardi di dollari, contro 48,8 nell'esercizio precedente. Per l'anno fiscale 1980, nello scorso gennaio era prevista un'espansione del disavanzo, stimato in 39,8 miliardi. A fine marzo, tuttavia, il presidente Carter, nel quadro del suo programma antinflazionistico, ha annunciato una svolta restrittiva della politica fiscale; mentre per l'esercizio 1980 risultava impossibile ridurre il disavanzo previsto al di sotto di 36,5 miliardi, le stime per l'anno fiscale 1981 erano drasticamente modificate: venivano proposti tagli di spesa per circa 15 miliardi, mentre si prevedevano 16 miliardi di maggiori entrate (di cui 12,6 derivanti dalla nuova tassa sulle importazioni di petrolio greggio). Se le proposte del presidente saranno accolte dal Congresso, l'esercizio 1981 segnerà un avanzo di 16,5 miliardi di dollari in luogo del deficit di 15,8 originariamente previsto.

Nel Regno Unito la presentazione in giugno del bilancio 1979-1980 ha costituito l'occasione per il nuovo governo conservatore di esporre il proprio orientamento in campo economico e di indicare gli obiettivi che intende perseguire nel medio periodo; il nuovo indirizzo è diretto, oltre che al controllo del-

l'inflazione e alla riduzione del disavanzo fiscale, al contenimento del peso del settore pubblico nel sistema economico e al rafforzamento degli incentivi all'iniziativa privata. Il bilancio 1979-1980 è risultato nel complesso più restrittivo di quello precedente. Esso prevede fundamentalmente l'inasprimento delle imposte indirette, il calo delle aliquote di imposta sui redditi più elevati e tagli di spesa riguardanti, in particolare, il settore delle abitazioni e i piani di sostegno all'industria e all'occupazione. Il rapporto tra il fabbisogno finanziario del settore pubblico e il prodotto interno lordo dovrebbe passare dal 5,5 per cento del 1978-79 al 4,8 nel 1979-80, per raggiungere, secondo il bilancio per il 1980-81 presentato lo scorso marzo, l'1,5 per cento nel 1983-84.

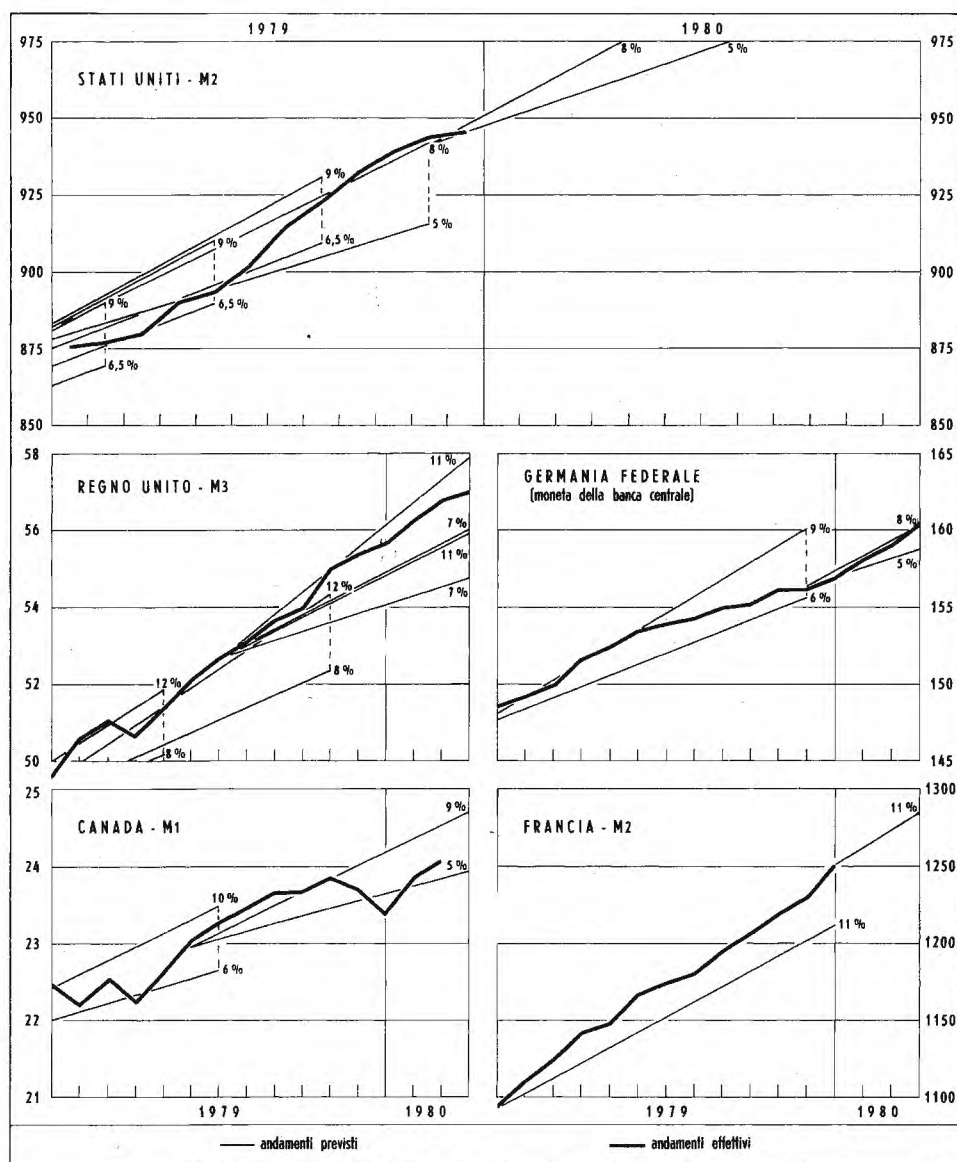
La Germania federale ha continuato a seguire nei primi mesi del 1979 un indirizzo moderatamente espansivo, con l'adozione di misure a sostegno dell'attività economica; gli effetti di tali misure sono stati tuttavia parzialmente annullati dall'incremento dell'1 per cento delle aliquote IVA entrato in vigore nel mese di luglio e da un aumento delle entrate maggiore del previsto a causa dell'accelerazione dei prezzi. Pertanto, il disavanzo, previsto ufficialmente pari a 31,2 miliardi di marchi, è risultato di 26 miliardi. Il bilancio per il 1980 prevede un aumento delle spese del 5,5 per cento rispetto al 1979 (contro l'incremento dell'8,2 per cento tra il 1978 e il 1979) e un disavanzo di 28,2 miliardi di marchi.

In Giappone la strategia di sostegno della domanda perseguita nel 1978 ha prodotto i suoi ultimi effetti nella prima parte del 1979, in misura peraltro modesta. Il bilancio per l'esercizio finanziario che ha avuto inizio nell'aprile del 1979 indicava un orientamento più cauto della politica fiscale, con un aumento delle spese del 12,6 per cento (successivamente portato al 16) rispetto al bilancio originario dell'anno fiscale precedente, che aveva invece accresciuto la spesa del 20 per cento rispetto al 1977. Il bilancio preventivo per l'anno fiscale 1980 rafforza l'indirizzo restrittivo; l'aumento delle spese del 10,3 per cento rispetto al 1979 è il più basso degli ultimi venti anni. Successivamente è stato inoltre deciso di rinviare o sospendere il 60 per cento circa dei programmi di lavori pubblici preventivati per la prima metà dell'esercizio stesso.

Le politiche monetarie. - Anche le politiche monetarie dei principali paesi industriali hanno gradualmente assunto nel corso del 1979 un carattere restrittivo, che si è accentuato sul finire dell'anno e nei primi mesi del 1980. Questo orientamento è stato motivato dalla generale necessità di frenare l'inflazione e, in alcuni paesi, di prevenire o contenere il deprezzamento delle valute nazionali nei confronti del dollaro dopo l'adozione delle misure monetarie restrittive da parte delle autorità statunitensi.

La generale revisione verso il basso degli obiettivi di crescita degli aggregati monetari attuata nel corso dell'anno (fig. A 3) è stata accompagnata da ri-

Fig. A 3

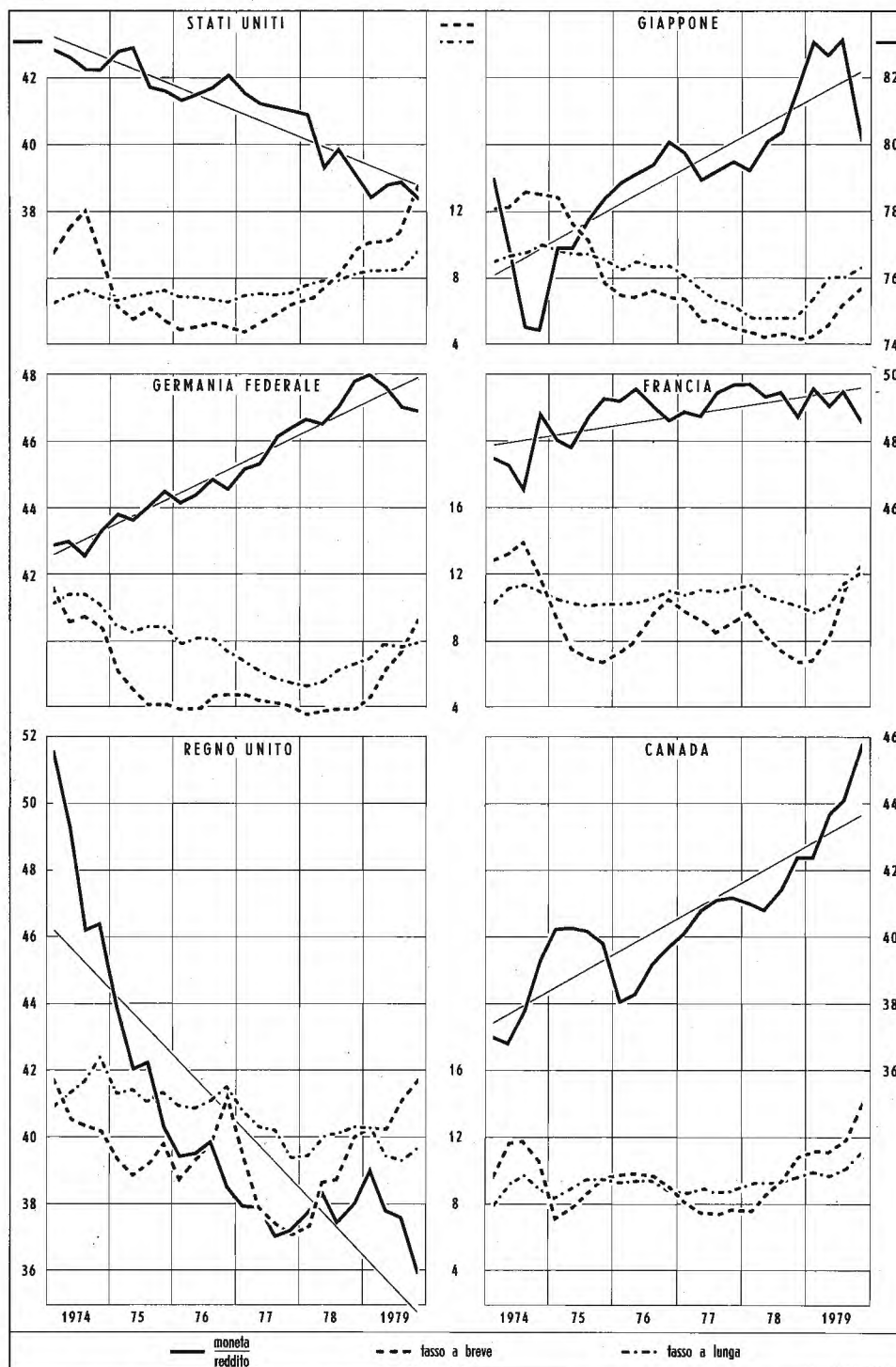


Obiettivi intermedi di politica monetaria nei principali paesi industriali
(dati destagionalizzati in miliardi di valuta nazionale)

Fonte: Bollettini nazionali

petuti aumenti dei saggi ufficiali di sconto (tav. aA 4). I limiti e i ritardi temporali che caratterizzano l'impatto della manovra del tasso di sconto sul reddito nominale spingevano le autorità a fare contemporaneamente ricorso a misure volte al controllo quantitativo degli aggregati monetari, in corrispondenza, nella seconda metà dell'anno, di un andamento dell'attività economica più sostenuto del previsto e di un'accelerazione dell'inflazione; tale controllo, che

Fig. A 4



Rapporti percentuali moneta/reddito e tassi d'interesse nei principali paesi industriali (1)

Fonti: Bollettini nazionali; OCSE, *Quarterly National Accounts and Main Economic Indicators*; Morgan Guaranty Trust Company, *World Financial Markets*.

(1) I dati (trimestrali) relativi alla quantità di moneta (M_2 ; M_3 per il Regno Unito, la Germania federale e il Canada) e al reddito nominale, espressi in miliardi di valuta nazionale, sono destagionalizzati.

già negli anni precedenti era stato attuato con l'imposizione di massimali all'espansione del credito (Giappone e Francia) o dei depositi (Regno Unito) è stato ultimamente perseguito negli Stati Uniti attraverso la manovra delle riserve bancarie e introducendo anche misure di controllo selettivo del credito.

L'orientamento restrittivo assunto dalle politiche monetarie si è riflesso, nel secondo semestre, in una graduale diminuzione dei rapporti moneta/reddito (fig. A 4) e in una forte crescita dei tassi d'interesse a breve termine, che risultavano nella maggioranza dei paesi superiori ai rendimenti sui titoli a lunga (tavv. aA 5 e aA 6).

La lievitazione dei tassi d'interesse nominali avrebbe determinato, secondo i dati del Fondo monetario internazionale, un aumento dei tassi reali, calcolati deflazionando quelli nominali sulle attività finanziarie a tre mesi di ciascun trimestre con un indice del tasso d'inflazione atteso (approssimato dalla media dei tassi d'inflazione effettivamente rilevati nel trimestre stesso e nei due successivi). I tassi reali così definiti presentavano valori positivi alla fine del 1979 in quasi tutti i principali paesi (con la notevole eccezione del Giappone), in contrasto con la situazione all'inizio dell'anno.

Negli Stati Uniti, i ripetuti aumenti del saggio ufficiale di sconto, passato tra luglio e settembre dal 9,5 all'11 per cento, risultavano insufficienti a frenare l'accelerazione degli aggregati monetari in corso dal mese di maggio. In ottobre è stato pertanto varato un pacchetto di misure che prevedevano, oltre all'ulteriore aumento di un punto del saggio ufficiale di sconto, l'introduzione di una riserva obbligatoria dell'8 per cento sugli incrementi di alcune passività (*managed liabilities*) delle banche; in quella occasione le autorità monetarie annunciavano di voler contenere l'espansione degli aggregati monetari attraverso un più attento controllo delle riserve bancarie, rinunciando al perseguimento della stabilità dei tassi d'interesse nel breve periodo.

La rapidità con la quale l'economia americana è andata creando nuovi strumenti creditizi e la difformità di disciplina tra le varie istituzioni di credito e tra le stesse banche commerciali lasciavano peraltro intravedere difficoltà di applicazione e limiti all'efficacia delle misure suddette. A tali problemi le autorità statunitensi facevano fronte, da un lato, ridefinendo gli aggregati monetari in modo da tener conto delle innovazioni introdotte negli ultimi due anni nella normativa del credito e negli strumenti del mercato monetario (si veda la scheda in Appendice), dall'altro, con la decisione, annunciata nel marzo 1980 in occasione della presentazione di un nuovo pacchetto di provvedimenti antinflazionistici, di estendere alcuni obblighi di riserva alle banche che non fanno parte del sistema della Riserva federale e ad altri organismi erogatori di credito.

Il pacchetto di provvedimenti prevede: 1) l'introduzione di una penale di 3 punti percentuali sul tasso ufficiale di sconto per le banche di maggiori dimensioni che facciano fre-

quente ricorso allo sportello della Riserva federale (tale misura è stata abolita il 7 maggio scorso); 2) l'aumento dall'8 al 10 per cento delle riserve obbligatorie sugli incrementi delle *managed liabilities* delle banche di maggiori dimensioni appartenenti alla Riserva federale (con riduzione della base su cui il coefficiente di riserva viene calcolato) e l'estensione del nuovo obbligo di riserva anche alle banche di maggiori dimensioni non membri del sistema; 3) un deposito del 15 per cento sugli aumenti di alcuni tipi di credito al consumo (in particolare le carte di credito); 4) un deposito del 15 per cento sull'incremento dell'attivo dei Money Market Mutual Funds; 5) la richiesta a tutte le banche di limitare volontariamente l'espansione del credito tra il 6 e il 9 per cento, dando priorità ai finanziamenti alle piccole imprese e ad alcuni settori di attività.

Il potere, esercitato in questa occasione dalla Riserva federale, di disciplinare l'attività di erogazione del credito delle banche non appartenenti al sistema e degli organismi non bancari, è derivato dal ricorso da parte del presidente Carter alle clausole del *Credit Control Act* del 1969. Il conferimento in via definitiva di poteri di controllo sull'intero sistema creditizio alla Riserva federale è stato sanzionato il 31 marzo 1980 dal *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* che, nelle parole del Segretario al Tesoro, «istituisce, per la prima volta nella storia americana, una banca centrale per l'intero paese».

Questa legge demanda alla Riserva federale la fissazione di obblighi di riserva per tutte le istituzioni di deposito, stabilisce la progressiva eliminazione nell'arco di sei anni della struttura dei massimali (*Regulation Q*) sui tassi d'interesse passivi e amplia il campo di attività delle Thrift Institutions, che potranno competere su un piano di maggiore parità con le banche commerciali.

Il processo diretto ad uniformare le condizioni di concorrenza tra le istituzioni di deposito operanti negli Stati Uniti attraverso una progressiva unificazione degli obblighi ad esse imposti, era stato avviato, per quanto riguardava le differenze di disciplina tra banche americane e agenzie e filiali di banche estere negli Stati Uniti, nel settembre 1978 con l'emanazione dell'*International Banking Act*.

Nel Regno Unito, il *minimum lending rate* veniva diminuito due volte nei primi mesi del 1979, in presenza di un'espansione della componente in sterline di M3 che si manteneva entro i limiti prefissati dalle autorità e di pressioni al rialzo sulla sterlina. Successivamente, la crescita dell'inflazione induceva le autorità a perseguire una più stringente politica di contenimento della quantità di moneta; in giugno, in occasione della presentazione del bilancio, venivano decisi l'aumento del *minimum lending rate* dal 12 al 14 per cento e la riduzione di un punto percentuale degli obiettivi di espansione della componente in sterline di M3 per il periodo giugno 1979 - aprile 1980. Un'ulteriore restrizione della politica monetaria aveva luogo in novembre, allorché il *minimum lending rate* veniva portato al livello record del 17 per cento, i traguardi di crescita di M3 venivano estesi sino all'ottobre del 1980 e il *Supplementary Special Deposits Scheme (corset)* era prorogato per altri sei mesi. L'efficacia di quest'ultimo strumento — consistente nell'obbligo per le

banche di detenere depositi non remunerati presso la banca centrale qualora la crescita delle loro passività fruttifere in sterline ecceda i limiti fissati dalle autorità — era stata fortemente ridimensionata dal graduale smantellamento dei controlli valutari che aveva avuto luogo nel corso del 1979. Nel bilancio presentato nel marzo scorso è stato di conseguenza deciso che il *corset* verrà abolito dal prossimo mese di giugno; il bilancio ha stabilito inoltre che tra il febbraio del 1980 e l'aprile del 1981 la componente in sterline di M3 dovrà crescere a un tasso annuo del 7-11 per cento (da ridurre gradualmente al 4-8 per cento nel 1983-84).

Nel mese di marzo, le autorità hanno presentato, oltre al bilancio, un *Green Paper* sul controllo della moneta e un *Discussion Paper* sulla liquidità del sistema bancario. Le proposte fondamentali contenute nel primo documento, redatto congiuntamente dal Ministero del tesoro e dalla Banca d'Inghilterra, sono: 1) abolizione del *corset* e dell'obbligo di riserva del 12,5 per cento; 2) mantenimento del sistema dei depositi speciali; 3) mantenimento dei traguardi di crescita degli aggregati monetari espressi in termini di M3, da fissare eventualmente su base trimestrale al fine di contenere le variazioni della quantità di moneta nel breve periodo. Il documento invita inoltre alla discussione sull'opportunità di tornare a un meccanismo di aggiustamento automatico del *minimum lending rate* e sui problemi riguardanti l'operatività di un sistema di controllo della base monetaria.

Il *Discussion Paper* della Banca d'Inghilterra propone: 1) la detenzione del 40 per cento del totale della liquidità di ogni banca sotto forma di contanti e di attività prontamente liquidabili; 2) l'estensione dell'obbligo di detenere una quota delle passività in contanti presso la banca centrale, attualmente imposto solo alle London Clearing Banks, alle altre banche. Il documento accenna anche alla possibilità di includere nel calcolo della liquidità alcune attività in valuta estera, peraltro non ancora precisamente identificate; la banca intende infine esaminare l'opportunità di applicare in futuro norme analoghe a quelle sudette sia alla liquidità delle filiali all'estero di banche britanniche, sia alle operazioni in sterline delle filiali di banche estere nel Regno Unito, mentre per il momento non propone alcuna regolamentazione delle operazioni in valuta di queste ultime.

Nella Germania federale, nei primi mesi del 1979, le autorità monetarie hanno dovuto far fronte all'indebolimento del marco rispetto al dollaro in una situazione, nuova per l'economia tedesca, di disavanzo della bilancia corrente. Il tasso sulle anticipazioni ordinarie è stato portato, tra gennaio e luglio, dal 3,5 al 6 per cento, mentre il saggio di sconto è stato aumentato in marzo e in luglio, passando dal 3 al 5 per cento. Sul finire dell'estate, la banca centrale decideva inoltre di irrigidire le norme che regolano le anticipazioni ordinarie alle banche. Mentre nel corso del primo semestre l'aumento della moneta della banca centrale ha talora superato i traguardi di crescita prefissati, nella seconda parte dell'anno l'espansione è stata più contenuta, consentendo il rispetto degli obiettivi per il 1979; sempre nel secondo semestre il rapporto moneta/reddito è sceso al di sotto della linea di tendenza, mentre i tassi a breve superavano quelli a lunga. Nei primi quattro mesi del 1980 è avvenuta una forte perdita di riserve in valuta (20 miliardi di marchi); al fine di attrarre capitali dall'estero il saggio di sconto e il tasso sulle anticipazioni ordinarie sono stati au-

mentati in febbraio e in aprile, raggiungendo rispettivamente il 7,5 e 9,5 per cento. Contemporaneamente, per evitare problemi di liquidità per il sistema bancario, i contingenti di risconto sono stati elevati, l'aliquota di riserva obbligatoria è stata ridotta ed è stata nuovamente concessa alle banche la possibilità di fare ricorso illimitato alle anticipazioni.

In Giappone, l'accentuarsi dell'inflazione e il disavanzo di parte corrente apparso dalla primavera del 1979 hanno indotto a un progressivo irrigidimento della politica monetaria, manifestatosi con tre successivi aumenti del saggio di sconto, passato dal 3,5 al 6,25 per cento e con una riduzione dei massimali all'espansione del credito. Per effetto di questo orientamento la crescita di M2 è decelerata nel corso dell'anno: mentre nei primi nove mesi il tasso di aumento dell'aggregato rispetto allo stesso periodo del 1978 risultava pari all'11,7 per cento, nell'ultimo trimestre esso scendeva al 9,4 per cento. Gli insoddisfacenti risultati degli interventi sul mercato dei cambi a sostegno dello yen hanno portato in novembre e, successivamente, nel marzo 1980 alla introduzione di misure volte a incoraggiare l'afflusso di capitali dall'estero. Il carattere restrittivo della politica monetaria si è accentuato tra la fine dell'anno e i primi mesi del 1980, allorché i massimali all'espansione del credito sono stati ulteriormente ridotti, il tasso di sconto elevato dal 6,25 al 9 per cento e l'aliquota di riserva obbligatoria sui depositi, tradizionalmente bassa, aumentata da 1,625 a 2 per cento.

Le autorità monetarie francesi hanno perseguito una politica restrittiva incentrata sull'irrigidimento delle norme che regolano l'espansione del credito, sia riducendo di un punto percentuale l'espansione stessa nel 1979 rispetto al 1978, sia aumentando progressivamente l'ammontare dei crediti a medio e a lungo termine la cui crescita è sottoposta a limiti quantitativi. Nella media dell'anno il tasso di aumento di M2 ha ecceduto di oltre 2 punti percentuali l'obiettivo dell'11 per cento; questo ha spinto le autorità a restringere ulteriormente, per il 1980, l'espansione dei crediti controllati, che dovrà risultare di un punto percentuale inferiore a quella fissata per il 1979.

Il coordinamento nell'ambito della CEE e le politiche comunitarie.

La fase di espansione avviata con le misure monetarie e fiscali di stimolo della domanda, concordate nel Consiglio di Brema del luglio 1978, si è protratta per tutto il 1979, determinando un saggio di crescita del prodotto interno lordo nel complesso dei paesi della Comunità (3,3 per cento) sostanzialmente in linea con le previsioni (tav. A 2).

PREVISIONI E RISULTATI DI POLITICA ECONOMICA (1)

Paesi	Prodotto interno lordo (in termini reali)				Prezzi impliciti al consumo		
	1979			1980	1979		1980
	previsioni iniziali	previsioni a giugno	risultati	previsioni	previsioni iniziali	risultati	previsioni
Germania federale	4,0	4,0	4,4	2,1	3,0	4,1	5,0
Francia	3,4	3,4	3,4	2,1	9,0	10,5	12,1
Regno Unito	2,3	0,8	0,2	-2,5	9,7	12,0	18,9
Italia	4,6	4,9	5,0	2,0	12,5	14,9	17,1
Paesi Bassi	2,1	2,5	2,3	1,0	4,8	4,7	6,8
Belgio	2,8	2,5	3,0	1,9	4,1	4,5	6,9
Danimarca	2,6	2,8	3,1	-0,3	6,9	9,5	12,5
Irlanda	4,6	3,8	3,2	1,4	9,5	13,2	15,5
Lussemburgo	2,2	2,3	2,7	1,8	3,5	4,5	6,5
CEE	3,4	3,2	3,3	1,2	7,0	9,0	11,3

Paesi	Tasso di disoccupazione (2)			Saldo della bilancia corrente (3)		
	1978	1979	1980	1979		1980
	risultati	risultati	previsioni	previsioni	risultati	previsioni
Germania federale	3,9	3,4	3,5	5,9	-2,7	-6,9
Francia	5,3	6,1	6,9	2,3	1,7	-0,1
Regno Unito	5,7	5,3	6,8	0,5	-3,8	-2,3
Italia	7,2	7,7	8,5	3,3	3,7	1,2
Paesi Bassi	4,1	4,2	4,5	-1,1	-0,7	-1,0
Belgio	8,4	8,8	9,2	-0,5	-1,7	-2,2
Danimarca	6,6	5,3	7,0	-1,1	-2,1	-2,3
Irlanda	8,8	7,9	7,8	-0,4	-1,1	-1,3
Lussemburgo	0,8	0,7	0,9	0,6	0,4	0,4
CEE	5,5	5,6	6,4	9,5	-6,3	-14,5

Fonti: CEE e Bollettini Nazionali.

(1) Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente, ove non diversamente indicato. — (2) In percentuale della popolazione attiva civile. — (3) In miliardi di UCE.

Al miglioramento del tasso di crescita del reddito non ha corrisposto una riduzione del tasso di disoccupazione che, nonostante le flessioni avvenute in Germania federale, Regno Unito, Danimarca e Irlanda, si è attestato in media nella Comunità sul 5,6 per cento (5,5 per cento nel 1978). Rispetto alle previsioni, sono risultati nettamente peggiorati nell'anno sia i saldi delle bilance dei pagamenti correnti, particolarmente per la Germania federale e per il Regno Unito, sia i ritmi di crescita dei prezzi. I tassi di inflazione dei paesi membri hanno subito inoltre una divaricazione con addensamenti sui valori estremi della scala comunitaria, che è compresa tra 4,1 e il 14,9 per cento se valutata sulla base della variazione annua del deflatore dei consumi

privati (tav. A 2). Sui livelli inferiori, fra il 4 e il 5 per cento, si trovano la Germania federale e i paesi del Benelux, mentre il resto dei paesi membri si colloca su livelli superiori o prossimi al 10 per cento.

In questo quadro, e in considerazione anche dei rischi derivanti per la stabilità dei rapporti di cambio nell'ambito dello SME, il Consiglio europeo, nelle riunioni di dicembre e del marzo scorso, ha riaffermato come obiettivi prioritari della strategia economica comunitaria per il 1980 e come condizioni necessarie per una stabile crescita economica, il rallentamento della dinamica dei prezzi e la riduzione delle loro divergenze tra i paesi membri, contenimento del disavanzo energetico e il miglioramento delle strutture produttive in diversi stati membri.

Il perseguimento del primo obiettivo dovrebbe impennarsi sul controllo dell'espansione degli aggregati monetari, in particolare attraverso l'abbassamento del tasso di crescita della massa monetaria al di sotto di quello del prodotto interno lordo nominale e mediante la contrazione dei disavanzi pubblici. Inoltre, dovrebbe essere impedito il manifestarsi di spinte inflazionistiche secondarie rispetto al primo impatto del rincaro petrolifero, soprattutto facendo ricorso a limitazioni temporanee dell'operatività dei meccanismi di indicizzazione dei redditi.

Per raggiungere il secondo obiettivo gli stati, oltre a rafforzare le misure di risparmio energetico, dovrebbero consentire una piena traslazione dei rincari dei prodotti energetici sugli utilizzatori finali e, nel contempo, incentivare i programmi di investimento per lo sviluppo di fonti di energia alternativa al petrolio e per la riduzione dei consumi.

Riguardo alle politiche settoriali, infine, dopo i limitati progressi realizzati nel 1979, un più ampio sostegno dovrebbe essere assicurato da parte della Comunità sia nella fase di coordinamento delle politiche nazionali di settore, sia nel reperimento dei mezzi finanziari.

Nel settore dell'energia gli stati hanno concordato interventi dal lato dei consumi, fissando limiti all'importazione di petrolio e disponendo misure per un migliore funzionamento del mercato petrolifero e dell'interscambio all'interno della Comunità. Ampi dissensi, peraltro, permangono sulle politiche di sviluppo e utilizzo delle altre fonti di energia, particolarmente sulle sovvenzioni per l'impiego del carbone comunitario e sull'approvvigionamento di combustibili nucleari. Nel settore siderurgico, le misure anti-crisi varate negli anni precedenti, alla luce dei positivi risultati che esse hanno dato per il riequilibrio del mercato comunitario, sono state prorogate al 1980 con alcune modifiche, tra cui la sospensione del regime dei prezzi minimi per i prodotti che non richiedono ulteriore sostegno. Nel settore delle fibre sintetiche, le industrie della Comunità continuano a presentare rilevanti eccessi di capacità produttiva, aggravati dagli svantaggi di competitività mostrati nel 1979 nei confronti dell'industria statunitense che beneficia di minori costi per l'approvvigionamento di idrocarburi. L'intervento comunitario si è concretizzato principalmente nell'estensione a questo settore degli stanziamenti del bilancio per sovvenzioni alla ristrutturazione e alla riconversione industriale, che peraltro sono ammontati appena a 14 milioni di UCE.

Uno degli strumenti finanziari, che è chiamato a sostenere le politiche di struttura accennate e quelle tendenti a favorire la convergenza delle economie dei paesi «meno prosperi» su elevati livelli di sviluppo, è costituito dal bilancio generale della Comunità. Dal 1978 esso rimane al centro del dibattito comunitario per le difficoltà di superamento delle disparità di vedute tra gli stati sugli effetti che dai flussi finanziari di bilancio derivano per la situazione economica dei paesi membri e sull'ampiezza della conseguente ristrutturazione degli indirizzi di spesa e delle modalità di intervento delle relative politiche di settore. In questo contesto, particolare rilevanza ha assunto la sproporzione del contributo finanziario netto del Regno Unito rispetto alla sua capacità contributiva, sproporzione che, in assenza di provvedimenti correttivi, sembra destinata a protrarsi nei prossimi anni. La controversia sul bilancio ha coinvolto anche il Parlamento europeo cui spettano particolari potestà decisionali sulle spese per interventi di struttura (spese «non obbligatorie»): il Parlamento europeo, in dicembre, ha respinto il progetto di bilancio principalmente per l'insufficienza degli stanziamenti disposti dal Consiglio a favore degli interventi nel settore sociale e in quello dello sviluppo regionale.

Uno dei principali ostacoli che si frappone alla soluzione del problema del bilancio deriva dal fatto che la possibilità di aumentare le spese con finalità strutturali e di avviare nuove politiche di settore per il sostegno delle economie meno sviluppate della Comunità dipende, da un lato, dal contenimento della spesa per i mercati agricoli e, dall'altro, dall'andamento delle entrate, la cui espansione è collegata prevalentemente all'incremento delle risorse provenienti dall'IVA. Peraltro, attualmente l'incremento del gettito dell'IVA di pertinenza comunitaria è limitato dalle ridotte risorse che restano disponibili entro il margine fissato nell'1 per cento di una base imponibile resa omogenea tra gli stati, e l'invalidità di questo limite è stata ribadita dal Consiglio europeo di Dublino (novembre 1979). Inoltre, la possibilità di economizzare risorse nei capitoli di spesa per il sostegno dei mercati agricoli appare vincolata all'accettazione di una severa politica dei prezzi comuni che scoraggi la formazione di eccedenze strutturali di produzione. In questa prospettiva la Commissione della CEE ha proposto per la campagna agricola 1980-81 limitati rialzi dei prezzi, dell'ordine del 2-3 per cento per la maggior parte dei prodotti e dell'1,5 per cento per quelli ampiamente eccedentari, e nel contempo la riduzione di alcune sovvenzioni alla produzione e l'introduzione di un prelievo fiscale aggiuntivo sulle eccedenze di produzione di latte. Queste proposte tuttavia sono guardate con sfavore da diversi stati che le ritengono inidonee a garantire adeguati livelli di redditività ai produttori agricoli in un periodo di accentuate tensioni dal lato dei costi.

Nel nuovo progetto di bilancio presentato dalla Commissione lo scorso febbraio (tav. A 3), gli stanziamenti per gli interventi di struttura sono stati ridotti a 1.824 milioni di UCE, contro i 1.908 milioni del 1979. Una sostanziale stabilità è, invece, prevista per le spese del FEOGA-Garanzia, dopo il sensibile incremento registrato nel 1979 (20 per cento), che è imputabile soprattutto alla situazione largamente eccedentaria del settore lattiero-caseario. Questo incremento, soltanto in parte impreveduto all'inizio dell'esercizio, ha accentuato lo squilibrio nella ripartizione funzionale della spesa: la quota delle spese agrico-

le di parte corrente, che hanno carattere obbligatorio, è infatti salita dal 70 per cento del 1978 al 72 per cento nel 1979, mentre quella a favore del rafforzamento delle strutture produttive è diminuita dal 14,8 al 13,2 per cento.

Tav. A 3

BILANCIO GENERALE DELLE COMUNITA' EUROPEE (1)

Voci	Consistenze			Composizione percentuale		
	1978	1979	1980(3)	1978	1979	1980(3)
SPESE						
Commissione:						
FEOGA - Garanzia (2)	8.685,2	10.406,1	10.422,0	70,3	72,0	70,8
Settore strutture agricole	446,8	359,0	370,8	3,6	2,5	2,5
Settore sociale	559,1	556,9	444,0	4,5	3,9	3,0
Settore dello sviluppo regionale	525,0	699,0	610,0	4,2	4,8	4,2
Settori ricerca, energia, ecc.	295,3	293,0	399,2	2,4	2,0	2,7
Cooperazione con i paesi in via di sviluppo	380,9	497,6	679,3	3,1	3,5	4,6
Spese amministrative	555,9	589,6	636,5	4,5	4,1	4,3
Rimborsi	689,6	766,5	829,8	5,6	5,3	5,7
Altre istituzioni	224,9	279,3	320,7	1,8	1,9	2,2
Totale . . .	12.362,7	14.447,0	14.712,3	100,0	100,0	100,0
ENTRATE						
Risorse proprie	6.896,0	11.950,9	14.538,4	55,8	82,7	98,8
di cui:						
prelievi agricoli	1.686,1	1.706,0	1.685,5	13,6	11,8	11,5
contributi zucchero	376,9	459,8	491,3	3,1	3,2	3,3
dazi doganali	4.833,0	5.045,5	5.667,8	39,1	34,9	38,5
risorse IVA	—	4.739,6	6.693,8	—	32,8	45,5
Contributi degli stati	5.341,4	2.310,6	—	43,2	16,0	—
Entrate varie	125,3	185,5	173,9	1,0	1,3	1,2
Totale . . .	12.362,7	14.447,0	14.712,3	100,0	100,0	100,0

Fonte: CEE.

(1) Stanziamenti di pagamento in milioni di UCE. — (2) Titoli 6 e 7 e capitolo 88 del bilancio comunitario. — (3) Proposta della Commissione del 25/2/1980.

Tra le spese del FEOGA-Garanzia hanno subito una modesta riduzione quelle derivanti dal regime degli importi compensativi monetari (ICM), in conseguenza del graduale riallineamento delle parità verdi sui tassi di cambio di riferimento o sulle parità centrali. Il riallineamento ha riguardato tutte le monete della Comunità. Quanto alla lira verde, essa è stata svalutata più volte nel corso dell'anno, nella misura complessiva del 14,5 per cento, con effetti sui prezzi diluiti nel corso del biennio 1979-1980 attraverso l'applicazione della nuova parità alle diverse date di inizio della campagna agricola per ciascun prodotto regolamentato. Pertanto, gli ICM sono scesi dal 18 per cento circa al 2,3 per cento. Nel maggio 1980, il

tasso di conversione della lira verde è stato allineato, con un'ulteriore svalutazione del 3,5 per cento, sulla parità centrale, e si è quindi annullato il margine disponibile per rialzi dei prezzi agricoli interni attraverso l'adeguamento della parità verde.

Con l'avvio dello SME, l'ECU è stata assunta come metro monetario nell'ambito della Politica agricola comune. Ciò non ha comportato sostanziali modifiche del sistema agro-monetario che continua a prevedere gli ICM, calcolandoli esclusivamente con riferimento alle parità centrali delle monete che fluttuano congiuntamente entro il margine del 2,25 per cento. Di portata maggiormente innovatrice appare l'impegno assunto dagli stati a smantellare gli ICM in essere all'entrata in vigore dello SME e a sopprimere entro il termine massimo delle due successive campagne agricole i nuovi ICM che eventualmente dovessero applicarsi in occasione della modifica delle parità centrali.

Riguardo all'attività di finanziamento degli altri Fondi del bilancio (tav. A 3), il FEOGA-Orientamento ha concesso contributi in conto capitale per 134 milioni di UCE a progetti per la trasformazione e la commercializzazione dei prodotti agricoli e per 70 milioni a piani di potenziamento delle strutture produttive. All'Italia sono stati assegnati complessivamente 96 milioni di UCE. Le sovvenzioni accordate dal Fondo di sviluppo regionale sono aumentate dell'84 per cento nel 1979 raggiungendo 966 milioni di UCE, mentre quelle effettivamente erogate nell'anno ammontano a 513 milioni. Il Fondo sociale ha concesso contributi per 768 milioni di UCE, assegnandoli in particolare al sostegno dell'occupazione giovanile (230 milioni), e concentrandoli per oltre un terzo in Italia (36,4 per cento del totale).

La priorità attribuita alla soluzione dei problemi energetici è confermata dalla distribuzione per settori economici dei prestiti accordati dagli organismi finanziari comunitari, ai quali si sono affiancati i primi crediti del Nuovo Strumento Comunitario (NSC) (tav. A 4).

Tav. A 4

PRESTITI COMUNITARI

Voci	1978	1979	1978	1979
	<i>(in milioni di UCE)</i>		<i>(in percentuale)</i>	
Prestiti CECA	797,1	694,0	26,1	17,7
Prestiti BEI (1)	2.188,3	2.794,1	71,6	71,3
di cui: per interventi all'interno della Comunità	1.966,5	2.281,2	64,4	58,2
Prestiti Euratom (1)	70,3	152,3	2,3	3,9
Nuovo Strumento Comunitario (1)	—	277,0	—	7,1
Totale ...	3.055,7	3.917,4	100,0	100,0

Fonti: CEE e BEI.

(1) Crediti accordati e non necessariamente versati nell'anno.

Il NSC fu creato nell'ottobre del 1978 con una decisione del Consiglio che autorizzava la Commissione a raccogliere, a nome della CEE, fondi per un importo massimo di 1 miliardo di UCE da destinare al rilancio degli investimenti. Il NSC è divenuto operativo soltanto nel maggio del 1979, allorquando il Consiglio ha fissato l'importo (500 milioni di UCE) della prima quota di crediti e ne ha stabilito la destinazione a progetti per infrastrutture e nel settore energetico. A quest'ultimo settore, in particolare, sono stati accordati mutui per 150 milioni di UCE.

La BEI ha accresciuto del 28 per cento circa la sua attività all'interno della Comunità, concentrando nel settore dell'energia il 44 per cento dei 2.794 milioni di UCE di finanziamenti concessi nel 1979. I crediti all'Italia ammontano a 905 milioni di UCE, di cui 70 per cento per investimenti nel Mezzogiorno.

I finanziamenti accordati dall'Euratom per la costruzione di centrali elettro-nucleari (152,3 milioni di UCE) sono più che raddoppiati, mentre sono diminuiti i crediti erogati dalla CECA, specialmente per i programmi di riconversione dell'industria siderurgica (tav. A 4).

In attuazione degli accordi sullo SME, l'Italia nel 1979 ha ricevuto dal bilancio comunitario 137,7 milioni di UCE per sussidi in conto interessi (3 punti percentuali) su 645,8 milioni di UCE di finanziamenti ottenuti dalla BEI e dal NSC. L'importo stanziato in bilancio è, peraltro, risultato insufficiente a consentire l'erogazione del suddetto abbuono di interessi su tutti i crediti per cui l'Italia avrebbe potuto beneficiare del bonifico entro il massimale di 666,7 milioni di UCE.

Importanti progressi per lo sviluppo delle relazioni economico-commerciali con il resto del mondo sono stati realizzati dalla Comunità con la firma in sede GATT degli accordi commerciali multilaterali (*Tokyo Round*) e con il rinnovo per il prossimo quinquennio della Convenzione di Lomè per l'assistenza ad un gruppo di paesi in via di sviluppo.

Il principale aspetto innovatore degli accordi in sede GATT risiede non soltanto nell'ulteriore riduzione dei già bassi livelli dei dazi doganali comunitari, ma soprattutto nella disciplina di alcune barriere «non tariffarie» attraverso codici di comportamento (si veda l'appendice).

Riguardo alla nuova Convenzione di Lomè, la Comunità si è assunta un onere finanziario complessivo di 5,2 miliardi di UCE, superiore del 62 per cento all'impegno finanziario per il quinquennio precedente. Gran parte dei fondi sarà destinata alla stabilizzazione dei proventi delle esportazioni di alcuni prodotti da parte dei paesi in via di sviluppo e per agevolare gli investimenti nei settori agricolo e dell'energia.

Il commercio internazionale e le bilance di parte corrente.

Il commercio internazionale. - Nel 1979 volume delle esportazioni mondiali è aumentato, secondo il GATT, del 7 per cento, rispetto al 6 del 1978. Il rapporto tra il saggio di crescita delle esportazioni e quello della produzione mondiale ha superato largamente valore, già elevato (1,5), raggiunto nel 1978. Nel biennio 1978-79, nonostante il manifestarsi di tendenze protezionistiche, è quindi tornata ad aumentare la quota della produzione mondiale che è oggetto di scambio a livello internazionale, dopo il rallentamento avvenuto tra il 1973 e il 1977.

Dall'analisi per grandi gruppi di paesi, emerge l'ulteriore espansione del volume delle esportazioni dei paesi industriali (6,5 per cento rispetto al 6 del 1978) e il forte incremento delle loro importazioni (8 rispetto a 5 per cento), nonostante il lieve rallentamento della crescita di queste economie. La propensione a importare dei paesi industriali è aumentata nel 1979 soprattutto per l'elevata espansione degli acquisti all'estero di materie prime, effettuati nella prima parte dell'anno essenzialmente a fini di accumulazione di scorte e per il forte aumento delle importazioni di manufatti da parte dei principali paesi europei e del Giappone. Il notevole incremento del volume del commercio dei paesi industriali è dovuto alla crescita degli scambi al loro interno: le esportazioni nell'ambito di questo gruppo di paesi sono aumentate dell'8,5 per cento e quelle all'esterno solo del 2,5, risentendo della caduta di quelle dirette ai paesi dell'OPEC.

Anche per quanto riguarda i paesi della CEE, la sensibile crescita del volume delle esportazioni (7 per cento) è da attribuire all'intensificarsi degli scambi all'interno della Comunità (tav. aA 2). Infatti, si stima che le quantità esportate entro quest'area siano aumentate a un tasso pari a circa tre volte quello delle esportazioni dirette verso l'esterno. I paesi che più degli altri hanno indirizzato le proprie esportazioni verso i *partners* comunitari sono stati il Regno Unito, la Germania federale e il Belgio. Anche l'incremento del volume delle importazioni totali dei paesi della CEE (8,8 per cento) è stato rilevante, essendo risultato superiore a quello medio dell'insieme dei paesi industriali.

I paesi esportatori di petrolio hanno aumentato le loro vendite all'estero in misura modesta (1,5 per cento), mentre le importazioni, il cui volume era triplicato tra il 1974 e il 1978, si sono ridotte nel 1979 del 12 per cento, essenzialmente a seguito della brusca caduta di quelle dell'Iran; escludendo quest'ultimo paese, le importazioni sono rimaste allo stesso livello dell'anno precedente.

L'aumento delle importazioni dei paesi esportatori di petrolio, già notevolmente inferiore nel periodo 1976-77 (18 per cento all'anno) a quello del biennio immediatamente successivo alla crisi petrolifera del 1973 (40 per cento circa all'anno), era sceso al 5,5 per cento nel 1978, soprattutto in conseguenza della notevole flessione del tasso di sviluppo del settore non petrolifero di quelle economie, passato dal 12,4 per cento del 1974-75 al 7,3 per cento del 1978 (2,8 nel 1979). Tale andamento è stato in larga parte determinato dal perseguimento di politiche di contenimento della domanda miranti a ridurre il tasso d'inflazione e, in qualche caso, a contenere difficoltà di pagamenti internazionali che stavano emergendo per un aumento troppo rapido degli acquisti dall'estero.

Nel 1979 la crescita dei prezzi in dollari dei beni scambiati a livello internazionale ha raggiunto il 18,5 per cento, superando largamente quella dell'anno precedente (10 per cento). A tale accelerazione ha contribuito prevalentemente l'impennata dei prezzi del petrolio e, in minor misura, l'incre-

mento delle quotazioni delle altre materie prime; uguale al 1978 (14,5 per cento) è stato invece l'aumento dei prezzi dei manufatti.

La lievitazione delle quotazioni del greggio si è riflessa nella fortissima crescita dei prezzi all'esportazione dei paesi dell'OPEC (45 per cento circa), mentre il tasso d'incremento di quelli dei paesi industriali è risultato lievemente superiore rispetto all'anno precedente (15 per cento rispetto a 13), per effetto della dinamica particolarmente sostenuta dei prezzi dei prodotti non manifatturieri da essi esportati. Per gli altri paesi in via di sviluppo l'aumento dei prezzi all'esportazione è stato circa 4 volte maggiore di quello del 1978. L'accelerazione riflette fondamentalmente l'incremento delle quotazioni dei prodotti primari non petroliferi che, dopo la flessione del 1978 (5 per cento), sono aumentate, secondo il Fondo monetario internazionale, del 16 per cento (secondo l'indice dell'*Economist* vi sarebbero stati incrementi del 5 e del 22 per cento rispettivamente). La crescita nel corso dell'anno è risultata assai maggiore: 25 per cento circa tra il primo trimestre del 1979 e il corrispondente periodo dell'anno corrente.

I prezzi all'importazione sono saliti più di quelli all'esportazione per i paesi industriali (18,9 per cento) e per i paesi in via di sviluppo non petroliferi; ne è risultato un peggioramento delle ragioni di scambio, che, nel caso dei primi, ha completamente annullato il miglioramento avvenuto nell'anno precedente, mentre, nel caso dei secondi, si è aggiunto al già sensibile deterioramento del 1978.

L'analisi per gli anni 1975-79 delle quote di mercato, calcolate rispetto alle esportazioni in valore dell'OCSE, dei sette principali paesi industriali permette di individuare alcune caratteristiche dell'evoluzione recente del ruolo di questi paesi nel commercio internazionale (tav. A 5).

Per quanto riguarda le esportazioni complessive, gli andamenti delle quote dei paesi considerati appaiono, escludendo il Regno Unito, complessivamente in linea con le tendenze del decennio precedente: in particolare, sono continuati sia l'incremento della quota della Germania federale, sia la riduzione di quella degli Stati Uniti, che pure restano il maggiore esportatore mondiale. Il Canada ha ridotto la propria quota, mentre quella francese è rimasta stabile e quelle dell'Italia e del Regno Unito sono notevolmente aumentate. Per questi ultimi due paesi vi è stata una flessione tra il 1975 e il 1976, dovuta al considerevole deprezzamento delle monete nazionali, cui ha fatto seguito una rapida ripresa, determinata, nel caso dell'Italia, da una crescita sia delle quantità sia dei prezzi superiore a quella media degli altri paesi industriali e, nel caso del Regno Unito, soprattutto dal più rapido aumento dei prezzi conseguente al peso crescente del petrolio sul totale delle esportazioni e al più veloce incremento dei prezzi in dollari dei manufatti; questi ultimi sono saliti soprattutto per effetto dell'apprezzamento della sterlina, de-

terminando anche un sensibile aumento della quota del Regno Unito sulle esportazioni di manufatti dell'OCSE (in questo caso, al contrario che per le esportazioni totali, vi è stata una rilevante riduzione della quota in volume). Infine, per il Giappone si è manifestato un andamento simile a quello di lungo periodo fino al 1978 e una forte diminuzione di quota nel 1979.

Tav. A 5

QUOTE DI MERCATO DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI SULLE ESPORTAZIONI TOTALI DELL'OCSE

(composizioni percentuali)

P a e s i	Esportazioni totali					Esportazioni di manufatti				
	1975	1976	1977	1978	1979 (1)	1975	1976	1977	1978	1979 (1)
Stati Uniti	18,96	18,24	16,80	16,75	17,13	17,70	16,96	15,66	15,60	16,38
Canada	5,69	6,13	5,81	5,38	5,27	3,89	4,33	4,23	4,21	3,92
Giappone	9,82	10,66	11,26	11,37	9,64	12,88	13,84	14,55	14,91	12,99
Francia	9,20	8,85	8,88	8,91	9,23	9,58	9,16	9,22	9,34	9,86
Germania federale	15,85	16,18	16,49	16,56	16,16	19,36	19,56	19,77	20,03	20,01
Italia	6,13	5,86	6,30	6,52	6,80	7,00	6,65	7,12	7,54	7,93
Regno Unito	7,71	7,34	8,04	8,36	8,56	8,98	8,41	8,98	9,35	9,52
Totale . . .	73,36	73,26	73,58	73,85	72,79	79,38	78,91	79,53	80,98	80,61

Fonte: OCSE, *Statistics of Foreign Trade, Serie A*.
(1) Stime.

Il confronto tra i mutamenti avvenuti nell'intero periodo e quelli realizzatisi nell'ultimo anno mette in evidenza andamenti divergenti nel caso del Giappone, degli Stati Uniti e della Germania federale. La brusca flessione della quota giapponese nel 1979, dopo i continui e sensibili aumenti degli anni precedenti, è stata determinata da una lieve riduzione del volume delle esportazioni e da una modesta crescita dei prezzi in dollari (5,5 per cento) conseguente al notevole deprezzamento dello yen. Per gli Stati Uniti, l'ampliamento di quota del 1979 è stato realizzato grazie a una espansione sia delle quantità (8,2 per cento) sia dei prezzi (16,9 per cento) superiore a quella media dei paesi industriali. Nel caso della Germania federale, infine, vi è stata una riduzione di quota determinata da una crescita dei prezzi in dollari (12,4 per cento) inferiore a quella dei concorrenti.

L'evoluzione delle quote sulle esportazioni di manufatti ha ricalcato, nel complesso, quella delle esportazioni totali. Emergono tuttavia alcune differenze di rilievo: in questo caso, la Germania federale risulta di gran lunga il maggior esportatore, la quota del Canada si mantiene stabile, mentre quella del Giappone presenta, nell'intero periodo, un leggero aumento nonostante la flessione del 1979.

Un esame per settori e per aree di sbocco dell'evoluzione delle quote di mercato dei sette principali paesi industriali sulle esportazioni di manufatti dell'OCSE tra il 1973 (anno immediatamente precedente lo *shock* petrolifero) e il 1977 (ultimo anno per il quale sono disponibili i dati) fornisce indicazioni sui mutamenti di struttura che sono intervenuti successivamente alla crisi petrolifera.

Adottando, come chiave di lettura, la tradizionale ripartizione dei settori industriali in avanzati, intermedi e maturi secondo loro contenuto tecnologico-innovativo, gli Stati Uniti rimangono il paese dominante nel primo gruppo, dove però diminuisce, nel periodo considerato, la loro specializzazione rispetto agli altri paesi, essenzialmente a seguito della sensibile riduzione della quota di esportazioni nel mercato giapponese e nella CEE. Tra gli altri paesi, solo per il Regno Unito emerge, anche se in modo assai meno deciso, una maggiore importanza, in termini di quota, delle esportazioni dei settori avanzati rispetto a quelle totali. Inoltre, la posizione dell'industria britannica è relativamente più solida nei mercati dei paesi industriali minori, di quelli a economia pianificata e dei paesi dell'OPEC. Tuttavia, tra il 1973 e il 1977 si è molto ampliata la quota del Regno Unito nel Mercato comune in connessione con l'entrata di questo paese nella CEE. I più bassi livelli di specializzazione in questi settori sono quelli del Canada, la cui quota è diminuita e dell'Italia, la cui posizione si è invece mantenuta stabile.

Nelle produzioni intermedie, la quota di mercato più elevata è quella tedesca. Essa si è peraltro ridotta in misura tutt'altro che trascurabile tra il 1973 e il 1977, in larga parte come riflesso dello sfavorevole andamento delle esportazioni verso gli Stati Uniti e verso la CEE. Il paese con un modello di specializzazione maggiormente concentrato su questi settori è il Canada, la cui quota di mercato è però diminuita. Inoltre, è molto aumentata la quota francese, quale risultato della favorevole evoluzione sui mercati dei paesi industriali ed è lievemente migliorata quella dell'Italia, per effetto del buon andamento delle esportazioni verso i paesi in via di sviluppo non petroliferi, che ha più che compensato la flessione sui mercati dei paesi industriali.

Anche nei settori maturi, dove minore è la quota del gruppo dei sette paesi considerati sulle esportazioni dell'OCSE e dove più intensa è la concorrenza da parte dei paesi in via di sviluppo, la posizione dominante spetta alla Germania federale, la cui quota, inferiore a quella relativa ai settori avanzati e intermedi, si riduce, ma meno di quella sul totale dei manufatti. In questi settori, il fenomeno di maggior rilievo è l'incremento della presenza dell'Italia che, superando la Francia, è divenuta il terzo paese esportatore dopo la Germania federale e il Giappone. L'aumento della quota italiana si manifesta in tutte le aree di sbocco, ad eccezione degli Stati Uniti (dove essa rimane costante) e risulta particolarmente accentuato nei paesi in via di sviluppo non petroliferi, nella CEE e perfino in Giappone. In aumento risulta anche la quota del Regno Unito, soprattutto per la maggior presenza nella CEE e nei paesi dell'OPEC, mentre si nota una lieve flessione di quella della Francia, che pure possiede un modello di specializzazione orientato anche su queste produzioni.

Infine, il Giappone ha conseguito rilevanti guadagni di quota in ciascuno dei tre gruppi di settori considerati. Il fenomeno che maggiormente qualifica la capacità di penetrazione dei prodotti giapponesi è che la quota di questo paese è cresciuta, nel caso dei settori avanzati, nel mercato statunitense e, nel caso dei settori intermedi, in quello tedesco, mentre sono diminuite le corrispondenti quote di Stati Uniti e Germania federale nel mercato giapponese. Il Giappone quindi è risultato più competitivo anche nel confronto diretto con i paesi che dominano le esportazioni nei settori avanzati e in quelli intermedi. Alla luce di questo andamento, la flessione delle quote di manufatti giapponesi nel 1979 appare più un fatto episodico, in gran parte legato alle vicende dello yen, che il segno di una sostanziale inversione di tendenza.

Le bilance di parte corrente. - Gli squilibri tra le grandi aree mondiali, che si erano progressivamente ridotti tra il 1974 e il 1978, si sono di nuovo notevolmente ampliati nel 1979, riflettendo soprattutto i mutamenti

delle ragioni di scambio descritti in precedenza. Gli ulteriori aumenti delle quotazioni del greggio decisi dallo scorso dicembre condurranno a un'accen-
tuazione di questo fenomeno nel 1980.

Il saldo di parte corrente dei paesi dell'OCSE è peggiorato di 44 miliardi di dollari, passando da un attivo di 10 a un passivo di 34 miliardi (tav. A 6); l'avanzo dei paesi dell'OPEC, che si era quasi annullato nel 1978 (5 miliardi), ha raggiunto i 68 miliardi; il disavanzo dei paesi in via di sviluppo non petroliferi è passato da 25 a 35 miliardi, mentre quello degli altri paesi (essenzialmente quelli a economia pianificata) è diminuito di 1 miliardo.

Un ruolo fondamentale nel limitare gli effetti depressivi sull'area dell'OCSE del maggior onere petrolifero è stato svolto dal Giappone e dalla Germania federale. Infatti, mentre le partite correnti degli Stati Uniti, dopo due anni di sensibili disavanzi, sono tornate pressoché in pareggio nel 1979 (soprattutto per effetto dell'aumento dei redditi da investimenti all'estero) (tav. aA 3), quelle del Giappone e della Germania federale si sono chiuse con un disavanzo complessivo di 13,5 miliardi di dollari (8,6 e 4,9 miliardi rispettivamente), dello stesso ordine di grandezza di quello totale dei sette principali paesi industriali.

Il peggioramento del disavanzo complessivo delle partite correnti dei paesi in via di sviluppo non petroliferi tra il 1978 e il 1979 nasconde situazioni diverse, soprattutto ai fini della valutazione dei problemi di finanziamento che questi paesi devono affrontare. La gran parte del maggior onere petrolifero si è concentrata su quelli a più elevato reddito, esportatori di manufatti, la cui bilancia corrente è passata, secondo il Fondo monetario internazionale, da un disavanzo di 8 miliardi di dollari nel 1978 ad uno di 18 nel 1979. La loro situazione appare peraltro migliore rispetto alla precedente crisi; infatti, il rapporto tra disavanzo di parte corrente ed esportazioni di merci, che nel 1973-74 aveva raggiunto il valore del 24,4 per cento, dovrebbe collocarsi, nel 1979-1980, su livelli sensibilmente inferiori (16,4 per cento). Più preoccupante è la situazione dei paesi a più basso reddito, per i quali l'aggravio nel 1979 è risultato piuttosto contenuto in valore assoluto (2 miliardi di dollari circa), ma rilevante se rapportato alla modesta dimensione di quelle economie. Nel biennio 1979-1980, il disavanzo di parte corrente di questi paesi dovrebbe risultare, come già nel 1973-74, pari al 70 per cento circa del valore delle loro esportazioni di merci.

I mutamenti dei saldi delle partite correnti nel 1979 hanno riflesso, a livello di grandi aree, quelli delle bilance commerciali. Per quanto riguarda i paesi dell'OCSE, il peggioramento del saldo merci è stato di 47 miliardi di dollari: la sfavorevole evoluzione delle ragioni di scambio con i paesi esportatori di petrolio vi avrebbe contribuito, secondo le stime dell'OCSE, per un ammontare dello stesso ordine di grandezza.

PARTITE CORRENTI E ALCUNE POSTE DEL LORO FINANZIAMENTO

(miliardi di dollari)

V o c i		Totale OCSE				OPEC	PVSNP	PEP + altri
		USA	Giap- pone	Ger- mania				
	1976	-18,2	4,6	3,7	3,8	36,5	-25,5	-13,0
	1977	-24,7	-14,1	10,9	3,7	29,0	-24,0	-8,5
Saldo partite correnti (1)	1978	10,0	-13,5	16,6	8,8	5,0	-25,0	-9,0
	1979	-34,0	-0,3	-8,6	-4,9	68,0	-35,0	-8,0
	1976-79	-66,9	-23,3	22,6	11,4	138,5	-109,5	-38,5
	1976	24,2	0,4	2,0	0,4	0,1	1,5	0,1
	1977	23,8	1,4	1,9	0,3	0,7	2,7	0,2
Emissioni lorde di obbligazioni internazionali	1978	25,0	3,0	3,5	0,4	1,5	2,7	-
	1979	31,9	6,8	5,8	0,5	0,4	2,7	0,1
	1976-79	104,9	11,6	13,2	1,6	2,7	9,6	0,4
	1976	45,1	2,6	2,2	6,9	9,8	17,9	7,2
	1977	65,5	5,6	-4,6	7,9	11,3	11,1	4,1
(A) Flussi di crediti lorde da xenobanche (2)	1978	142,5	13,2	9,4	14,0	18,1	24,7	9,3
	1979 (3)	77,0	33,7	9,7	7,2	6,1	25,5	5,3
	1976-79	330,1	55,1	16,7	36,0	45,3	79,2	25,9
	1976	51,5	14,3	1,1	4,2	12,4	12,8	1,3
	1977	70,3	17,3	-2,9	1,7	13,4	12,2	0,2
(B) Flussi di depositi lorde a xenobanche (2)	1978	151,4	27,8	4,5	4,0	6,0	16,0	2,3
	1979 (3)	101,3	24,0	7,1	3,6	24,4	10,6	2,0
	1976-79	374,5	83,4	9,8	13,5	56,2	51,6	5,8
	1976	-6,4	-11,7	1,1	2,7	-2,6	5,1	5,9
	1977	-4,8	-11,7	-1,7	6,2	-2,1	-1,1	3,9
(C)=(A)-(B) Variazione posizione netta con xeno- banche (2)	1978	-8,9	-14,6	4,9	10,0	12,1	8,7	7,0
	1979 (3)	-24,3	9,7	2,6	3,6	-18,3	14,9	3,3
	1976-79	-44,4	-28,3	6,9	22,5	-10,9	27,6	20,1
	1976	4,4	-	-	-	-	2,3	-
	1977	0,9	-	-	-	-	-0,3	-
Credito netto da FMI	1978	-0,6	3,0	-	-	-	-0,8	-
	1979	-3,1	-	-	-	-	0,2	-
	1976-79	1,6	3,0	-	-	-	1,4	-
Per memoria								
	1976	10,6	2,6	3,9	4,2	9,0	11,5	-
	1977	33,4	0,3	6,6	3,6	7,2	9,3	-
Variazione riserve ufficiali lorde	1978	32,6	-1,1	8,4	11,1	-20,7	12,0	-
	1979	9,1	0,2	-13,0	2,5	12,6	7,9	-
	1976-79	85,7	2,0	5,9	21,4	8,1	40,7	-

Fonti: BRI, OCSE, FMI, Morgan Guaranty Trust.

(1) Data l'esistenza di notevoli discrepanze statistiche, la somma dei saldi delle partite correnti dei diversi gruppi di paesi non è uguale a zero. — (2) I dati delle voci (A), (B), (C), che si riferiscono al 1978 e 1979 non sono strettamente comparabili con i dati relativi agli anni precedenti in quanto nelle xenobanche sono state incluse quelle di Austria, Danimarca e Irlanda. — (3) I dati si riferiscono ai primi nove mesi dell'anno.

Rispetto a quanto avvenne in occasione della crisi del 1973, la distribuzione dei saldi commerciali all'interno del gruppo dei paesi industriali è stata assai più equilibrata. In particolare, nel 1974 il disavanzo commerciale complessivo dell'area si concentrò sui paesi minori e sui due paesi più deboli tra i sette maggiori (Italia e Regno Unito); nel 1979 e nel 1980 sui paesi minori dovrebbe gravare una quota più piccola del passivo totale, mentre migliore appare la situazione del Regno Unito e, soprattutto, quella dell'Italia.

Il peso sui paesi minori rimane però assai elevato. Infatti, anche se nel 1979 quasi l'80 per cento (37 miliardi di dollari) del deterioramento complessivo del saldo commerciale dell'OCSE si è concentrato sui sette principali paesi dell'area, l'aggravio per gli altri paesi (circa 10 miliardi) si è aggiunto al rilevante saldo negativo del 1978 (15 miliardi). Se si considera l'ulteriore peggioramento atteso per il 1980, emergono fondati timori che la situazione di alcuni di questi paesi possa divenire difficile. Come per le partite correnti, anche per il saldo commerciale dei paesi industriali una quota notevole del deterioramento complessivo si è concentrata sulla Germania federale e sul Giappone.

Fattore comune che ha contribuito alla notevole diminuzione dell'avanzo commerciale del Giappone e della Germania federale tra il 1978 e il 1979 (rispettivamente 22,6 e 8,4 miliardi di dollari) è stato lo sfavorevole andamento delle ragioni di scambio (tav. aA 1); quelle tedesche sono peggiorate del 6 per cento circa e quelle giapponesi addirittura del 15,5 per cento. Tuttavia, il comportamento dei due paesi si distingue nettamente perché, mentre nel caso della Germania federale la differenza tra il tasso di crescita delle importazioni (8,8 per cento) e quello delle esportazioni (7,3 per cento) in volume è stata piuttosto contenuta, nel caso del Giappone essa è risultata assai ampia, essendo aumentato del 13,3 per cento volume delle importazioni e diminuito dello 0,9 quello delle esportazioni (tav. aA 2). Questo paese sembra dunque aver ancora risentito degli effetti negativi sul volume delle esportazioni della perdita di competitività di prezzo avvenuta con particolare intensità nel biennio 1977-78, quando il tasso di cambio reale dello yen si apprezzò del 19 per cento circa (fig. A 6), mentre il sensibile deprezzamento del 1979 (11,5 per cento) non ha finora manifestato i suoi effetti positivi sulle quantità.

Anche nel 1980, secondo le stime dell'OCSE, il peggioramento dei saldi commerciali dei paesi industriali dovrebbe concentrarsi su quelli più forti e riguardare, a differenza del 1979, anche gli Stati Uniti.

I flussi finanziari internazionali.

Nel corso del 1979, in presenza di un progressivo riassorbimento degli squilibri di parte corrente di alcuni paesi industriali, nonostante l'aumento del disavanzo globale dell'area dell'OCSE, la struttura dei movimenti di capitale è risultata più equilibrata rispetto agli anni precedenti per effetto del ridimensionamento del deflusso netto di capitale dagli Stati Uniti, della mutata

natura dei movimenti di fondi tedeschi e britannici e della sostanziale invarianza della situazione del Giappone.

L'aumento dei ricavi da esportazioni di petrolio ha determinato una rapida espansione degli investimenti finanziari all'estero dei paesi dell'OPEC (71 miliardi di dollari, contro 23 dell'anno precedente). In seguito a questa evoluzione tali paesi, che nel 1978 erano stati prenditori netti di fondi dalle xenobanche, hanno ribaltato completamente la posizione e nei primi nove mesi del 1979 sono risultati offerenti netti per oltre 18 miliardi di dollari.

Il processo di finanziamento dei paesi in via di sviluppo, nonostante l'ulteriore ampliarsi del disavanzo delle partite correnti, ha presentato nel corso dell'anno andamenti non dissimili da quelli degli anni precedenti. I capitali privati a lungo termine hanno ancora svolto un ruolo preponderante, anche se il loro peso è leggermente diminuito rispetto a quello dei flussi di finanziamento che non determinano un peggioramento nella situazione del debito estero (specialmente aiuti allo sviluppo). In questo quadro sono stati di rilievo gli aiuti e i crediti concessi dai paesi dell'OPEC, che sono ammontati a 8 miliardi di dollari con un incremento di un miliardo rispetto all'anno precedente. Analogamente a quanto è successo ogni anno, dal 1976 in poi, l'afflusso di fondi verso i paesi in via di sviluppo è stato superiore al disavanzo delle partite correnti, dando luogo a un aumento delle riserve ufficiali. Tale fenomeno è stato facilitato dalla situazione di relativa abbondanza di mezzi liquidi disponibili presso le xenobanche. Queste ultime hanno infatti concesso ai paesi in via di sviluppo, nei primi nove mesi dell'anno, crediti netti per un ammontare di 15 miliardi di dollari, circa il doppio di quanto fornito l'anno precedente.

In prospettiva, la considerazione che gli squilibri petroliferi saranno di più difficile aggiustamento rispetto a quelli registrati a seguito della crisi del 1973 porta a ritenere che i mercati privati dei capitali dovranno fronteggiare, nel medio periodo, un'elevata domanda di finanziamenti internazionali. Benché nel passato tali mercati abbiano dimostrato una buona capacità di adattamento alle mutate esigenze, è presente il rischio che il circuito mondiale risparmi-investimenti possa subire alterazioni a causa dell'intervenire di nuovi fattori d'incertezza. Una componente importante della domanda di fondi proviene infatti da paesi, tra i quali molti di quelli emergenti, caratterizzati da disavanzi di natura strutturale e da elevato indebitamento estero. La conseguente accresciuta rischiosità del finanziamento a questi paesi potrebbe implicare una minore propensione del sistema bancario a soddisfare tale domanda, anche per effetto del maggiore assorbimento di fondi da parte dei principali paesi industrializzati.

Dal lato dell'offerta, vi è stato a partire dal 1978 uno squilibrio riconducibile alla ricerca di nuovi assetti del portafoglio valutario da parte degli operatori privati e di alcuni operatori ufficiali. Nel 1979 si è peraltro osser-

vata, in presenza di una relativa stabilità del valore del dollaro, una minore propensione a proseguire nella diversificazione delle attività finanziarie. Permangono tuttavia fattori che fanno ritenere probabile la continuazione nel medio periodo del processo di ridimensionamento del ruolo del dollaro come moneta di riserva, processo che rappresenta un elemento di potenziale instabilità per il sistema monetario e per il regime dei cambi.

I movimenti di capitale dei principali paesi. - Gli Stati Uniti, nonostante l'accentuarsi del deflusso per investimenti diretti, hanno registrato una riduzione del disavanzo dei movimenti di capitale (da 29 miliardi di dollari nel 1978 a 14) a seguito della drastica inversione di tendenza dei capitali bancari, passati da un saldo negativo di 16 miliardi di dollari a uno positivo di 6,6 (tav. aA 3).

Per quanto riguarda gli investimenti diretti, il disavanzo è stato di 17,1 miliardi di dollari, che rappresenta un massimo storico. Il deterioramento del saldo è attribuibile, in presenza della sostanziale stabilità dei flussi in entrata, alla forte espansione degli investimenti all'estero, che sono aumentati del 49 per cento (8,1 miliardi di dollari).

Incrementi percentuali superiori alla media sono stati realizzati dagli investimenti diretti in Giappone, in Canada e, in minor misura, nei paesi in via di sviluppo dell'Asia e dell'Africa. L'area di destinazione in cui si concentra maggior volume degli investimenti rimane, tuttavia, la CEE, dove è aumentata la quota di quelli localizzati nel Regno Unito.

Il forte incremento degli investimenti diretti — che ha interessato fondamentalmente le affiliate estere nelle quali le imprese americane hanno una partecipazione di maggioranza — è stato favorito dal buon andamento dell'attività produttiva in molti paesi industriali, che ha riportato il grado di utilizzazione degli impianti su livelli elevati. Inoltre, è probabile che vi sia stata un'anticipazione delle spese di investimento causata da attese di accelerazione dell'inflazione.

Il forte afflusso di capitali bancari registrato nel corso dell'anno, solo in parte compensato dal deflusso avvenuto nel secondo semestre a causa delle mutate aspettative sul tasso di cambio del dollaro, è sostanzialmente da ascrivere sia al differenziale dei tassi d'interesse positivo per il dollaro sia ad alcuni provvedimenti tendenti a favorire l'indebitamento estero da parte del sistema bancario americano.

Nell'agosto e nel novembre del 1978 le autorità monetarie degli Stati Uniti avevano adottato alcuni emendamenti alla *Regulation D* con i quali si elevava la misura della riserva obbligatoria per i certificati di deposito mentre veniva abolita quella che le banche dovevano versare a fronte dell'indebitamento con le loro affiliate estere e le altre banche estere. Con queste misure il «costo opportunità» in cui incorrono le banche nel detenere riserve non remunerate presso la Riserva federale, che è correlato alla struttura delle loro passività, si spostava decisamente a favore dell'eurodollaro, comportando inoltre un aumento del differen-

ziale del tasso d'interesse di quest'ultimo rispetto ai tassi su analoghe attività interne. Conseguentemente nei primi nove mesi dell'anno si è sviluppato un fenomeno di sostituzione delle passività bancarie, sotto forma di certificati di deposito, con l'indebitamento verso le euro-banche. In questo periodo le consistenze di certificati di deposito emessi dalle banche americane sono diminuite di 10,5 miliardi di dollari, sono defluiti verso banche estere 15,5 miliardi di capitali non bancari e sono affluiti 17,5 miliardi di fondi da banche estere verso banche americane. Da questi dati emerge il ruolo svolto dal sistema bancario estero nel permettere al sistema bancario statunitense di evitare l'accresciuto obbligo di riserva.

Nella *Germania federale*, il passaggio delle partite correnti da una posizione di avanzo a una di disavanzo si è accompagnato a un mutamento nella struttura e nel saldo dei movimenti di capitale sia a lungo sia a breve termine. Mentre nel periodo 1975-78 si erano avuti afflussi di capitale a breve termine, compensati, nei vari anni, in tutto o in parte, da deflussi a lungo termine, nel 1979 c'è stato un deflusso a breve (2,1 miliardi di dollari), derivante specialmente dai crediti accordati dal settore non bancario ai non residenti, e un afflusso a lungo termine (6,3 miliardi di dollari) dovuto in larga misura all'indebitamento delle banche verso l'estero. Per quanto riguarda gli investimenti diretti, i deflussi sono aumentati a un tasso (21 per cento) inferiore a quello medio registrato negli anni settanta, mentre si è assistito a una notevole contrazione degli afflussi, che hanno risentito in parte di disinvestimenti di imprese estere. Il saldo negativo degli investimenti diretti è quindi sensibilmente peggiorato, passando da 1,8 miliardi di dollari nel 1978 a 3 miliardi nel 1979.

In *Giappone*, la struttura dei movimenti di capitale si è mantenuta secondo le linee che erano emerse nel 1978, confermando la funzione di intermediazione di fondi assunta dal paese; infatti, a fronte di afflussi di capitale a breve (4,3 miliardi di dollari), favoriti anche dalla rimozione dei controlli che erano stati imposti nel primo trimestre del 1978, si è registrato un sostanziale deflusso a lungo termine (12 miliardi di dollari). In questo contesto, particolarmente dinamico è stato l'andamento degli investimenti diretti, che sono aumentati del 29 per cento circa nei primi undici mesi del 1979 rispetto al corrispondente periodo del 1978.

E' così proseguita la tendenza al potenziamento della presenza diretta sui mercati esteri delle imprese giapponesi che si è manifestata dagli inizi degli anni settanta. Tuttavia, nel 1979 essa è avvenuta in un contesto meno favorevole perché caratterizzato — in netto contrasto con gli anni precedenti — da un profondo deterioramento del saldo corrente e da un forte deprezzamento dello yen. Ciononostante, ha prevalso lo stimolo costituito dalla necessità di facilitare l'accesso ai mercati dove perduravano barriere protettive contro le merci giapponesi e, per quanto riguarda in particolare i paesi asiatici, dall'opportunità di sfruttare i vantaggi di un minor costo del lavoro e della vicinanza di talune fonti di materie prime.

Nonostante il forte aumento percentuale degli afflussi di capitali in Giappone, sotto forma di investimenti diretti, il loro ammontare è rimasto

trascurabile: il saldo netto nei primi undici mesi del 1979 è stato, pertanto, negativo per 2,4 miliardi di dollari (contro poco più di 2 miliardi nel corrispondente periodo del 1978).

Nel *Regno Unito* il deterioramento delle partite correnti è stato accompagnato da una inversione del saldo dei movimenti di capitale che ha comportato un sostanziale afflusso (7,5 miliardi di dollari, contro un deflusso di 6,1 miliardi nel 1978), sebbene si sia ampliato il saldo negativo degli investimenti diretti.

Nel 1979 gli investimenti diretti britannici sono aumentati del 44 per cento, raggiungendo i 6 miliardi di dollari. Gli afflussi sono ammontati a 3 miliardi di dollari con un incremento del 16 per cento circa.

Il saldo positivo dei movimenti di capitale è dovuto all'afflusso di fondi a breve termine, favorito dalle attese di rafforzamento della sterlina e verificatosi nonostante la liberalizzazione delle uscite di capitale attuata nella seconda metà dell'anno. Vi sono stati inoltre afflussi provenienti dalle autorità monetarie degli altri paesi, che hanno determinato un incremento dei saldi ufficiali in sterline valutabile intorno a 1,5 miliardi di dollari.

I mercati privati finanziari internazionali. — I mercati privati internazionali dei capitali hanno continuato a espandersi a ritmi molto sostenuti soprattutto in seguito all'aumentata intermediazione delle xenobanche (22 per cento), mentre il tasso di incremento delle emissioni di titoli internazionali a reddito fisso è stato del 17 per cento. L'ampia liquidità del sistema, mantenendo accesa la concorrenza tra banche, ha determinato condizioni di mercato favorevoli ai debitori; solo verso la fine dell'anno e nei primi mesi del 1980, in seguito principalmente a considerazioni di rischio, i margini sul LIBOR hanno ricominciato a salire e la durata dei crediti ad accorciarsi per alcuni debitori considerati meno affidabili.

Fra le cause che concorrono a spiegare l'ingente liquidità del sistema bancario internazionale (i depositi sono aumentati a settembre di circa il 30 per cento rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente), vi è l'incremento dei depositi presso le xenobanche effettuati dalle istituzioni monetarie ufficiali (23 miliardi di dollari) e dai paesi dell'OPEC, oltre che il comportamento del sistema bancario statunitense. Tali fattori spiegano più di un terzo dell'aumento di 179 miliardi di dollari registrato, nei primi nove mesi del 1979, nella posizione passiva sull'estero delle banche del Gruppo dei Dieci più Austria, Danimarca, Irlanda e Svizzera e delle filiali statunitensi nei centri *off-shore* (tav. A 7).

**VARIAZIONE DELLE POSIZIONI SULL'ESTERO IN VALUTA ESTERA
E NAZIONALE DELLE BANCHE DEI PAESI DEL GRUPPO DEI DIECI
PIU' LA SVIZZERA, L'AUSTRIA, L'IRLANDA, LA DANIMARCA E LE FILIALI
DI BANCHE USA NEI CENTRI OFF-SHORE**

(miliardi di dollari)

Paesi	Attività		Passività		Attività-Passività	
	$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$ (1)	$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$ (1)	$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$ (1)
Attività su:						
Gruppo dei 10 + Svizzera	122,8	79,2	130,6	101,8	-7,8	-22,6
di cui: Paesi europei dell'area di-						
chiarante	94,2	33,7	95,1	68,6	-0,9	-34,9
USA	13,2	33,7	27,8	24,0	-14,6	9,7
Canada	6,0	2,1	3,2	2,1	2,8	-
Giappone	9,4	9,7	4,5	7,1	4,9	2,6
Centri off-shore	24,9	24,2	25,7	34,1	-0,8	-9,9
Altri paesi dell'Europa occidentale .	9,9	5,7	10,1	6,0	-0,2	-0,3
Australia, Nuova Zelanda, Sud Africa	-0,9	0,4	0,3	0,9	-1,2	-0,5
Europa dell'Est	9,3	5,3	2,3	2,0	7,0	3,3
OPEC	18,1	6,1	6,0	24,4	12,1	-18,3
PVSNP	24,7	25,5	16,0	10,6	8,7	14,9
di cui: America latina	14,9	14,8	8,7	3,9	6,2	10,9
Medio Oriente	1,4	1,4	3,8	1,5	-2,4	-0,1
Altri paesi dell'Asia	4,3	7,4	2,8	4,0	1,5	3,4
Altri paesi dell'Africa	4,1	1,9	0,7	1,2	3,4	0,7
Non collocati	4,7	2,4	2,0	-0,9	2,7	3,3
TOTALE . . .	213,5	148,8	193,0	178,9	20,5	-30,1

Fonte: BRI.

(1) Dati di fine settembre 1979.

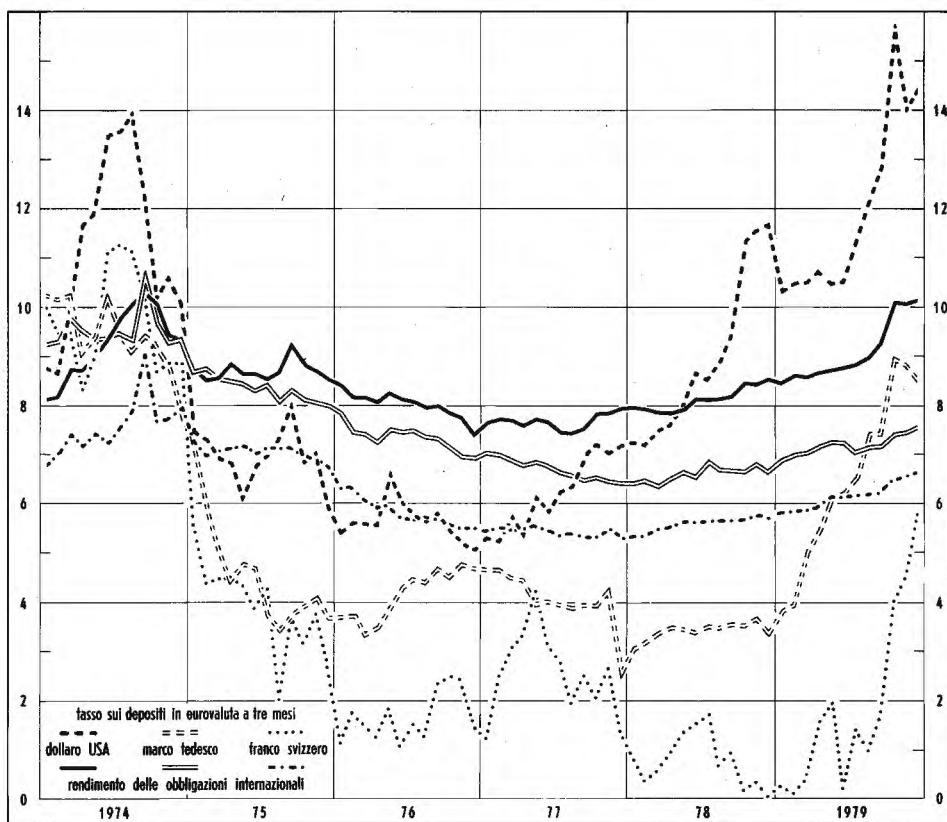
Il totale dei crediti a medio termine e delle emissioni di titoli, che nel 1978 era stato di 104,5 miliardi di dollari, nel 1979 è ammontato a 123,3 miliardi.

Una valutazione della dimensione effettiva dell'intermediazione svolta da questi mercati implica che siano esclusi dal calcolo i rimborsi, i rifinanziamenti anticipati e le emissioni di titoli effettuate dalle stesse banche che concedono eurocrediti. Da stime della Morgan Guaranty Trust risulta che l'intermediazione dei mercati privati finanziari al netto delle voci sopra indicate è solo marginalmente superiore a quella del 1978, essendo passata da 61 a 64,9 miliardi di dollari. In mancanza di dati disaggregati, l'analisi che segue viene condotta in termini di flussi lordi.

Il credito a medio termine, concesso attraverso consorzi bancari, è ammontato a 83 miliardi di dollari rispetto ai 70 dell'anno precedente: la quota in favore dei paesi in via di sviluppo è cresciuta dal 38 al 43 per cento, mentre quella dei paesi industrializzati è diminuita dal 41 al 32 per cento. Nel primo gruppo di paesi il maggiore assorbimento è venuto da Brasile e Messico per un totale di 14,5 miliardi di dollari; nel secondo gruppo da Spagna, Italia e Francia, che hanno ottenuto complessivamente 11 miliardi.

Notevole, anche se comparativamente inferiore, è risultato il ruolo svolto dal mercato dei titoli internazionali, le cui emissioni sono state di 41 miliardi di dollari, contro i 34 dell'anno precedente. Questo mercato rimane sempre prerogativa dei paesi industrializzati la cui quota ha raggiunto il 79 per cento (Stati Uniti, Giappone e Canada insieme hanno emesso il 40 per cento dei titoli internazionali). Le emissioni in dollari hanno rappresentato la quota più ampia; un notevole incremento hanno avuto anche i titoli denominati in franchi svizzeri.

Fig. A 5



Tassi di interesse nei mercati creditizi internazionali

Nell'arco dell'anno le emissioni in dollari sono ammontate in media ogni mese a 1,4 miliardi; la sostanziale stabilità del dollaro sul mercato dei cambi ha più che compensato l'ef-

fetto negativo derivante dal fatto che il differenziale tra il tasso d'interesse sull'eurodollaro a 3 mesi e il tasso sui titoli denominati in dollari sia rimasto fino a giugno in favore del primo, con uno scarto compreso tra l'1 e l'1,50 per cento (fig. A 5). Tuttavia, negli ultimi tre mesi dell'anno, in questo settore del mercato le condizioni sono diventate più difficili in seguito alle misure di politica monetaria adottate a ottobre dalle autorità statunitensi, che hanno comportato un brusco aumento dei livelli e della variabilità dei tassi d'interesse rendendo quanto mai incerto il valore dei titoli e la possibilità, quindi, di un loro conveniente collocamento sul mercato secondario. Questa incertezza perdura nei primi mesi del 1980 e suscita dubbi sulla capacità del mercato di assorbire i fondi che riaffluiranno con il pagamento del capitale e degli interessi dei titoli emessi negli anni precedenti.

Alle soglie degli anni ottanta serie preoccupazioni si sono manifestate in varie sedi per la facilità di accesso al credito internazionale e per la elevata esposizione di alcuni paesi in via di sviluppo, resa più gravosa dall'abbreviarsi della struttura temporale del debito; al problema del finanziamento dei disavanzi di parte corrente si va quindi affiancando quello relativo al rifinanziamento dei debiti accumulati dal 1974 a oggi.

I dati sulla dimensione del debito accumulato appaiono tuttavia meno allarmanti se depurati dai depositi che i vari paesi debitori hanno effettuato presso lo stesso sistema bancario internazionale da cui hanno ricevuto i crediti. La consistenza del debito netto dei paesi in via di sviluppo nei confronti delle xenobanche ha raggiunto a settembre 1979 il livello di circa 60 miliardi di dollari, mentre il debito lordo ammontava a 147 miliardi. Inoltre, escludendo dall'area dei paesi in via di sviluppo il Brasile e il Messico, il quadro assume contorni meno gravi: l'indebitamento netto a settembre 1979 registrava infatti una consistenza di 11,5 miliardi di dollari. Questo dato conferma la tesi che la liquidità internazionale offerta dalle xenobanche è stata più che sufficiente a finanziare il disavanzo estero e che quindi le cifre dell'indebitamento lordo vanno interpretate anche alla luce di motivazioni di tipo precauzionale e del desiderio di avvalersi di condizioni sempre più vantaggiose per i debitori. Un'ulteriore conferma di ciò può essere trovata nel notevole aumento dei crediti concessi ma non utilizzati.

La concentrazione dell'esposizione del sistema bancario nei confronti di un limitato numero di paesi — conseguenza questa dell'incompleta percezione del rischio di insolvenza derivante dall'esposizione globale del paese stesso verso il sistema -- ha ingenerato preoccupazioni sulla funzionalità futura del mercato. Sulla base di queste considerazioni, i Governatori delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera hanno deciso di effettuare un esame regolare e sistematico dell'evoluzione del sistema bancario internazionale e di rendere più stringente la vigilanza su quest'ultimo facendo riferimento a parametri quali il capitale proprio, la liquidità, la concentrazione dei rischi, la trasformazione delle scadenze e favorendo l'adozione di una contabilità consolidata per le operazioni della casa madre e delle filiali estere. Inoltre i Governatori, notando che la disparità di trattamento

tra attività bancaria interna e internazionale ha favorito lo sviluppo di quest'ultima e pone problemi alla condotta delle politiche monetarie interne, si sono impegnati a cercare di ridurre le differenze nelle condizioni concorrenziali tra i due settori dell'attività bancaria.

I movimenti delle riserve ufficiali e l'evoluzione della liquidità internazionale.

La liquidità internazionale ufficiale — definita come totale dei diritti speciali di prelievo (DSP), posizione di riserva sul Fondo, valute convertibili e oro (valutato al prezzo di 35 DSP per oncia) — ammontava alla fine del 1979 a 301,7 miliardi di DSP, con un incremento di 22,3 miliardi rispetto al 1978, pari all'8 per cento (tav. A 8). L'aumento delle riserve ufficiali si è concentrato nel primo trimestre dell'anno: esso va attribuito all'emissione di DSP effettuata dal FMI e soprattutto alla variazione della metodologia di calcolo del valore dell'oro e delle valute convertibili dei principali paesi partecipanti al Sistema monetario europeo (SME).

In base alla Risoluzione del Consiglio dei governatori del dicembre 1978, il FMI è stato autorizzato ad allocare ai paesi membri nell'arco del triennio 1979-1981 un ammontare complessivo di 12 miliardi di DSP. Una prima emissione di 4 miliardi di DSP è stata effettuata il 1° gennaio 1979; una seconda emissione di pari ammontare è stata effettuata il 1° gennaio 1980, portando il totale dei DSP in circolazione a 17,4 miliardi. Al 31 gennaio di quest'anno i DSP detenuti a riserva dai paesi membri ammontavano a 16,2 miliardi, mentre 1,2 miliardi erano riaffluiti al Fondo a fronte di pagamenti d'interesse e di rimborsi di prestiti.

Con l'entrata in vigore dello SME, i paesi membri della CEE hanno depositato a marzo (il Regno Unito a luglio) presso il FECOM il 20 per cento delle loro riserve in dollari e in oro, ricevendo in contropartita ECU. Questa operazione ha comportato una diminuzione delle riserve auree e un notevole gonfiamento delle riserve valutarie di questi paesi. Infatti, nelle statistiche del FMI sulle riserve ufficiali, dai dati relativi all'oro dei paesi partecipanti allo SME è stato escluso l'oro depositato presso il FECOM (valutato a 35 DSP per oncia), mentre i dati relativi alle valute convertibili includono l'ammontare di ECU ricevuto in contropartita dell'oro, valutato in questo caso a prezzo di mercato. Il conferimento di oro al FECOM assume infatti la forma tecnica di *swaps* a tre mesi, rinnovabili, in cui il valore dell'oro è determinato dalla media dei corsi del semestre precedente o, se inferiore, dal corso del penultimo giorno lavorativo del periodo.

Se si escludesse l'effetto derivante dalla creazione di ECU, a fine dicembre 1979 l'oro ammonterebbe a 35,3 miliardi di DSP, le valute convertibili a 225,4 miliardi e il totale delle riserve internazionali a 285 miliardi (con un incremento solo del 2 per cento rispetto al 1978).

L'andamento degli altri strumenti di riserva non ha influito sull'evoluzione della liquidità ufficiale, dato che il leggero incremento, al netto dell'«effetto ECU», delle valute convertibili è stato compensato da una riduzione di 3 miliardi di DSP della «posizione di riserva sul Fondo», in

conseguenza del rimborso da parte dei paesi membri dei prestiti erogati nel periodo 1974-77; tali rimborsi, per il secondo anno consecutivo, hanno superato i nuovi prestiti concessi dal Fondo nel corso dell'anno.

Tav. A 8

COMPOSIZIONE E DISTRIBUZIONE DELLE RISERVE INTERNAZIONALI

(dati di fine periodo in miliardi di DSP) (1)

Voci	Composizione				
	1977	1978	1979	Variazione % 1978 1977	Variazione % 1979 1978
DSP	8,1	8,1	12,5	—	54,3
Posizione di riserva sul FMI	18,1	14,8	11,8	-18,2	-20,3
Valute convertibili	200,1	220,8	245,1	10,3	11,0
Oro (2)	35,4	35,7	32,3	0,9	-9,5
TOTALE (2) ...	261,7	279,4	301,7	6,8	8,0
Per memoria:					
Oro (3)	137,4	176,7	359,8	28,6	103,6
Totale (3) ...	363,7	420,4	629,2	15,6	49,7

Voci	Distribuzione (2)					
	1977	%	1978	%	1979	%
Paesi industriali	149,7	57,2	174,1	62,3	180,8	59,9
Paesi esportatori di petrolio	62,1	23,7	46,2	16,5	55,8	18,5
Paesi in via di sviluppo	49,9	19,1	59,1	21,2	65,1	21,6
Totale ...	261,7	100,0	279,4	100,0	301,7	100,0

Fonte: FMI.

(1) 1 DSP = \$ 1,21471 al 31 Dicembre 1977.
\$ 1,30279 al 31 Dicembre 1978.
\$ 1,31733 al 31 Dicembre 1979.

(2) Oro valutato a 35 DSP per oncia.

(3) Oro valutato a prezzo di mercato.

Il modesto incremento delle riserve nel 1979 trova in parte riscontro nell'andamento degli interventi ufficiali nei confronti del dollaro effettuati dai maggiori paesi industriali, che si sono tradotti, nei primi cinque mesi dell'anno, in vendite nette per un ammontare pari a circa 23 miliardi di dollari e, nella restante parte dell'anno, in acquisti netti di dollari per un importo assai inferiore. A fronte di questa evoluzione si sono ridotte le passività degli Stati Uniti nei confronti degli organismi ufficiali (14,4 miliardi di dollari).

Questo fenomeno, che in parte è dovuto a una accresciuta preferenza di alcuni paesi a detenere le loro attività denominate in dollari sul mercato delle eurovalute piuttosto che negli Stati Uniti, ha comportato, per la prima volta dal 1969, una distruzione di liquidità internazionale attraverso il canale delle passività ufficiali degli Stati Uniti.

Per quanto riguarda la distribuzione delle riserve internazionali, risulta confermata la tendenza, manifestatasi già nel corso del precedente triennio, alla crescita della quota percentuale dei paesi in via di sviluppo, nonostante l'aggravarsi del loro disavanzo di parte corrente. Per contro, la quota dei paesi industriali ha perso oltre 2 punti percentuali rispetto alla fine del 1978, mentre è aumentata quella dei paesi esportatori di petrolio.

Per poter dare un giudizio complessivo sull'evoluzione della liquidità internazionale ufficiale nel 1979, è opportuno ricordare, oltre agli effetti della nuova metodologia di calcolo delle riserve dei paesi partecipanti allo SME, anche altri due fattori. Il primo riguarda l'eccezionale aumento del prezzo dell'oro (vedi Appendice alla Relazione): valutando infatti l'oro delle riserve ufficiali a prezzo di mercato, anziché al prezzo ufficiale «storico» di 35 DSP Per oncia, nel corso dell'anno vi sarebbe stato un aumento dell'ordine del 50 per cento della liquidità ufficiale (tav. A 8). Il secondo fattore è rappresentato dalla prassi seguita da alcuni paesi dell'OPEC nelle statistiche delle riserve internazionali, tendente a sottostimarne l'entità reale; questi paesi, e l'Arabia Saudita in particolare, classificano infatti parte delle loro attività valutarie ufficiali come «investimenti», escludendola quindi dalle riserve.

Il ruolo internazionale del dollaro e il Conto di sostituzione. — Nel corso degli anni settanta le riserve valutarie sono cresciute di oltre 250 miliardi di dollari raggiungendo il valore di 300 miliardi alla fine del 1979. Benché in questo periodo la quota relativa degli Stati Uniti tanto sul prodotto nazionale lordo dei paesi industriali quanto sulle esportazioni mondiali sia sensibilmente diminuita, il peso del dollaro sul totale delle attività valutarie ufficiali ha subito solo variazioni marginali e si colloca tuttora intorno al 75 per cento. La forte riduzione della quota delle riserve ufficiali investite in sterline (meno del 2 per cento del totale alla fine del 1979 contro più del 12 per cento nel 1970) è stata compensata sia dall'aumento dei franchi svizzeri e degli yen giapponesi (rispettivamente circa 10 e 15 miliardi di dollari alla fine del 1979), sia, soprattutto, dal rapido incremento della quota dei marchi tedeschi, che supera attualmente 10 per cento.

Solo nel 1978 si è manifestata una significativa diversificazione delle riserve a favore di attività alternative al dollaro da parte degli operatori pubblici e privati, ad eccezione delle autorità ufficiali dei paesi del

Gruppo dei dieci. A livello mondiale le riserve in dollari sono cresciute pertanto meno delle riserve valutarie totali, mentre si è ridotto l'ammontare assoluto delle riserve in dollari del gruppo dei paesi esportatori di petrolio. Nel corso del 1979, secondo i dati preliminari finora disponibili, il processo di diversificazione si è arrestato.

In concomitanza con questi sviluppi è proseguito nelle sedi internazionali il dibattito sull'opportunità di affiancare al dollaro strumenti alternativi di riserva e di dotare il sistema monetario di meccanismi tali da consentire la diversificazione delle riserve senza creare tensioni nel regime dei tassi di cambio.

Questo obiettivo può essere perseguito mediante transazioni « fuori mercato » nell'ambito di accordi bilaterali tra paesi detentori di dollari e paesi emittenti la valuta che si vuole sostituire al dollaro. Tale possibilità, che era stata in passato impedita dalla indisponibilità di alcuni paesi ad accettare per le proprie valute il ruolo di moneta di riserva, ha avuto concreta applicazione in tempi recenti grazie all'atteggiamento più aperto assunto al riguardo da paesi come la Germania federale, il Giappone e la Svizzera. Tuttavia, date le potenziali dimensioni del problema della diversificazione delle riserve, il Comitato interinale del FMI nella sua riunione di ottobre a Belgrado ha dato mandato al Consiglio d'amministrazione di studiare la possibilità di creare, nell'ambito del FMI, un Conto di sostituzione abilitato a ricevere depositi in dollari, emettendo in cambio titoli denominati in DSP.

Il Consiglio d'amministrazione, nel procedere alla stesura di uno schema dettagliato del Conto di sostituzione, è pervenuto a un accordo di principio sulle caratteristiche fondamentali del Conto, in particolare per quanto attiene alla natura volontaria e alle dimensioni della partecipazione, alla struttura amministrativa e decisionale e alla liquidità e redditività dei titoli emessi. Divergenze di opinione si sono invece registrate sul problema del mantenimento nel corso del tempo dell'equilibrio finanziario del Conto e della copertura delle possibili minusvalenze. Non è infatti da escludere che il Conto registri perdite sia per effetto di un eventuale deprezzamento del dollaro rispetto al DSP (che farebbe accrescere il valore delle passività in DSP del Conto rispetto alle sue attività in dollari), sia per effetto di un possibile divario negativo tra interessi pagati ai detentori di titoli in DSP e interessi percepiti sulle attività in dollari. In merito, il Consiglio — sulla base di una proposta del Direttore generale del FMI — ha formulato alcune soluzioni alternative che prevedono, sia pure con diverse modalità, la copertura delle perdite mediante utilizzo di parte dell'oro detenuto dal FMI.

Il Comitato interinale ha esaminato lo schema del Conto di sostituzione nella sua riunione del 25 aprile 1980 ad Amburgo. Il Comitato, pur prendendo atto dei progressi realizzati nell'elaborazione dello schema, ha constatato che non sussistevano ancora le basi concrete per un accordo politico sul problema dell'equilibrio finanziario del Conto e ha espresso l'intenzione di continuare i propri lavori in argomento.

I tassi di cambio.

Il quadro delineato nel corso del 1979 dai movimenti delle principali valute presenta notevoli elementi di diversità rispetto al 1978 (fig. A 6). Il dollaro si è rafforzato in termini di tasso di cambio effettivo nella prima parte dell'anno, dopo la considerevole flessione del 1978; subita una battuta d'arresto in luglio, con un arretramento del 2 per cento rispetto al mese precedente, la moneta statunitense ha ripreso ad apprezzarsi nella restante parte dell'anno, soprattutto per effetto della crescente debolezza dello yen; dal dicembre 1978 al dicembre 1979 essa è progredita del 3,7 per cento, mentre in media si è mantenuta nel 1979 vicina al livello dell'anno precedente.

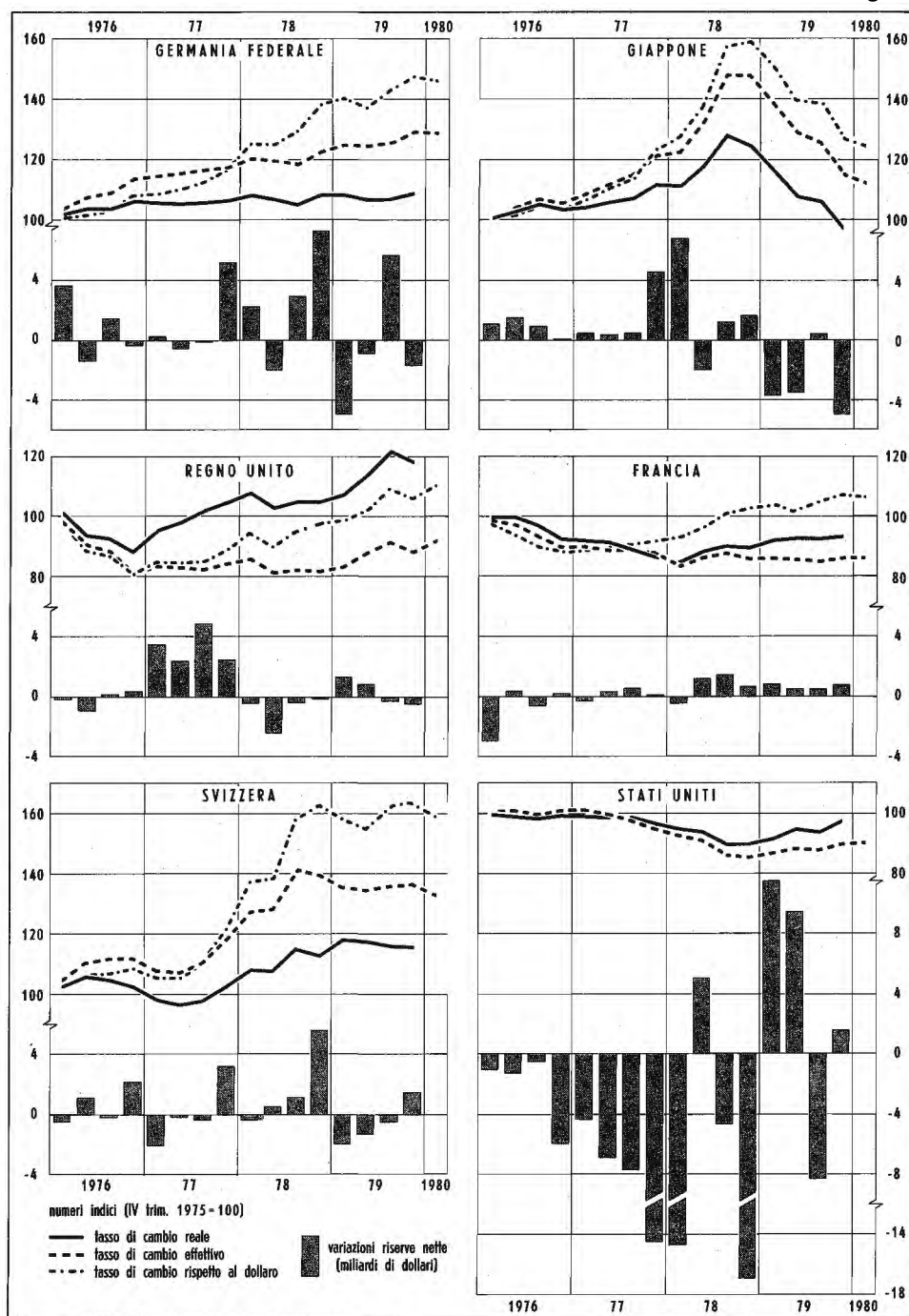
L'evoluzione del tasso di cambio effettivo del dollaro è la risultante di andamenti non sempre omogenei nei confronti delle altre principali valute: contrastanti, in particolare, sono stati gli andamenti rispetto al dollaro della sterlina inglese e dello yen, 'quasi costantemente sostenuta la prima (apprezzata a fine 1979 del 9,3 per cento rispetto alla fine del 1978 e del 12 per cento in media rispetto al 1978) e in pronunciata caduta il secondo (deprezzato del 18,8 per cento in corso d'anno e del 4,5 per cento in media). I movimenti rispetto alla valuta americana del marco, del franco francese e del franco svizzero sono invece risultati simili tra loro, soprattutto nei primi cinque mesi dell'anno. La lira italiana si è apprezzata nei confronti del dollaro del 2,1 per cento nella media del 1979.

Per quanto riguarda i tassi di cambio effettivi delle altre principali valute, il marco tedesco e la sterlina inglese si sono apprezzate nel corso del 1979 rispettivamente del 5,2 e dell'8,4 per cento (4,6 e 6 per cento in media rispetto al 1978), il franco francese e il franco svizzero sono rimasti sostanzialmente stabili, mentre lo yen ha subito un'accentuata flessione (21,3 per cento in corso d'anno, 7,7 per cento in media rispetto al 1978), mantenendo la tendenza al ribasso affermata dopo la brusca svolta dell'agosto 1978.

L'andamento dei cambi nominali, interagendo con i diversi profili inflazionistici nei vari paesi, ha dato luogo a variazioni anche rilevanti dei tassi di cambio reali, i quali forniscono una misura della competitività dei paesi stessi.

La nozione di tasso di cambio reale, alla quale si fa qui riferimento, si basa su indici dei prezzi all'ingrosso dei prodotti manufatti in dieci paesi industriali e su un sistema di ponderazione della reciproca importanza relativa di tali paesi, quali concorrenti commerciali, che tiene conto di tutti i mercati sui quali si svolge la competizione. Per una corretta lettura e un appropriato utilizzo di questi indicatori di competitività è peraltro opportuno soppesarne attentamente il significato; ad esempio, il riferimento a indici dei prezzi interni all'ingrosso, pur preferibile per scopo di sintesi, non consente di cogliere movimenti nella profittabilità delle imprese e nella convenienza relativa a produrre per il mercato estero o per quello interno; informazioni di questo tipo sono desumibili da altri indicatori, basati sui costi unitari del lavoro o sui prezzi all'esportazione. Più in generale, indicatori della competitività di prezzo, come quelli fin qui considerati, non possono ovviamente tener conto di tutti quei fattori «non di prezzo», che pure sono di notevole importanza nel definire la reale capacità di un prodotto di competere sui diversi mercati e possono quindi contribuire a spiegare movi-

Fig. A 6



**Tassi di cambio rispetto al dollaro, tassi di cambio effettivi e reali
e variazioni nelle riserve ufficiali nette**

(Elaborazione su dati: Banca d'Italia, Istat, Bollettini nazionali, BRI, FMI e OCSE;
vedi la nota metodologica in Appendice)

menti nei saldi commerciali non prevedibili sulla sola base delle variazioni intervenute nella competitività «di prezzo». Per quanto detto, l'indice del tasso di cambio reale appare più idoneo a cogliere le tendenze di medio piuttosto che di breve termine.

Nel periodo compreso tra il quarto trimestre del 1978 e il quarto trimestre del 1979 si è avuto un ricupero di competitività da parte della Svizzera e, soprattutto, del Giappone, rispettivamente del 6,3 e del 22,3 per cento (media 1979 su media 1978: 3,6 e 11,5 per cento). Nel caso del Giappone la variazione è dipesa quasi interamente dal deprezzamento dello yen; nel caso della Svizzera, ha invece influito essenzialmente la dinamica dei prezzi interni, particolarmente moderata in confronto ai principali paesi concorrenti. Perdite di competitività hanno subito gli Stati Uniti, la Francia e il Regno Unito; per questi paesi i tassi di cambio reali si sono rivalutati, nell'ordine, dell'8,6, del 4 e del 12,8 per cento (2,5, 5,2 e 9,7 per cento nel confronto tra le medie dei due anni). La posizione concorrenziale tedesca è rimasta nel complesso stabile; quella italiana si è deteriorata del 6,3 per cento (dell'1,2 per cento in media rispetto al 1978).

Nel primo trimestre del 1980 vi è stata un'accelerata ripresa del dollaro su tutti i mercati, sospinta dal continuo rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti e sull'eurodollaro. Rilevante è risultato, inoltre, il deprezzamento del marco tedesco e del franco svizzero, rispettivamente pari al 10,9 e al 14,2 per cento rispetto alla moneta americana, al 2 e al 5,3 per cento in termini effettivi (marzo 1980 su dicembre 1979). Nel corso del trimestre la lira italiana si è svalutata rispetto al dollaro del 6,1 per cento.

La cooperazione internazionale in campo monetario ha compiuto progressi nel 1979, assumendo anche forme nuove. Ha infatti preso avvio il tredici marzo il Sistema monetario europeo; si è inoltre data concreta applicazione alle intese bilaterali raggiunte a fine 1978 tra le autorità monetarie americane e quelle tedesche, svizzere e giapponesi in materia di finanziamento degli interventi di sostegno dei cambi. L'esplicarsi di tali forme di cooperazione ufficiale ha avuto effetti stabilizzanti sui mercati; l'ampia variabilità dei cambi rilevata nel corso del 1978 si è infatti complessivamente attenuata nel 1979, nonostante il sopravvenire di nuovi forti aumenti del prezzo del petrolio e il generalizzato ma disuguale riacutizzarsi delle pressioni inflazionistiche.

Il Sistema monetario europeo. - I principali lineamenti istituzionali dello SME (definizione e creazione delle ECU, meccanismi di cambio e di credito comunitario) sono stati illustrati nella Relazione sul 1978.

Sotto il profilo del meccanismo di cambio (fig. A 7), il Sistema è stato sottoposto a tensioni di qualche rilievo solo in settembre; a esse si è fatto fronte con il riallineamento delle parità centrali intervenuto il ventiquattro

settembre, consistito in una rivalutazione del marco tedesco del 5 per cento nei confronti della corona danese e del 2 per cento nei confronti delle altre valute. I tassi di cambio centrali delle valute aderenti agli accordi di cambio hanno poi subito un ulteriore riallineamento il trenta novembre (tavv. aA 7 e aA 8), per effetto di una svalutazione della corona danese del 4,76 per cento rispetto a tutte le altre monete, annunciata dalle autorità di quel paese nel quadro di un nuovo programma di politica economica; la corona danese si è pertanto complessivamente deprezzata, per effetto delle due successive modifiche dei tassi centrali, del 9,3 per cento nei confronti del marco e del 7,5 per cento nei confronti delle altre monete. L'andamento della lira è stato sostenuto per quasi tutto il 1979, ma sempre all'interno della banda di fluttuazione «allargata» di cui essa può beneficiare.

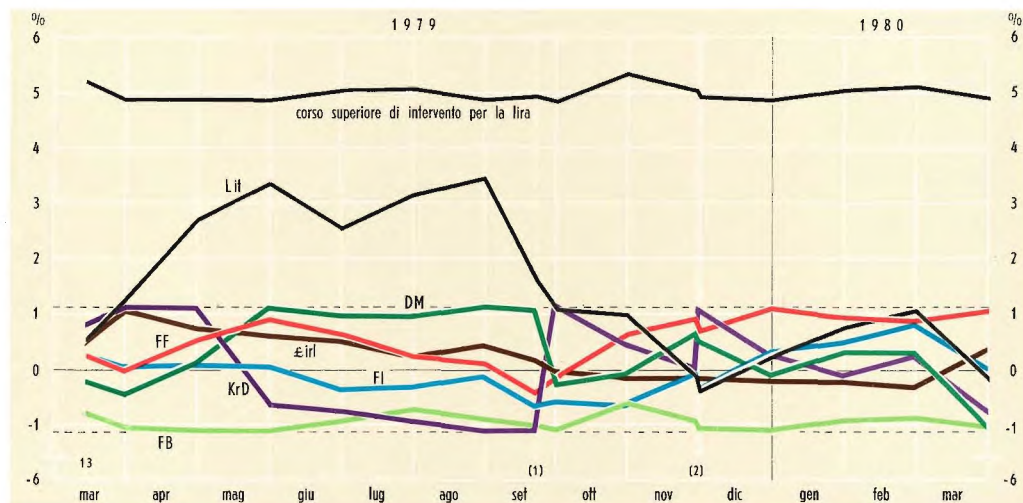
Gli accordi comunitari che hanno dato luogo al Sistema monetario europeo contemplavano la definizione di un «indicatore di divergenza» basato sull'ECU. Dalla data di avvio del Sistema fino a tutto il primo trimestre del 1980 la soglia superiore di divergenza (che segnala l'accentuato apprezzamento medio di una valuta rispetto al complesso delle altre monete del Sistema) è stata toccata soltanto dalla corona danese, per un solo giorno, subito dopo il riallineamento del ventiquattro settembre; i valori di volta in volta più alti dell'indicatore, ma non tali da comportare il superamento della soglia, sono stati osservati per la stessa corona danese in marzo, aprile e ottobre, per la lira in maggio e nella prima metà di giugno, per il marco in luglio, agosto e settembre (prima del riallineamento) e per il franco francese negli ultimi due mesi del 1979 e nel primo trimestre del 1980. La soglia inferiore è stata invece raggiunta e oltrepassata varie volte, dal franco belga nell'arco dell'intero periodo e dalla corona danese nella parte centrale del 1979, inducendo le rispettive autorità responsabili della politica economica all'adozione di misure sia monetarie, quali l'aumento del tasso di sconto e l'intensificazione degli interventi sui mercati dei cambi, sia di bilancio. Nei primi mesi del 1980 anche la lira ha visto indebolirsi la propria posizione nell'ambito dello SME, manifestando in aprile una tendenza divergente verso il basso.

Nel periodo considerato, il funzionamento dell'indicatore di divergenza è stato caratterizzato da due anomalie, insite nella sua stessa definizione, che erano già state messe in luce in sede tecnica prima dell'avvio del Sistema e di cui i fatti hanno confermato l'effettiva rilevanza: innanzi tutto, il superamento da parte di una valuta della soglia di divergenza non avviene sempre prima che quella valuta abbia toccato alcuno dei margini bilaterali di fluttuazione (infatti, il primo scatto dell'allarme ECU è avvenuto per il franco belga agli inizi di maggio, dopo oltre un mese da che esso si era stabilmente situato al margine estremo della banda di fluttuazione bilaterale, in opposizione alla corona danese); in secondo luogo, il metodo di «correzione» dell'indicatore, adottato per tener conto del più ampio margine vigente per la lira e della non partecipazione della sterlina agli accordi di cambio, annulla gli effetti dei movimenti di queste due monete all'esterno della banda ristretta di fluttuazione e pertanto innalza artificialmente il valore assoluto dell'indicatore per le altre valute (tale incon-

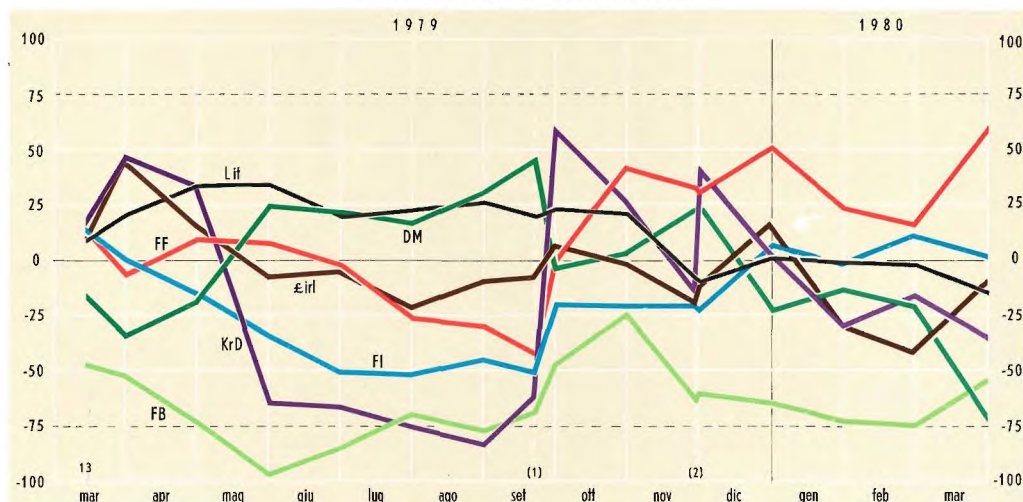
EVOLUZIONE DEI CAMBI NELLO SME

(vedi la nota metodologica in Appendice)

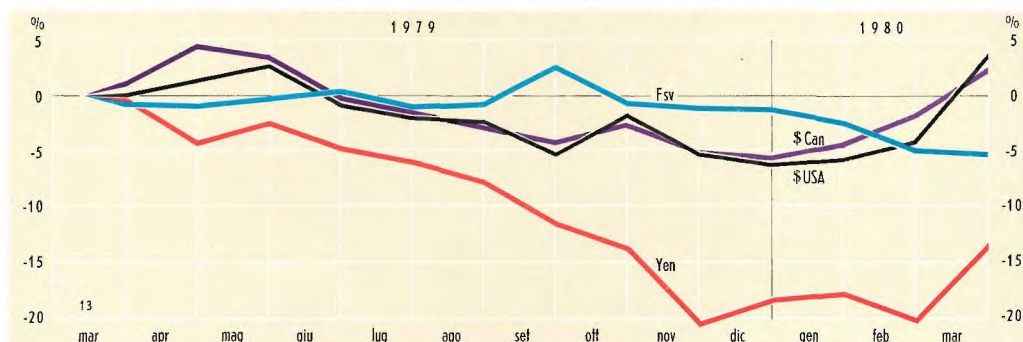
VARIAZIONI DEI TASSI DI CAMBIO RISPETTO ALLE PARITÀ CENTRALI



INDICATORE DI DIVERGENZA



ANDAMENTO RISPETTO ALL'ECU DELLE PRINCIPALI VALUTE EXTRACOMUNITARIE



(1) Primo riallineamento delle parità centrali. — (2) Secondo riallineamento delle parità centrali

veniente si è manifestato a lungo, a causa della duratura permanenza della lira e della sterlina al di sopra della banda del 2,25 per cento). Inoltre, l'opportunità che le banche centrali effettuino a volte interventi «intramarginali» sui mercati dei cambi al fine di rafforzare la coesione del Sistema può comportare alterazioni del quadro risultante dalle sole forze di mercato, attenuando la portata delle indicazioni fornite dai movimenti dell'ECU.

Le regole dello SME prevedono facilitazioni a brevissimo termine per finanziare gli interventi in monete comunitarie che le autorità monetarie dei paesi della CEE effettuano sui mercati in relazione al vigente meccanismo di cambio. Per il regolamento di una parte di tali facilitazioni sono utilizzabili fondi in ECU che le banche centrali hanno originariamente acquisito dal Fondo europeo di cooperazione monetaria contro cessione di corrispondenti quantità di oro e dollari prelevati dalle rispettive riserve.

Le ECU all'uopo create dal FECoM e accreditate su conti intestati alle stesse banche centrali sono state inizialmente pari a circa 23,3 miliardi, di cui 13,3 miliardi in contropartita alla cessione di oro e 10 miliardi in contropartita alla cessione di dollari. A fine 1979 l'ammontare globale di ECU create dal Fondo aveva raggiunto i 29,3 miliardi; l'incremento di 6 miliardi che ne risulta è stato dovuto per poco più di metà all'aumento del prezzo di mercato dell'oro (cui il tasso di conversione oro-ECU fissato dagli accordi è strettamente correlato) e per il resto all'inclusione nel computo complessivo dello *swap* con la Banca d'Inghilterra, intervenuto soltanto dal 6 luglio 1979. Il tasso di interesse sulle posizioni nette in ECU (pari alla media ponderata dei tassi ufficiali di sconto vigenti nei paesi partecipanti) è salito dal 7,25 per cento alla data dell'entrata in vigore del Sistema al 10,5 per cento a fine marzo 1980.

Gli interventi sui mercati valutari da parte delle banche centrali dei paesi aderenti agli accordi di cambio sono stati effettuati prevalentemente in dollari. Degli interventi in monete comunitarie, soltanto una parte (equivalente a circa 3 miliardi di ECU) è stata regolata, per un terzo, con giri tra i conti «riserve in ECU» accesi presso il FECoM e, per i restanti due terzi, con ricorso al meccanismo di Facilitazione creditizia a brevissimo termine. I meccanismi di Sostegno monetario a breve termine e di Concorso finanziario a medio termine non sono stati attivati dopo l'entrata in vigore dello SME.

Le intese raggiunte prevedevano per il Sistema due scadenze intermedie: 1) dopo sei mesi, una verifica del meccanismo di cambio e di intervento e, se ritenuto necessario, una revisione del peso relativo delle diverse valute nel paniere ECU; 2) entro due anni, il consolidamento dei meccanismi di credito e delle procedure vigenti in uno schema definitivo, con la creazione di un Fondo monetario europeo.

In occasione della verifica semestrale sono stati discussi numerosi aspetti tecnici e il Consiglio dei ministri finanziari del 17 settembre 1979 ha concluso di valutare, nel complesso, soddisfacente il funzionamento del Sistema e di non procedere ad alcuna modifica.

Tra le questioni più dibattute vi è stata quella concernente l'opportunità che i paesi partecipanti allo SME concordino un comune atteggiamento nei confronti delle valute terze, in particolare del dollaro.

Tale opportunità discende dalla circostanza che gli obiettivi in termini di tasso di cambio effettivo dei *partners* comunitari possono essere, in generale, molto diversi tra loro e che l'importanza relativa dei concorrenti extracomunitari è anch'essa diversa per ciascuno dei paesi della CEE; ne consegue che le politiche nei confronti delle valute terze che i paesi partecipanti agli accordi di cambio ritengono per sé convenienti possono risultare, alla lunga, complessivamente incompatibili con il rispetto degli accordi stessi. Se uno solo di tali paesi decide autonomamente la propria politica nei confronti delle valute terze ed è sufficientemente forte da perseguirla, gli altri paesi dovranno accettare questa scelta, a meno di creare tensioni nel Sistema, adeguando i propri obiettivi sia in termini di cambio bilaterale con le valute extracomunitarie sia, più in generale, di cambio effettivo.

Per quanto riguarda la creazione del Fondo monetario europeo (FME), il negoziato è tuttora in corso, per la complessità dei problemi da affrontare e per la vasta portata innovativa di talune soluzioni prospettate. Le opzioni intorno alle quali si è sviluppato il dibattito nelle varie sedi comunitarie sono essenzialmente tre: la prima, che può essere definita «minimalista», consiste nell'attribuzione al costituendo FME di funzioni prevalentemente contabili, analoghe a quelle del FECoM; la seconda prevede la costituzione di un organismo simile al Fondo monetario internazionale; la terza implica che il FME si configuri come un vero e proprio embrione di banca centrale europea. In quest'ultimo caso, è stata peraltro sottolineata l'opportunità di adottare un approccio evolutivo che, pur lasciando impregiudicata la possibilità di pervenire a soluzioni più avanzate nel medio periodo, ponga inizialmente obiettivi limitati, compatibili con gli esistenti vincoli di natura giuridica e politica.

Più in generale, è stata rilevata la necessità che si stabilisca un parallelismo tra il processo di integrazione monetaria che sarà avviato con la creazione del FME, un più effettivo coordinamento delle politiche economiche nazionali e un più deciso indirizzo delle politiche comunitarie verso l'obiettivo della convergenza dei livelli di sviluppo delle economie.

II. - L'ECONOMIA ITALIANA

(B) LA FORMAZIONE DEL REDDITO E L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE

I risultati complessivi.

Dopo i progressi compiuti nel 1978 nel processo di stabilizzazione, l'economia italiana ha conseguito nel 1979 uno sviluppo del reddito tra i più elevati nell'area dell'OCSE.

Il prodotto interno lordo è aumentato del 5 per cento in termini reali e l'occupazione complessiva di 200 mila unità. Le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno presentato un saldo attivo di 4.250 miliardi di lire; più ridotto (1.800 miliardi circa) è risultato invece l'avanzo globale, soprattutto per i deflussi di crediti commerciali a breve termine.

A questi risultati positivi si contrappone la forte ripresa dell'inflazione. I prezzi al consumo sono aumentati del 15 per cento con un profilo in corso d'anno fortemente crescente: a dicembre l'indice superava il livello del corrispondente periodo del 1978 di circa il 20 per cento; ancora più elevato era lo sviluppo dei prezzi dei prodotti industriali. L'aumento di questi ultimi ha tratto origine inizialmente dall'incremento dei costi delle materie prime e dei prezzi dei manufatti di origine estera; il rinnovo dei contratti di lavoro nell'industria, conclusosi con caratteristiche simili tra i diversi settori, ha accentuato, da luglio, le tensioni sui costi di produzione; l'accelerazione della domanda e crescenti aspettative inflazionistiche hanno infine amplificato, nell'ultima parte dell'anno, il processo di traslazione dei costi sui prezzi dei prodotti industriali.

Già nella Relazione dello scorso anno si segnalava che la crisi iraniana, l'aumento delle quotazioni dei metalli sui mercati mondiali e quello dei prezzi in tutti i paesi industriali avevano compromesso l'obiettivo del Programma triennale di ridurre il tasso d'inflazione a valori prossimi al 10 per cento alla fine del 1979. Le previsioni di quel documento ipotizzavano un incremento dei prezzi in dollari del petrolio, delle materie prime e dei manufatti aventi mercato internazionale rispettivamente del 10, 6 e 9 per cento; gli aumenti effettivi sono stati invece del 34, 17 e 15 per cento.

Le ragioni di scambio si sono deteriorate dell'1 per cento in quanto i rincari più forti del greggio si sono manifestati sui valori unitari dell'importazione solo a partire dall'estate, mentre, dal lato delle esportazioni, l'allentamento del vincolo della concorrenza internazionale, conseguente al diffondersi delle aspettative inflazionistiche nei principali paesi, ha consentito alle imprese esportatrici di ritoccare i propri listini sin dall'inizio dell'anno, in an-

tipico rispetto alla crescita dei costi interni. Un ulteriore contributo favorevole sulle ragioni di scambio è derivato dal deprezzamento del dollaro, che ha consentito di moderare il costo in lire degli approvvigionamenti energetici e delle materie prime industriali.

Superiore alle attese è stato l'apporto della componente estera della domanda. La continuità dello sviluppo nei paesi dell'OCSE, nonostante le incerte prospettive delineate all'inizio dell'anno in conseguenza dell'effetto depressivo dell'aumento dei prezzi del petrolio sulla domanda mondiale e di una supposta inversione del ciclo negli Stati Uniti, ha permesso una crescita delle esportazioni di beni e servizi dell'8,9 per cento. Le piccole e medie imprese sono state, ancora una volta, le protagoniste dell'aumentata penetrazione delle merci italiane sui mercati internazionali, stimolate da condizioni di competitività ancora sostanzialmente favorevoli nella media dell'anno.

Dal lato della domanda interna, i consumi privati nazionali, dopo un quinquennio di modesti incrementi, hanno avuto una notevole ripresa (4,8 per cento in termini reali). Il rinnovo dei principali contratti di lavoro del settore industriale, l'aumento dei redditi misti e dell'occupazione hanno accresciuto il reddito disponibile delle famiglie del 4,4 per cento in termini reali. Sui consumi si sono poi cumulated l'effetto positivo dell'incremento del reddito e delle attività finanziarie nell'anno precedente e quello delle attese inflazionistiche formatesi nel corso dell'anno, che hanno condotto a un aumento della spesa per beni durevoli superiore a quella per altri beni e servizi.

Il sostegno fornito dalla domanda di investimento è stato rilevante per la componente impianti e mezzi di trasporto, il cui sviluppo (7,6 per cento in termini reali) è stato favorito dalla maggiore formazione di profitti, dal crescente grado di utilizzo delle capacità produttive e da un livello dei tassi di interesse non elevato rispetto alle aspettative d'inflazione.

Il finanziamento esterno dell'accumulazione delle imprese è avvenuto in misura non trascurabile attraverso i crediti a breve termine. La realizzazione dei piani di investimento era sospinta non solo dal continuo ridursi delle capacità utilizzabili, ma anche dalla progressiva diffusione del clima inflazionistico, che spingeva le imprese ad anticipare l'acquisto di macchinari. Inoltre, la perdurante inoperosità delle principali leggi di agevolazione finanziaria e la durata dei tempi tecnici necessari per ottenere finanziamenti da parte degli istituti di credito speciale, frenavano il ricorso al credito a medio e a lungo termine.

Nel settore delle costruzioni la chiusura anticipata della legislatura all'inizio dell'anno ha impedito il varo di importanti programmi aggiuntivi di investimento per opere pubbliche ed edilizia sovvenzionata; le iniziative successivamente approvate, per la lunghezza dei tempi tecnici, non hanno esercitato effetti sul 1979. Gli investimenti in abitazioni di iniziativa privata hanno presentato poi una sostanziale stazionarietà, nonostante una cauta ripresa

della domanda di case da parte delle famiglie, per i condizionamenti insiti nelle disposizioni legislative esistenti.

Un ulteriore contributo all'aumento della domanda interna è venuto dall'accumulazione di scorte, sospinta sia dalla necessità delle imprese di adeguare le giacenze alla maggiore produzione sia, in particolare sul finire dell'anno, da motivi precauzionali, e in qualche caso speculativi, connessi con aspettative di deprezzamento del tasso di cambio e di aumenti dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali.

Alle vicende degli ultimi mesi del 1979 appare principalmente attribuibile la rilevante crescita delle importazioni (14 per cento). Nella prima parte dell'anno, infatti, nonostante i vuoti di offerta interna creati dagli scioperi per il rinnovo dei contratti di lavoro, i bassi tassi di interesse in termini reali e le favorevoli condizioni di liquidità delle imprese, l'elasticità delle importazioni rispetto al prodotto interno lordo era risultata di poco superiore a quella di medio periodo.

Le importazioni di petrolio sono aumentate solo del 2,5 per cento. Una maggiore sensibilità ai problemi dell'energia ha favorito il risparmio in misura superiore a quanto era possibile attendere in base ai mutamenti dei prezzi relativi interni.

Dal lato dell'offerta, il comparto agricolo ha presentato, per il secondo anno consecutivo, una notevole crescita con un tasso di espansione del prodotto (4,8 per cento in termini reali) inferiore, nell'ultimo decennio, solo a quello del 1973.

Un forte sviluppo ha avuto anche il settore terziario (4,4 per cento), per la crescita dei consumi, e ancora maggiore è risultato l'incremento dell'industria in senso stretto (6,8 per cento) che ha tratto beneficio dalle caratteristiche della domanda più orientata verso i prodotti manufatti in genere.

Il numero di occupati dipendenti del settore terziario privato è aumentato di 180 mila unità, mentre l'occupazione dell'industria in senso stretto è rimasta stazionaria, essendo stato l'incremento di produttività del settore di particolare rilievo.

L'evoluzione dell'attività economica ha altresì favorito l'aumento dell'offerta di lavoro in misura superiore alla crescita del numero delle persone in età lavorativa; il tasso di disoccupazione è così passato dal 7,2 del 1978 al 7,7 del 1979 per effetto, soprattutto, della maggiore disponibilità di manodopera femminile. Il ricorso alla Cassa integrazione guadagni è invece diminuito del 9 per cento, rimanendo peraltro su livelli elevati, pur in un anno di sensibile ripresa produttiva.

La politica fiscale e di bilancio attuata nel corso dell'anno ha risentito delle misure adottate con la legge finanziaria approvata alla fine del 1978.

I provvedimenti diretti a contenere i flussi di spesa e ad accrescerne la produttività e l'opera di restrizione delle aree di evasione hanno ridotto l'indebitamento dell'Amministrazione pubblica di 4.500 miliardi circa rispetto alla sua evoluzione tendenziale; ne è derivata, rispetto all'anno precedente, anche per l'aumento delle imposte conseguente all'accelerazione dell'inflazione, una leggera flessione del disavanzo di parte corrente rispetto al prodotto interno lordo. Il fabbisogno complessivo del settore pubblico allargato, anche per il rinvio all'anno in corso di importanti impegni di spesa, è diminuito in valore assoluto rispetto al 1978 (33.000 miliardi contro i 34.800 dell'anno precedente). L'espansione del credito totale interno (53.300 miliardi) è stata pressoché uguale ai valori indicati nel Programma triennale.

Le condizioni monetarie e finanziarie prevalenti nel sistema nei primi tre trimestri si sono riflesse sui livelli dei tassi di interesse, rimasti quasi invariati fino al mese di settembre con una struttura per scadenza dei rendimenti che cercava di favorire consolidamento dei titoli del debito pubblico. Successivamente, il sorgere di tensioni sul cambio della lira e l'accelerazione del processo inflazionistico inducevano le autorità monetarie ad aumentare il tasso di sconto, una prima volta in ottobre e successivamente in dicembre.

Il rapporto tra le attività liquide (M2) e il prodotto interno lordo, fortemente cresciuto tra il 1977 e il 1978, è rimasto stazionario nel 1979. Tale risultato è da porre in relazione con il divario tra i tassi di rendimento dei titoli del mercato monetario e quelli sui depositi bancari, che ha portato a un sensibile spostamento delle preferenze del pubblico dai depositi ai titoli a breve scadenza e a rendimento variabile.

L'evoluzione congiunturale nel corso dell'anno.

Il 1979 iniziava sullo slancio del positivo andamento congiunturale dell'ultimo trimestre dell'anno precedente.

Le esportazioni aumentavano ulteriormente e così pure i consumi privati; gli investimenti consolidavano miglioramento avvenuto alla fine del 1978.

Dal lato dell'offerta, l'inizio degli scioperi per il rinnovo dei contratti di lavoro arrestava la produzione industriale sugli elevati livelli di attività del quarto trimestre dell'anno precedente, mentre le importazioni seguitavano a crescere.

Le scorte di prodotti finiti presentavano una flessione in termini relativi, dal momento che le imprese fronteggiavano gli ordinativi attraverso una riduzione delle giacenze. Rimaneva stazionaria l'occupazione industriale, mentre la produttività aumentava in misura ragguardevole e le retribuzioni si accrescevano quasi esclusivamente per gli incrementi legati agli scatti della scala mobile.

La contenuta variazione del costo del lavoro per unità di prodotto non impediva l'inversione della tendenza a una graduale decelerazione dell'inflazione emersa nel corso del 1978: i prezzi al consumo aumentavano del 3,8 per cento rispetto al trimestre precedente e quelli dei manufatti industriali del 3,6 per cento. Se la crescita dei primi appariva legata in parte a concomitanti incrementi di prezzi amministrati e di tariffe e in parte al livello della domanda finale interna, che favoriva l'allargarsi dei margini di intermediazione del settore commerciale, l'aumento dei prezzi dei manufatti si accompagnava a una generalizzata tendenza al rialzo delle quotazioni internazionali. I rincari nel prezzo del greggio decisi dai paesi dell'OPEC da gennaio e l'aumento sui mercati esteri delle quotazioni dei metalli, iniziato dall'autunno del 1978, avevano innescato, a livello mondiale, un processo di accelerazione del tasso di crescita dei prezzi dei prodotti industriali. L'allentamento del vincolo estero consentiva alle imprese italiane di accrescere i prezzi interni e all'esportazione senza compromettere la propria posizione competitiva; l'aumento dei listini era d'altra parte anche sollecitato dall'incremento dei costi degli *inputs* primari.

Il secondo trimestre era fortemente caratterizzato dagli scioperi connessi con le vertenze contrattuali. Nel periodo aprile-giugno la perdita di ore per conflitti di lavoro era il doppio di quella dell'intero 1978.

La produzione industriale diminuiva in maggio e giugno con perdite particolarmente sensibili nei settori interessati ai rinnovi nei quali maggiori erano la presenza sindacale e la concentrazione produttiva. Anche la domanda interna non risultava particolarmente vivace. Il saldo della bilancia commerciale su base destagionalizzata presentava un avanzo di 300 miliardi, dopo un'eccedenza notevolmente superiore nel trimestre precedente (1.120 miliardi).

D'altra parte, nonostante l'ulteriore aumento del prezzo del petrolio in aprile, le ragioni di scambio rimanevano invariate per tutto il primo semestre dell'anno e l'esistenza di aspettative di una svalutazione del dollaro rispetto alla lira scoraggiava le imprese dall'assumere comportamenti speculativi sulle scorte di materie prime e di semilavorati di importazione, pur in presenza di tassi di interesse in termini reali in flessione.

L'ampia disponibilità di crediti in lire e in valuta, stimolati questi ultimi dal divario tra tassi d'interesse interni ed esteri, e la soddisfacente formazione di profitti contribuivano a creare, nel primo semestre, condizioni di liquidità favorevoli per le imprese. A fine maggio gli impieghi effettivi in lire delle aziende di credito erano inferiori di 2.000 miliardi a quelli consentiti dai massimali.

La chiusura delle vertenze contrattuali, con aumenti in linea con quanto auspicato nel Programma triennale, permetteva nel terzo trimestre una ripresa dell'attività produttiva. Gli ordinativi accumulatisi durante il periodo degli

scioperi e una soddisfacente intonazione della domanda interna favorivano la formulazione di piani di produzione espansivi. La produzione industriale aumentava del 2,7 per cento, l'occupazione cresceva in misura considerevole e le ore concesse dalla Cassa integrazione guadagni diminuivano sensibilmente.

La politica monetaria seguiva a mantenere condizioni favorevoli allo sviluppo dell'attività produttiva; l'aumento dei tassi d'interesse all'estero, a fronte della sostanziale stazionarietà di quelli interni, determinava una diminuzione dei prestiti in valuta e un incremento di quelli in lire la cui consistenza si avvicinava ai livelli stabiliti dai massimali.

All'inizio del terzo trimestre si presentava con particolare urgenza il problema della disponibilità e del costo del petrolio. Da luglio il rincaro del greggio di oltre 4 dollari il barile alimentava, a livello internazionale, nuove tensioni inflazionistiche, mentre un più rigido controllo sulla produzione da parte dei paesi dell'OPEC poneva inquietanti interrogativi sulle possibilità di sviluppo nel medio periodo dei paesi industrializzati in assenza di adeguate politiche energetiche.

Sui mercati valutari internazionali la sensibile crescita dei prezzi del petrolio innescava manovre speculative contro il dollaro contrastate da interventi di sostegno delle principali banche centrali europee. Il marco presentava una lieve rivalutazione rispetto al dollaro e la lira ne seguiva, sia pure solo in parte, l'apprezzamento. In settembre, il perdurare delle tensioni sui mercati valutari portava ad un riallineamento delle parità tra i paesi aderenti al Sistema monetario europeo.

Il pieno manifestarsi sui valori unitari all'importazione dell'aumento dei prezzi del greggio assorbiva rapidamente l'avanzo commerciale registrato nella prima metà dell'anno, dando luogo nel terzo trimestre a un saldo passivo destagionalizzato di 790 miliardi. Le partite correnti presentavano ancora un avanzo di 500 miliardi circa.

L'accelerazione del tasso di crescita dei prezzi all'importazione si trasferiva rapidamente sulle quotazioni interne all'ingrosso e al consumo. Sui prodotti manufatti, in particolare, l'effetto finale dell'aumento dei costi veniva accentuato da aspettative negative sulla possibilità di ridurre l'inflazione interna e dalle tensioni che la pressione della domanda cominciava a esercitare sulla capacità produttiva di alcuni settori.

Sul mercato finanziario l'accresciuta preferenza del pubblico per la liquidità, legata all'accentuarsi del fenomeno inflazionistico, veniva contrastata aumentando il rendimento dei titoli a lunga, con il conseguente ampliamento del differenziale positivo rispetto a quelli a breve. La modifica anche dei tassi di interesse a breve termine non era più dilazionabile.

Agli inizi del quarto trimestre del 1979, l'aumento del tasso di sconto dal 10,5 al 12 per cento e il rinnovo, fino a luglio, dei massimali sugli impieghi delle aziende di credito, con contenute percentuali di accrescimento fino a marzo del 1980, indicavano che la politica monetaria si avviava a esercitare un più stretto controllo sull'attività produttiva.

L'aggiustamento dei tassi seguiva quello già avvenuto all'estero e l'allineamento risultava concomitante con le ulteriori e più severe misure adottate negli Stati Uniti.

Il mutamento delle condizioni monetarie e creditizie non influiva sul livello dell'attività economica. La produzione industriale, sospinta da tutte le componenti della domanda, aumentava nel quarto trimestre, rispetto al precedente, del 3,9 per cento, in misura superiore al previsto.

Il massimale sugli impieghi delle aziende di credito, calcolato con riferimento a un minore tasso di crescita della produzione in valore, veniva superato a novembre di oltre 2.500 miliardi, sebbene la soglia degli impieghi esenti fosse stata elevata da 100 a 130 milioni.

I livelli di occupazione miglioravano ulteriormente; nel mese di ottobre, in base all'indagine sulle forze di lavoro, totale degli occupati superava di circa 400 mila unità quello del corrispondente periodo dell'anno precedente.

Gli investimenti in attrezzature e mezzi di trasporto erano la componente più dinamica della domanda, ma anche gli investimenti in costruzioni presentavano tassi di crescita più vivaci.

I consumi privati risentivano positivamente dell'avvenuto rinnovo dei contratti del settore privato, con conseguente pagamento degli arretrati da gennaio, e del versamento ai dipendenti pubblici di un importo a compenso della corresponsione per il 1979 della indennità di contingenza ancora su base semestrale, anziché trimestrale. L'accelerazione del fenomeno inflazionistico determinava poi un anticipo negli acquisti di beni durevoli e semidurevoli da parte delle famiglie.

Anche le esportazioni presentavano una forte crescita, nonostante che l'aumento dei prezzi industriali all'interno, superiore a quello dei principali paesi concorrenti, portasse a una diminuzione della competitività rispetto alla situazione esistente all'inizio dell'anno (6,3 per cento tra il quarto trimestre del 1978 e quello del 1979). L'aumento delle esportazioni risultava però inferiore a quello, particolarmente elevato, delle importazioni e il disavanzo della bilancia commerciale raggiungeva, su basi stagionalizzate, i 1.480 miliardi. Anche il saldo delle partite correnti diventava negativo per circa 600 miliardi.

L'aumento delle importazioni era sollecitato, oltre che dallo sviluppo dei consumi e degli investimenti, da un livello del tasso di interesse a breve

ancora non sufficientemente elevato, anche dopo le misure monetarie adottate in ottobre, e dal formarsi di aspettative di una forte crescita dei prezzi in lire delle materie prime. All'inizio di dicembre, l'accentuarsi delle tensioni, anche sul mercato dei cambi, induceva le autorità monetarie a elevare di tre punti il saggio ufficiale di sconto.

Sul finire dell'anno si acuivano i timori di possibili carenze negli approvvigionamenti di greggio. Venivano stabiliti nuovi criteri per la determinazione dei prezzi dei prodotti petroliferi, le cui quotazioni di raffineria erano ferme al mese di luglio nonostante i continui aumenti nei costi. La riunione dei paesi dell'OPEC di Caracas, avvenuta nella seconda metà di dicembre, nella quale venivano decisi nuovi forti rincari del petrolio, rinforzava a livello internazionale la pressione inflazionistica.

Le prospettive per il 1980.

L'andamento dell'inflazione condiziona la continuità e il ritmo della crescita del reddito e dell'occupazione in Italia e all'estero.

Le organizzazioni economiche internazionali prevedono un deterioramento delle ragioni di scambio dei paesi industriali con conseguente compressione della domanda mondiale; la bilancia dei pagamenti di parte corrente dovrebbe risultare in disavanzo nel 1980 in tutti i principali paesi dell'OCSE; nei primi mesi dell'anno in corso le autorità monetarie hanno reagito all'accelerazione dell'inflazione accentuando gli interventi sulla disponibilità e sul costo del credito; negli Stati Uniti la manovra fiscale si è aggiunta a quella monetaria per il controllo del ciclo.

Nel primo trimestre del 1980 il prodotto interno lordo negli Stati Uniti, pur se a tassi fortemente decrescenti, è ancora aumentato rispetto al trimestre precedente; in aprile, però, sono apparse indicazioni concrete di un'inversione congiunturale. In Francia, in Giappone e nella Germania federale il ritmo di crescita dell'attività produttiva non mostra ancora chiari segni di rallentamento.

Emerge da ciò un quadro internazionale dominato dall'attesa di un fenomeno recessivo del quale non sono ancora sicuramente prevedibili l'inizio e l'intensità.

Questi elementi di incertezza si riflettono sulle prospettive di crescita dell'economia italiana, pur se l'aumento dei prezzi e i risultati produttivi medi dell'anno appaiono in larga misura condizionati dalle misure adottate e dalle tendenze emerse negli ultimi mesi dell'anno precedente.

L'accelerazione dell'inflazione nel corso del 1979 ha lasciato una pesante eredità al 1980. In dicembre l'indice dei prezzi al consumo era già superiore

dell'8,6 per cento al valore medio dell'anno; l'adeguamento delle tariffe elettriche e telefoniche, ferme queste ultime dal 1977, e dei prezzi amministrati dei prodotti petroliferi, deciso dal governo nello stesso mese, ha contribuito per circa un terzo all'aumento dei prezzi al consumo di gennaio (3,3 per cento di incremento rispetto a dicembre); inoltre i rincari dei prezzi industriali della seconda metà del 1979 non si sono ancora trasferiti pienamente sui prezzi al consumo, come pure gli aumenti dei prezzi del petrolio di fine anno.

Nei primi mesi del 1980 le quotazioni internazionali delle materie prime e dei prodotti manufatti hanno presentato nuovi forti rialzi sui mercati internazionali aggravati in marzo, in termini di prezzi all'importazione, dalla sensibile rivalutazione del dollaro. Ne derivano spinte inflattive particolarmente sensibili in un sistema, come quello italiano, caratterizzato da un elevato grado di apertura con l'estero e da ampi e diffusi meccanismi di indicizzazione.

Il positivo andamento della fine del 1979 e il livello degli ordini in portafoglio hanno portato le imprese a espandere, nei primi mesi del 1980, l'attività produttiva.

L'attenuazione del tasso di sviluppo del commercio mondiale, l'ancora sostenuto livello della domanda interna e la riduzione del grado di competitività dei nostri prodotti rendono più difficile l'ulteriore crescita della quota di commercio internazionale coperta dalle esportazioni italiane.

Dal lato della domanda interna sembra ancora vivace, agli inizi del 1980, la domanda di beni durevoli e semi-durevoli da parte delle famiglie. Per l'anno nel suo complesso la crescita dei consumi privati dovrebbe tuttavia risultare inferiore a quella del 1979.

Il reddito disponibile delle famiglie, anche per effetto della elevata elasticità dell'imposizione diretta all'aumento dei valori monetari, dovrebbe presentare una contenuta variazione percentuale in termini reali pur tenendo conto della forte crescita dei trasferimenti dell'Amministrazione pubblica. L'aumento dei tassi d'interesse e l'accelerazione dell'inflazione, riflettendosi sul valore reale della ricchezza delle famiglie, sono ulteriori elementi che contribuiscono ad attenuare il tasso di espansione dei consumi.

Gli investimenti in attrezzature e mezzi di trasporto non mostrano ancora chiari segni di inversione della fase ciclica.

Sono già state indicate in precedenza le ragioni alla base dell'accelerazione dell'attività di investimento nella seconda metà del 1979; si aggiunga che l'avvio operativo della legge sulla riconversione industriale favorisce una cauta ripresa di iniziative a tasso agevolato. L'Enel prevede inoltre un consistente aumento dei propri investimenti nel 1980. Il quadro sembrerebbe favorevole a una forte crescita degli investimenti, se non influissero negativa-

mente sull'accumulazione le attese di una diminuzione del grado di utilizzo delle capacità produttive e il deteriorarsi delle prospettive di uno sviluppo continuo dell'economia. Inoltre, un effetto negativo potrebbe derivare dal livello dei tassi di interesse, dal differenziale creatosi fra quelli a breve e quelli a medio-lungo termine che rende difficile la raccolta di risorse finanziarie a tasso fisso da parte degli istituti di credito speciale e dall'azione di contenimento dell'espansione del credito realizzata dai massimali.

Infine, il progressivo ridursi, nell'ultimo triennio, del valore reale degli stanziamenti per opere pubbliche, i condizionamenti che ostacolano la crescita del comparto residenziale privato, le difficoltà di avvio delle disposizioni legislative per l'edilizia residenziale pubblica emanate nella seconda metà del 1979 e agli inizi del 1980, fanno ritenere probabile un'attività di investimento nel settore delle costruzioni sostanzialmente modesta.

Nel complesso, come risultato dalle tendenze prima delineate, l'economia italiana dovrebbe essere caratterizzata nel 1980 da uno sviluppo che potrà approssimarsi al 4 per cento, con un profilo decrescente in corso d'anno. L'aumento dei prezzi al consumo potrà risultare prossimo al 20 per cento e la bilancia dei pagamenti presenterà un saldo negativo.

La strategia di politica economica di breve periodo, rivolta a contenere l'inflazione senza aggravare la prevista fase recessiva e basata sulla riduzione del disavanzo del settore pubblico, l'equilibrio della bilancia dei pagamenti e il contenimento dei costi di produzione, ha subito un arresto. In particolare, l'azione di contenimento della crescita dei costi di produzione è stata rimandata nel tempo; la competitività delle nostre esportazioni e il tasso d'inflazione interno ne subiranno le conseguenze. Per quanto lo permetteranno le vicende internazionali e l'evoluzione dei costi interni, la stabilità del tasso di cambio potrà contribuire a non aggravare le spinte inflazionistiche.

(C) La domanda interna

I consumi.

I consumi delle famiglie. — I consumi delle famiglie residenti sono aumentati in volume del 4,8 per cento; l'incremento è il più elevato dell'ultimo decennio, con l'eccezione del 1973. In termini monetari i consumi si sono accresciuti del 20,6 per cento contro uno sviluppo del reddito disponibile delle famiglie di circa il 20 per cento; ne è derivato un lieve aumento della propensione media al consumo dopo la flessione del biennio precedente (tav. C 1).

Tav. C 1

CONSUMI, REDDITO DISPONIBILE E PROPENSIONE AL CONSUMO DELLE FAMIGLIE

V o c i	1975	$\frac{1976}{1975}$	$\frac{1977}{1976}$	$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$
	(miliardi di lire)	(variazioni percentuali)			
Consumi finali nazionali:					
prezzi correnti	79.906	22,0	20,0	15,8	20,6
prezzi 1970	44.721	3,3	1,5	2,6	4,8
Reddito lordo disponibile delle famiglie:					
prezzi correnti	106.285	23,0	20,9	19,0	20,1
prezzi 1970 (1)	59.047	3,2	2,3	5,4	4,4
Propensione media al consumo	75,2	75,3	74,8	72,8	73,1

Fonte: Isco.

(1) Il reddito lordo disponibile è stato deflazionato con i prezzi impliciti dei consumi finali nazionali.

In conformità a quanto accaduto in analoghe fasi cicliche, caratterizzate da una forte crescita del reddito e da una progressiva accelerazione del processo inflazionistico, l'anticipo negli acquisti di beni durevoli e semidurevoli ha più che compensato i ritardi con cui gli altri consumi seguono l'andamento del reddito disponibile. Quest'ultimo è cresciuto del 4,4 per cento a prezzi costanti, nonostante la minore copertura operata sulle retribuzioni dalla scala mobile.

Nel corso dell'anno i consumi hanno mostrato una tendenza alla crescita se si eccettua il secondo trimestre in cui, probabilmente, le riduzioni

del reddito disponibile causate dalle astensioni dal lavoro hanno esercitato un'influenza depressiva. In particolare, nella seconda metà dell'anno, il rinnovo dei contratti e la corresponsione degli arretrati hanno contribuito a sostenere i consumi totali, mentre la progressione del processo inflazionistico si è tradotta in un forte aumento della domanda di beni durevoli, specialmente dei mezzi di trasporto.

L'andamento tendenzialmente decrescente della propensione al consumo negli anni settanta è stato a più riprese messo in relazione con le caratteristiche inflazionistiche del periodo. Recenti ricerche tendono a chiarire questa relazione: se il reddito è definito come l'ammontare che la famiglia può consumare senza mutare il valore reale del suo capitale, ne segue che al reddito disponibile (così come generalmente calcolato nei conti nazionali) vanno esplicitamente aggiunti (o sottratti) i guadagni (o le perdite) attesi in conto capitale. Come è stato rilevato anche per altre economie occidentali, questa «correzione» del reddito è tutt'altro che irrilevante: in particolare, in Italia, la propensione media al consumo che ne deriva risulterebbe, negli anni settanta, di 4 punti mediamente più elevata di quella calcolata senza la correzione, mostrando un andamento solo leggermente discendente.

A livello disaggregato, relativamente ai singoli capitoli di spesa, l'anno è stato contrassegnato da una crescita pronunciata della domanda di beni durevoli (12,0 per cento in quantità; tav. C 2). A differenza del biennio precedente, l'aumento ha tratto origine principalmente dagli acquisti di mezzi di trasporto (14,9 per cento): la necessità di rinnovare il parco automobilistico esistente, la cui età media in Italia è la più elevata tra i principali paesi industriali, e aspettative di ulteriori rincari hanno sospinto i consumi, dopo sei anni, a livelli superiori a quelli antecedenti la crisi petrolifera. Quanto agli altri beni durevoli, è ripresa la domanda per mobili ed è continuata ad accrescersi, a un tasso pari al 10 per cento, la spesa per apparecchi radio e televisivi.

I consumi di generi alimentari e bevande sono aumentati in misura limitata (2,6 per cento); al loro interno è proseguita la tendenza degli ultimi anni verso modelli di consumo propri di paesi ad alto reddito. È diminuito, infatti, il peso relativo del comparto cerealicolo, mentre sempre maggiore importanza rivestono le derrate di origine zootecnica (carne, pesce, latte, formaggi, uova).

Fra gli altri beni non durevoli, aumenti rilevanti hanno avuto il vestiario e le calzature (7,8 per cento), le spese di esercizio dei mezzi di trasporto (7,3 per cento), i servizi sanitari e gli alberghi e pubblici esercizi. In conseguenza dell'accresciuto afflusso turistico, l'incremento dei consumi dei non residenti è proseguito a tassi elevati per il terzo anno consecutivo (12,5 per cento in quantità, dopo aumenti del 31,2 e 10,8 per cento nel 1977 e 1978). Tenuto conto delle spese all'estero dei residenti, aumentate appena dell'1,4 per cento, la crescita dei consumi nel 1979 sale dal 4,8 al 5,1 per cento passando da quelli nazionali a quelli interni,

CONSUMI DI BENI DUREVOLI E NON DUREVOLI

Gruppi di consumo	1979 miliardi di lire	Variazioni percentuali			
		1976 1975	1977 1976	1978 1977	1979 1978
Beni durevoli (1):					
prezzi correnti	17.198	35,7	32,2	20,7	31,8
prezzi 1970	4.183	11,4	10,2	3,6	12,0
<i>di cui: mezzi di trasporto:</i>					
prezzi correnti	5.746	50,3	20,2	15,6	35,6
prezzi 1970	1.469	19,2	1,8	0,6	14,9
<i>altri beni durevoli (1):</i>					
prezzi correnti	11.452	28,3	39,2	23,4	30,0
prezzi 1970	2.714	7,1	15,4	5,3	10,5
Altri beni e servizi:					
prezzi correnti	151.605	21,1	19,9	15,6	19,7
prezzi 1970	47.820	2,9	1,7	2,8	4,6
<i>di cui: generi alimentari e bevande:</i>					
prezzi correnti	51.650	20,7	18,3	15,5	17,3
prezzi 1970	16.295	1,7	0,5	2,8	2,6
<i>vestiario e calzature:</i>					
prezzi correnti	16.072	19,9	25,6	16,5	22,1
prezzi 1970	4.630	3,0	2,8	1,3	7,8
<i>spese di esercizio dei mezzi di trasporto:</i>					
prezzi correnti	9.894	31,0	21,1	11,6	26,9
prezzi 1970	2.686	3,1	—	6,6	7,3
Totale consumi finali interni:					
prezzi correnti	168.803	22,2	20,9	16,1	20,8
prezzi 1970	52.003	3,5	2,3	2,9	5,1
Totale consumi finali nazionali:					
prezzi correnti	163.346	22,0	20,0	15,8	20,6
prezzi 1970	50.134	3,3	1,5	2,6	4,8

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Nostre stime.

I consumi collettivi. — I consumi dell'Amministrazione pubblica e delle istituzioni sociali private sono stati pari a 43.659 miliardi di lire. L'incremento del 19,4 per cento in valore dipende per il 16,3 per cento dall'andamento dei prezzi impliciti e per il 2,7 dalle quantità. All'interno di questo aggregato è leggermente cresciuta la quota di beni e servizi offerti dalle Amministrazioni pubbliche (97,1 per cento contro il 96,8 per cento del 1978).

Gli investimenti.

Dopo quattro anni di stasi su bassi livelli, gli investimenti fissi hanno presentato un aumento del 4,5 per cento in volume. In termini monetari, la crescita è stata pari al 21,2 per cento, giacché, dopo un anno di decelerazione, si sono di nuovo accentuati i rincari nei prezzi impliciti (16,0 per cento dopo aumenti del 18,9 e 11,6 per cento nel 1977 e 1978).

Si è così arrestata la tendenza discendente del rapporto tra investimenti fissi e prodotto interno lordo che aveva toccato, nel 1978, il valore più basso degli ultimi venticinque anni: a prezzi costanti, il rapporto tra queste due grandezze è infatti rimasto invariato, nel 1979, al 18,9 per cento (tav. C 3). Tale valore è il più ridotto nell'ambito della CEE con l'eccezione del Regno Unito. La minore accumulazione del capitale è stata, negli anni successivi alla crisi del petrolio, un fenomeno generalizzato su scala europea; tuttavia, la più elevata riduzione nell'entità delle risorse destinate agli investimenti in impianti e macchinari si è prodotta, dal 1974 al 1979, proprio nel nostro paese (tav. aC 2), nel quale la ristrutturazione e la riconversione dell'apparato produttivo appaiono particolarmente urgenti e necessarie.

Tav. C 3

INVESTIMENTI FISSI LORDI NEI PAESI DELLA CEE

(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi 1975)

Paesi	1970	1972	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Belgio	23,4	21,8	22,5	22,5	22,1	21,9	21,8	21,7
Danimarca	25,7	26,5	24,4	21,9	24,0	22,8	22,7	21,8
Francia	23,8	24,5	24,1	23,3	23,0	22,2	21,7	21,7
Germania federale	24,1	24,8	21,3	20,7	20,7	20,9	21,5	22,3
Irlanda	24,1	25,8	24,5	22,7	23,6	23,5	25,6	28,0
Paesi Bassi	25,3	23,5	21,6	20,8	19,2	20,8	20,9	20,3
Regno Unito	20,8	20,2	19,7	19,7	19,2	18,5	18,2	17,7
Italia	24,4	22,7	22,7	20,6	19,9	19,4	18,9	18,9

Fonti: Eurostat, *Conti nazionali SEC*; OCSE, *Economic Outlook*; *Relazione generale sulla situazione economica del paese*.

La ripresa degli investimenti fissi nel 1979 è ascrivibile esclusivamente alle imprese private (6,7 per cento in quantità). Nonostante una crescita degli investimenti sociali e un forte sviluppo delle iniziative dirette alla ricerca e al trasporto delle fonti di energia, l'attività di accumulazione del settore pubblico ha presentato, per il terzo anno consecutivo, una flessione (3,1 per cento). Le difficoltà finanziarie dell'IRI e il mancato avvio di nuove inizia-

tive hanno comportato infatti diminuzioni nei settori dei servizi destinabili alla vendita e dell'industria. In leggero aumento, infine, sono risultati gli investimenti direttamente effettuati dall'Amministrazione pubblica.

Anche le scorte hanno segnato un vigoroso incremento: la loro consistenza si è infatti accresciuta di 7.945 miliardi a prezzi correnti e di 1.591 a prezzi 1970. Globalmente, al lordo della variazione delle giacenze, gli investimenti sono aumentati del 10,8 per cento in quantità e del 30,7 in valore.

Nonostante l'ampio volume di investimenti lordi complessivi, la formazione di risparmio del settore privato ha consentito sia il loro soddisfacimento con risorse interne, sia l'integrale copertura del disavanzo di parte corrente dell'Amministrazione pubblica; ancora una volta nell'ultimo triennio, il saldo delle transazioni con l'estero è risultato positivo, in misura pari all'1,6 per cento del prodotto interno lordo (tav. C 4).

Tav. C 4

INVESTIMENTI E RISPARMIO

(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi correnti)

V o c i	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Investimenti lordi	20,4	24,2	26,6	20,3	23,7	21,4	20,0	21,7
Investimenti netti	12,3	15,8	17,4	10,0	13,6	11,2	10,0	11,8
Saldo transazioni correnti con l'estero	1,6	-1,8	-4,7	-0,2	-1,5	1,2	2,4	1,6
Risparmio lordo	22,0	22,4	21,9	20,1	22,2	22,6	22,4	23,3
di cui: settore privato	25,1	23,4	24,0	26,8	27,0	26,6	27,7	28,2
Risparmio netto	13,9	14,0	12,7	9,8	12,1	12,4	12,4	13,4

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Le scorte. - L'elevata formazione di scorte avvenuta nel 1979 è la conseguenza sia di un maggiore accumulo della parte di provenienza estera, sia di un adeguamento delle giacenze di prodotti finiti ai sostenuti livelli della domanda ed al minor costo reale del loro finanziamento.

Per le materie prime e i semilavorati, la politica delle scorte sembra essere stata orientata per tutti i primi tre trimestri al mantenimento di livelli funzionali alle esigenze produttive. Nonostante la disponibilità di credito bancario e suo contenuto costo, non risultavano ben definite le aspettative sulle quotazioni dei prodotti primari, i cui prezzi, con l'eccezione del petrolio greggio, erano soggetti ad alterni movimenti speculativi. Nell'ultima parte del 1979 riprendevano gli acquisti all'estero di carattere precauzionale e speculativo: i timori sul tasso di cambio della lira e il riaccendersi delle attese inflazionistiche si accompagnavano alla situazione di abbondante liquidità delle imprese.

Nella prima parte dell'anno, le giacenze di prodotti finiti sono discese al di sotto dei livelli normali, anche a causa del maggiore ricorso al magazzino da parte delle imprese, la cui attività era ostacolata dall'inasprimento delle vertenze di lavoro. Nel secondo semestre, la produzione per scorte si accresceva per adeguarsi al più elevato volume delle vendite; il livello delle giacenze di prodotti finiti presso le imprese industriali rimaneva però stabilmente inferiore a quello di equilibrio (fig. D 1).

Gli investimenti nell'agricoltura e nell'industria. - L'attività di investimento nell'industria è aumentata del 10,5 per cento in volume dopo quattro anni di variazioni negative; nonostante una lieve riduzione nell'accumulazione dell'agricoltura (- 1,2 per cento), gli investimenti produttivi, dati dal complesso dei due settori, sono cresciuti del 7,6 per cento (tav. C 5). Nel settore primario, le opere di bonifica, miglioramento e trasformazione fondiaria sono diminuite del 4,0 per cento in quantità, mentre è ripresa a crescere, dopo un anno di interruzione, la spesa nel comparto delle macchine, attrezzature e mezzi di trasporto agricoli (1,7 per cento).

Tav. C 5

INVESTIMENTI PRODUTTIVI

R a m i	Miliardi di lire	Variazioni percentuali								
		quantità			prezzi			valore		
	1979	$\frac{1977}{1976}$	$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$	$\frac{1977}{1976}$	$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$	$\frac{1977}{1976}$	$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$
Agricoltura .	3.856	0,7	4,4	-1,2	18,2	11,8	16,1	19,0	16,8	14,7
Industria . .	14.324	-1,0	-3,8	10,5	17,0	12,1	13,3	15,9	7,8	25,1
Totale . . .	18.180	-0,6	-1,9	7,6	17,2	11,9	14,0	16,5	9,8	22,8

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

L'incremento dell'accumulazione industriale non è stato sufficiente a riportare il livello degli investimenti a quello della prima metà degli anni settanta, mentre è continuata la tendenza discendente delle imprese pubbliche (tav. C 6). Sono aumentati gli investimenti dell'ENI nella ricerca mineraria e nelle attività connesse e, sia pure limitatamente, sono cresciuti quelli dell'Enel in impianti idroelettrici e termoelettrici e nel potenziamento della rete di trasmissione. Risultano invece diminuiti, in alcuni settori perfino a prezzi correnti, gli investimenti dell'IRI a seguito di crisi settoriali e del forte deterioramento della situazione patrimoniale.

**INVESTIMENTI FISSI LORDI INTERNI PUBBLICI E PRIVATI
PER RAMI DI ATTIVITA' ECONOMICA**

Rami di attività	Miliardi di lire (a prezzi correnti)	Composizione percentuale (a prezzi 1970)				Variazioni percentuali				
						a prezzi correnti			a prezzi 1970	
		1979	1977	1978	1979	1977 1976	1978 1977	1979 1978	1978 1977	1979 1978
AGRICOLTURA	3.856	8,0	8,3	7,9	19,0	16,8	14,7	4,4	-1,2	
Imprese: private	3.696	7,5	7,8	7,6	21,1	16,9	17,0	4,5	0,9	
pubbliche (1)	160	0,5	0,5	0,3	-6,3	15,3	-21,6	3,1	-33,3	
INDUSTRIA	14.324	26,8	25,9	27,3	15,9	7,8	25,1	-3,8	10,5	
Imprese: private	10.667	18,7	18,4	20,2	20,7	9,9	30,3	-2,0	15,0	
pubbliche	3.657	8,1	7,5	7,1	6,3	3,2	12,5	-8,0	-0,6	
SERVIZI DEST. ALLA VENDITA (2)	14.220	30,6	31,3	31,2	22,1	11,0	20,3	1,9	4,4	
Imprese: private	10.584	21,9	21,8	23,1	20,7	7,8	28,1	-1,0	11,2	
pubbliche	3.636	8,7	9,5	8,1	26,1	19,2	2,4	9,4	-11,1	
ABITAZIONI	13.466	25,3	25,6	24,8	21,9	15,3	20,4	1,2	1,2	
Imprese: private	12.424	22,8	24,3	22,9	20,5	21,3	17,1	6,5	-1,6	
pubbliche (3)	1.042	2,5	1,3	1,9	35,9	-40,0	80,6	-47,1	51,7	
TOTALE	45.866	90,7	91,1	91,2	19,8	11,7	21,3	0,3	4,7	
Imprese: private	37.248	70,9	72,3	73,8	20,7	13,8	23,6	1,7	6,7	
pubbliche	8.618	19,8	18,8	17,4	16,7	4,4	12,0	-5,1	-3,1	
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA . .	4.423	9,3	8,9	8,8	6,9	9,5	20,4	-3,6	2,9	
INVESTIMENTI FISSI LORDI	50.289	100,0	100,0	100,0	18,5	11,5	21,2	-0,1	4,5	
di cui: settore pubblico	13.041	29,1	27,7	26,2	13,5	6,0	14,7	-4,6	-1,2	

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Pagamenti dello Stato per le spese di investimento. - (2) Escluse abitazioni. - (3) Edilizia sovvenzionata.

Più in generale, il 1979 è trascorso senza l'avvio di una vera politica industriale, rivolta a una maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse, sia per contrastare il rallentamento nello sviluppo, sia per far fronte all'accresciuta concorrenza internazionale. Le difficoltà in cui si dibattono le Partecipazioni statali sono solo l'aspetto più vistoso del problema; carenze nell'azione pubblica sono ravvisabili nei lunghi ritardi nell'operatività delle leggi, in una politica della domanda discontinua e poco incisiva nell'orientare l'utilizzo delle risorse e, infine, nella mancanza di adeguati meccanismi di incentivazione alla ricerca e di diffusione di procedimenti innovativi.

Il processo di investimento delle imprese private è proseguito secondo le linee consuete, volte principalmente al risparmio del fattore lavoro in modo da ricreare o accrescere la redditività delle produzioni nelle dimensioni esistenti. L'andamento favorevole del ciclo e il ripristino di migliori condizioni di profittabilità non hanno infatti portato a un significativo ampliamento della base produttiva: per l'intera industria gli investimenti in costruzioni e opere sono cresciuti del 4,9 per cento, a fronte di incrementi del 14,9 per quelli in macchine e del 10,5 per quelli in mobili, mezzi di trasporto e altre attrezzature.

Come più volte ricordato nelle precedenti Relazioni, l'instabilità ciclica e le incertezze sulle prospettive di medio periodo hanno inciso profondamente negli ultimi anni sulla programmazione aziendale e, quindi, sull'elaborazione di piani di investimento di rilevante consistenza. Il processo di accumulazione non risulta, pertanto, di tipo espansivo, bensì lo sbocco di una ristrutturazione volta, in fase di contrazione, a evitare l'estromissione dal mercato e, in fase di espansione, a cogliere la domanda addizionale mediante l'impiego meno che proporzionale di forze di lavoro. Il più, elevato costo unitario e le maggiori rigidità nell'utilizzo della manodopera, rispetto ai principali paesi concorrenti, limitano le decisioni di investimento dirette all'ampliamento delle dimensioni di impresa.

Sotto questo profilo, il sistema industriale italiano sembra dirigersi non solo in direzione opposta a quella in grado di contribuire alla soluzione dei problemi dell'occupazione e del riequilibrio territoriale, ma anche verso l'implicita penalizzazione delle strutture aziendali medio-grandi che rappresentano, per il tipo di produzioni, per l'incorporazione di tecnologie e per l'organizzazione commerciale, un patrimonio di capacità produttive indispensabile per lo sviluppo economico e per l'equilibrio dei conti con l'estero del nostro paese nel medio periodo.

Gli andamenti del tasso di profitto, del tasso di accumulazione e del grado di indebitamento, nel periodo 1963-1978, sono indicati nella tavola C 7 relativamente alle imprese private, suddivise per dimensioni, e alle imprese pubbliche. Sono stati utilizzati, all'uopo, i dati della consueta indagine sui bilanci delle società manifatturiere condotta dalla Banca d'Italia,

Negli anni successivi alla crisi del petrolio, la flessione nell'accumulazione e nella redditività e il maggior peso dell'indebitamento esterno, in specie a breve, rappresentano caratteristiche comuni a tutti i tipi di imprese. I migliori risultati vengono però ottenuti dalle imprese private piccole, contraddistinte probabilmente da strutture organizzative più elastiche nel far fronte ai processi di ristrutturazione e di adattamento ai mutamenti della domanda. Per esse il tasso di profitto, pur inferiore a quello del decennio precedente, si mantiene più elevato rispetto ai valori segnati dalle società private grandi e dalle pubbliche; la contrazione degli investimenti risulta contenuta, mentre l'indebitamento esterno non sale ai livelli delle altre imprese.

Tav. C 7

**TASSO DI PROFITTO, TASSO DI ACCUMULAZIONE E INDEBITAMENTO
IN UN GRUPPO DI 343 SOCIETÀ DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**
(media dei valori percentuali)

Periodi	I M P R E S E		
	Private grandi (1) n. 109	Private piccole (2) n. 191	Pubbliche n. 43
Tasso di profitto (3)			
1963-68	4,7	4,5	3,4
1969-73	4,2	5,4	3,2
1974-78	3,1	4,3	1,8
Tasso di accumulazione (4)			
1963-68	4,2	5,2	7,1
1969-73	4,1	4,2	8,0
1974-78	2,4	3,3	2,8
Indebitamento / Totale attivo			
1963-68	38,6	49,2	52,7
1969-73	48,8	53,3	65,4
1974-78	63,7	61,5	78,1

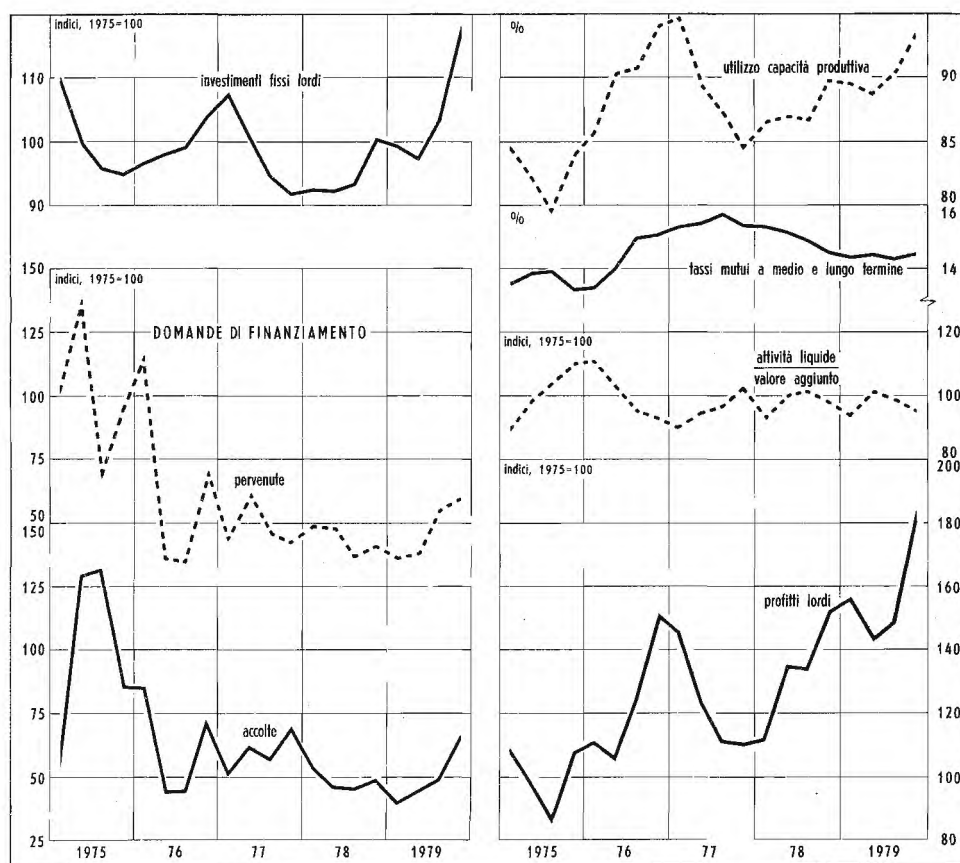
(1) Imprese con capitale sociale superiore ai 5 miliardi. — (2) Imprese con capitale sociale inferiore ai 5 miliardi. — (3) Rapporto tra i profitti lordi e le immobilizzazioni tecniche rivalutate dell'anno precedente. — (4) Rapporto tra gli investimenti fissi e le immobilizzazioni tecniche rivalutate dell'anno precedente.

Gli atteggiamenti di cautela imprenditoriale, connessi con le incertezze sulla stabilità dello sviluppo, sono alla base del profilo congiunturale degli investimenti nel corso del 1979 (fig. C 1). Nonostante le favorevoli condizioni al finanziamento dell'accumulazione, derivanti da elevate attività liquide delle imprese e dalla sufficiente disponibilità di credito bancario, il primo semestre ha mostrato una flessione degli investimenti rispetto all'ultima parte del 1978. La prolungata crisi politica e la conflittualità legata al rinnovo dei contratti di lavoro frenavano l'accumulazione, malgrado lo sviluppo degli ordinativi e le attese crescenti di domanda. Si riduceva il ricorso agli istituti di credito specia-

le: le richieste di finanziamento si mantenevano, in termini reali, ai più bassi livelli degli anni settanta e gli stessi accoglimenti segnavano il passo, date le difficoltà di rendere operative le principali leggi di agevolazione.

Nel secondo semestre la situazione si invertiva; gli investimenti industriali, sospinti dall'esigenza di introdurre macchine e attrezzature per accrescere la produttività del lavoro e allontanare le strozzature che cominciavano ad avvertirsi nel grado di utilizzo degli impianti, crescevano in modo continuo e vigoroso (fig. C 1). Il processo trovava alimento nella prosecuzione dell'incremento della domanda e risultava favorito nei tempi ristretti di realizzazione, sia dall'ampio volume di autofinanziamento consentito dalla buona red-

Fig. C 1



Investimenti fissi lordi nell'industria e loro principali determinanti

Nota: Gli investimenti fissi lordi, le domande di finanziamento pervenute e accolte e i profitti lordi sono espressi a prezzi 1970 sulla base del deflatore degli investimenti industriali. I dati degli investimenti fissi lordi, dei profitti lordi e delle singole poste costituenti il rapporto tra attività liquide delle imprese e valore aggiunto industriale sono destagionalizzati. Le domande di finanziamento, pervenute e accolte, concernono le richieste di fondi agli istituti speciali di credito mobiliare effettuate da parte del settore industriale, con l'eccezione di quelle relative ai crediti all'esportazione.

ditività, sia dalla possibilità di ricorrere, a tassi reali nulli o negativi, al credito a medio termine direttamente presso le aziende di credito. La crescita degli investimenti è proseguita nei primi mesi del 1980, ma condizionamenti negativi potranno derivare, successivamente, dall'inversione del ciclo congiunturale. Mancano, infatti, progetti di ampio respiro; tuttavia l'inizio di operatività della legge di ristrutturazione industriale e la progressiva entrata a regime delle leggi sul credito agevolato costituiscono elementi favorevoli all'avvio di una politica industriale volta ad uno sviluppo degli investimenti meno incerto.

Dall'indagine campionaria sugli investimenti fissi lordi delle imprese manifatturiere, effettuata in collaborazione con le Filiali dell'Istituto, si ha conferma della ripresa dell'attività di accumulazione dopo alcuni anni di stasi; l'espansione degli investimenti dovrebbe, inoltre, proseguire anche per l'anno in corso.

La rilevazione, come è stato già riferito nelle precedenti Relazioni, riguarda circa 1.000 imprese, in prevalenza di grande dimensione e appartenenti al comparto privato, ed è principalmente uno strumento di conoscenza qualitativa degli andamenti in atto nel settore industriale piuttosto che un mezzo per misurare l'importanza dei fenomeni considerati.

Le informazioni fornite dagli operatori indicano che l'aumento degli investimenti ha interessato oltre il 70 per cento delle aziende esaminate indipendentemente dalla dimensione, anche se le variazioni positive più elevate sono state fatte registrare da quelle di media grandezza. Inoltre, con riferimento al ramo di attività economica, risulta che gli accrescimenti più numerosi e maggiori, quantunque moderati in valore assoluto, concernono le aziende tessili, meccaniche e quelle operanti nei settori delle pelli e cuoio e del vestiario e abbigliamento; invece, riduzioni sono state osservate per le metallurgiche, cartarie e poligrafiche.

Sulla base delle dichiarazioni degli imprenditori, l'accumulazione del capitale è stata facilitata sia dalle migliorate condizioni di liquidità delle imprese sia dalle disponibilità di credito assicurato dalle banche, specialmente alle medie e piccole aziende dopo l'innalzamento dei limiti per le posizioni sottoposte al vincolo.

Nell'anno in corso dovrebbe proseguire l'impulso alla crescita degli investimenti non solo perché in alcuni settori la domanda è tuttora elevata, ma anche perché il grado di utilizzo della capacità produttiva nel corso del 1979 è aumentato in misura considerevole. Tuttavia, gli imprenditori hanno manifestato preoccupazioni per il ridursi dei margini di competitività sui mercati esteri; nello stesso tempo, è cresciuto il numero di coloro che non ritengono che la svalutazione possa essere lo strumento più idoneo per ricostituirli.

Infine, con riferimento alla localizzazione degli investimenti, risulta che nel 1979 la ripresa delle iniziative di investimento si è verificata tanto nelle regioni centro-settentrionali, quanto in quelle del Mezzogiorno; in particolare, sembrerebbe che in alcune aree del Sud (ad esempio la Puglia) i modi della formazione di capitale tendano ad avvicinarsi a quelli delle zone di più antica industrializzazione, specialmente con la diffusione di imprese medio-piccole. Al contrario, le aree meridionali in cui sono situati alcuni complessi industriali operanti nei settori in crisi attendono la piena operatività delle leggi sulla ristrutturazione industriale e degli strumenti di risanamento appositamente predisposti perché le aziende ricomincino a investire dopo alcuni anni di ristagno.

Gli investimenti nei servizi. - La crescita degli investimenti nei servizi, pur superiore a quella dell'anno precedente, è risultata ancora modesta (2,9 per cento in volume a fronte dello 0,9 nel 1978). L'aumento ha interes-

sato principalmente il comparto del «commercio, credito e assicurazioni» (9,3 per cento) e quello dei servizi non destinabili alla vendita (2,9 per cento); negli altri settori, a una flessione dei «trasporti e comunicazioni» (1,8 per cento) si è contrapposto un limitato accrescimento per l'edilizia abitativa (1,2 per cento; tav. C 8).

Tav. C 8

INVESTIMENTI NEI SERVIZI

R a m i	Miliardi di lire	Variazioni percentuali					
		prezzi correnti			prezzi 1970		
		1979	$\frac{1977}{1976}$	$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$	$\frac{1977}{1976}$	$\frac{1978}{1977}$
Trasporti e comunicazioni .	6.017	23,1	12,9	15,0	0,7	2,1	-1,8
di cui:							
Aziende autonome							
Ferrovie dello Stato . .	812	31,6	15,6	17,9			
Telefoni di Stato . . .	250	10,2	29,9	22,5			
Poste e telecomun. . .	270	28,8	-	38,5			
Partecipazioni statali							
Telefoni	1.627	21,7	7,9	2,4			
Rai-TV	80	326,6	30,2	53,3			
Trasporti marittimi . .	279	36,5	5,9	-14,8			
Trasporti aerei	113	-80,5	321,1	88,8			
Autostrade	177	13,9	-23,2	-10,8			
Commercio, credito, assicu- razioni e altri servizi . . .	8.203	21,4	9,6	24,6	3,3	1,8	9,3
Abitazioni	13.466	21,9	15,3	20,4	1,2	1,2	1,2
Servizi non destinabili alla vendita	4.423	6,9	9,5	20,4	-10,5	-3,6	2,9
di cui:							
ANAS	554	23,5	-1,8	11,2			
TOTALE . . .	32.109	20,2	12,0	20,3	-0,2	0,9	2,9

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Nei trasporti si è avuto un incremento, seppure limitato, degli investimenti ferroviari, nonostante la mancata approvazione del «programma integrativo» e i ritardi nell'attuazione della legge n. 503 del 1978. È proseguito l'acquisto di aeromobili da parte della compagnia di bandiera e un potenziamento si è avuto nella dotazione di mezzi di trasporto stradali, in specie di autocarri e trattori. In regresso, infine, sono apparsi gli investimenti nei trasporti marittimi.

Nelle comunicazioni, l'opera di ampliamento e ammodernamento della rete telefonica (i cui investimenti, nell'ambito delle Partecipazioni statali,

quasi uguagliano il totale di quelli manifatturieri) ha subito una netta flessione in termini reali; un potenziamento degli impianti si è invece avuto per la RAI-TV.

Il notevole incremento dei consumi ha sospinto l'accumulazione nel settore commerciale, mentre l'accelerazione dei lavori in corso e la rapida entrata in attuazione del «programma di emergenza», di cui alla legge n. 844 del 1978, ha consentito una ripresa delle opere pubbliche.

L'aumento degli investimenti in abitazioni è dovuto esclusivamente alla componente pubblica (51,7 per cento), la cui quota sul totale si è elevata al 7,7 per cento (tav. C 9). L'attività di costruzione di iniziativa privata è leggermente diminuita (- 1,6 per cento): la rilevante flessione nei lavori per nuove abitazioni ha trovato compenso nell'opera di recupero del patrimonio edilizio esistente.

Tav. C 9

INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN ABITAZIONI

(composizione percentuale)

V o c i	1970	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Investimenti: pubblici	3,6	3,3	4,0	5,4	7,4	8,9	9,9	5,2	7,7
privati	96,4	96,7	96,0	94,6	92,6	91,1	90,1	94,8	92,3

Fonte: Elaborazione su dati del Comitato edilizia residenziale.

Il più elevato intervento dell'operatore pubblico nell'edilizia trae origine principalmente dal pieno esplicarsi degli effetti della legge n. 513 del 1977; più limitati, e inferiori alle previsioni, sono stati gli interventi derivanti dal Piano decennale (legge n. 457 del 1978). Infatti, i ritardi dovuti ai complessi meccanismi amministrativi introdotti dalla legge e la mancanza di aree edificabili hanno consentito di erogare solo il 16,2 per cento dei finanziamenti per edilizia sovvenzionata messi a disposizione, per biennio 1978-79, dal Piano decennale.

Nel comparto privato, è rimasta debole la domanda di abitazioni da parte delle famiglie. Pressoché scomparsi gli acquisti a fini di reddito, la richiesta delle famiglie per uso diretto trova limiti, dati i livelli dei prezzi, nella disponibilità e nel costo dei finanziamenti. Iniziative da parte di istituti fondiari, dirette a ridurre l'onerosità delle annualità iniziali dei mutui mediante indicizzazione, sono rimaste circoscritte, stante la difficoltà di conciliare le preferenze dei mutuatari con quelle dei sottoscrittori delle obbligazioni.

Il problema sociale costituito, al momento attuale, dall'insufficienza nella disponibilità di abitazioni nelle aree densamente **urbanizzate** ha costituito oggetto di «provvedimenti urgenti» introdotti dal DL n. 269 del 1979, convertito nella legge n. 25 del 1980. Vengono concessi mutui a Comuni o Consorzi di comuni sino all'importo di 1.000 miliardi da parte della Cassa depositi e prestiti per l'attuazione di un programma straordinario di edilizia. Inoltre, contributi agli interessi e una somma straordinaria di 400 miliardi vengono destinati all'acquisto e al trasferimento di abitazioni già costruite, oltre che alla realizzazione di investimenti.

(D) L'offerta interna

Lo sviluppo dell'economia italiana negli anni settanta.

I risultati complessivi. - Con il 1979 si chiude un decennio difficile per l'economia italiana, i cui risultati contrastano nettamente con quelli conseguiti nel decennio precedente. Il saggio di sviluppo è diminuito dal 5,8 al 3,3 per cento, il tasso di inflazione è aumentato dal 3,8 al 13,1 per cento, la lira — prima stabile — si è deprezzata di quasi il 50 per cento, il tasso di disoccupazione è salito dal 5,4 al 7,7 per cento.

Rallentamento produttivo e inflazione hanno rappresentato negli anni settanta una caratteristica comune a tutte le principali economie; diversa è stata tuttavia l'intensità con cui questi fenomeni si sono manifestati nei vari paesi secondo la loro diversa esposizione ai fattori di crisi e la differente importanza attribuita alla stabilità dei prezzi rispetto alla difesa dell'occupazione.

Tav. D1

PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI DEI PAESI INDUSTRIALIZZATI

(variazioni percentuali medie annue)

Indicatori	Periodo	Italia	Francia	Germania federale	Regno Unito	USA	Giappone	CEE	OCSE
Reddito (1) . . .	1960-69	5,8	5,6	4,6	2,8	4,3	11,1	4,8	5,1
	1969-73	4,3	5,6	4,4	3,8	3,5	9,0	4,6	4,8
	1973-78	2,1	2,9	2,0	0,8	2,4	3,7	2,1	2,4
	1969-78	3,1	4,1	3,1	2,1	2,9	6,0	3,2	3,5
Occupazione (2)	1960-69	-0,1	0,7	0,1	0,3	1,9	1,4	0,2	1,0
	1969-73	-0,1	0,9	0,3	0,1	2,0	1,1	0,4	1,2
	1973-78	0,8	0,1	-1,2	-	2,3	0,6	0,2	0,9
	1969-78	0,4	0,5	-0,5	0,1	2,2	0,8	0,3	1,0
Inflazione (3) . .	1960-69	3,8	3,9	2,5	3,7	2,4	5,5	3,5	3,1
	1969-73	7,5	5,8	5,4	7,4	4,5	6,9	6,2	5,7
	1973-78	17,2	10,6	4,8	16,2	7,8	10,5	10,6	9,9
	1969-78	12,8	8,4	5,1	12,2	6,3	8,9	8,6	8,0

Fonte: OCSE.

(1) Prodotto interno lordo a prezzi costanti. — (2) Occupazione totale. — (3) Prezzi impliciti dei consumi privati.

In confronto alla media dei paesi della CEE l'Italia ha presentato una maggiore caduta del tasso di sviluppo e un maggior aumento del tasso di inflazione (tav. D 1). Mentre negli anni sessanta l'economia italiana si era svi-

luppata più rapidamente della media comunitaria, riducendo il divario di reddito pro capite nei confronti degli altri paesi membri, negli anni settanta il tasso di crescita italiano è sceso al valore medio comunitario e il processo di avvicinamento al livello economico degli altri paesi si è quindi arrestato. Nello stesso tempo l'evoluzione dei prezzi interni, che negli anni sessanta era stata sostanzialmente allineata alla media comunitaria, ha presentato negli anni settanta una dinamica nettamente divergente da quest'ultima, evidenziata dal progressivo deprezzamento della lira.

Mentre negli anni sessanta l'evoluzione dell'economia italiana si è svolta secondo tendenze relativamente uniformi, cosicché i dati medi del decennio sono effettivamente rappresentativi di tali tendenze, gli anni settanta sono stati influenzati sia dalla crisi dei rapporti di lavoro avvenuta a cavallo dei due decenni, sia dalla crisi petrolifera scoppiata alla fine del 1973 e si dividono quindi in due periodi aventi caratteristiche sensibilmente diverse (tav. D 2).

Tav. D 2

BILANCIO ECONOMICO NAZIONALE (1)

(valori a prezzi 1970)

Principali aggregati	Variazioni percentuali medie annue				Valori in % del PIL			
	1960-69	1969-73	1973-79	1969-79	1960	1970	1974	1979
Consumi privati	6,3	4,9	2,2	3,3	57,9	62,1	61,4	60,9
Consumi pubblici	4,0	4,1	2,6	3,2	16,9	14,3	14,3	14,5
Investimenti fissi	5,3	2,0	-1,0	0,4	22,7	21,4	19,9	16,5
Domanda interna	5,5	4,7	1,7	2,9	99,5	99,4	98,6	94,0
Esportazioni	12,7	7,1	8,7	8,0	10,5	17,2	19,7	27,1
Importazioni	10,7	9,9	4,6	6,7	10,0	16,6	18,3	21,1
Prodotto interno lordo	5,8	4,2	2,6	3,3	100,0	100,0	100,0	100,0
di cui: Agricoltura	2,9	-0,1	1,4	0,8	11,0	8,1	7,1	6,8
Industria in senso stretto	7,9	5,9	2,9	4,1	27,9	34,5	36,1	36,5
Costruzioni	4,4	-0,5	-0,6	-0,6	10,0	8,3	7,2	6,1
Servizi	5,3	4,5	3,0	3,6	51,9	49,7	50,3	51,4

Fonte: Istat.

(1) I consumi in Italia dei non residenti, al netto dei consumi all'estero dei residenti, sono stati detratti dai consumi privati e inclusi nelle esportazioni.

Il primo periodo (1970-73) è dominato dalla crisi delle relazioni industriali: i forti miglioramenti salariali e normativi ottenuti dai lavoratori in un clima di accentuata conflittualità innescano la spirale inflazionistica, riducono la competitività, frenano la crescita della produzione. L'adeguamento del tasso di cambio avvenuto all'inizio del 1973 consente tuttavia di ricostituire gli equilibri aziendali e di riportare l'attività produttiva su livelli non molto inferiori al *trend* di lungo periodo, mentre rilevante ricupero di prodotti-

vità permette di contenere gli effetti della svalutazione sui costi. L'aumento del tasso di inflazione è sensibile, ma il sistema sembra disporre di margini ancora sufficienti a riprendere il controllo del cambio e dei prezzi.

Il secondo periodo (1974-79) è dominato invece dagli effetti diretti e indiretti della crisi petrolifera e dal conseguente peggioramento delle ragioni di scambio con l'estero, a cui si aggiungono nel 1975 una nuova ondata di aumenti del costo del lavoro per miglioramenti economici e normativi e un forte ampliamento del disavanzo pubblico. La spirale inflazione-svalutazione, che si sperava di riassorbire con l'assestamento della ripresa produttiva del 1973 su ritmi più equilibrati, viene riaccesa dal duplice impatto dell'aumento del prezzo del petrolio sui prezzi interni e sul tasso di cambio. Nello stesso tempo l'abbassamento del saggio di sviluppo, determinato dall'effetto depressivo sulla domanda interna della tassa petrolifera e della politica di stabilizzazione imposta dal vincolo della bilancia dei pagamenti, blocca — data la rigidità dell'occupazione — la crescita della produttività; viene così meno un importante fattore di assorbimento dei costi interni proprio mentre questi divengono più rigidi in termini reali per la diffusione dei meccanismi di indicizzazione.

In tale contesto di progressivo esaurimento dei meccanismi di assorbimento e di freno dell'inflazione e di crescente diffusione delle aspettative inflazionistiche, la rincorsa dei prezzi e dei salari tende ad autoalimentarsi, cosicché agli impulsi inflazionistici esterni si sovrappone una rilevante componente endogena che mantiene il ritmo dell'inflazione su valori costantemente più elevati di quelli medi europei.

Dato il carattere irreversibile del peggioramento delle ragioni di scambio, migliorate lievemente dopo la forte caduta del 1973-74 ma deteriorate nuovamente in seguito agli aumenti di prezzo del petrolio decisi nel corso del 1979, il riequilibrio della bilancia dei pagamenti ha richiesto un ingente trasferimento all'estero di risorse reali. Tra il 1973 e il 1979 le esportazioni e le importazioni di merci e servizi, valutate ai prezzi del 1970, sono aumentate a un tasso medio annuo pari rispettivamente all'8,7 e al 4,6 per cento; il divario di quattro punti percentuali nei rispettivi saggi medi di crescita ha determinato un miglioramento del saldo a prezzi costanti pari al 4,6 per cento del prodotto interno lordo.

Tale divario è stato determinato inizialmente dal rallentamento della domanda interna e quindi delle importazioni, maggiore in Italia che negli altri paesi, e successivamente dalle maggiori quote guadagnate dalle nostre esportazioni nel commercio internazionale (7,2 per cento nel 1979 contro 5,9 nel 1973) grazie anche all'aggiustamento del tasso di cambio e all'ingresso nei mercati esteri di numerose imprese nazionali di piccole e medie dimensioni. L'incidenza delle esportazioni sul prodotto lordo è aumentata nell'arco dei sei

anni dal 19,7 al 27,1 per cento; mentre quella delle importazioni è passata dal 18,3 al 21,1 per cento, essendo l'elasticità di reddito (1,8) rimasta pressoché uguale a quella riscontrata negli anni sessanta. Il trasferimento netto delle risorse all'estero non è quindi avvenuto mediante la sostituzione delle importazioni, ma attraverso l'aumento delle quote di esportazioni; ciò ha accresciuto ulteriormente grado di apertura dell'economia italiana e la sua interdipendenza con l'economia mondiale.

Il rallentamento della domanda interna (1,7 contro 5,5 per cento) riflette sia la minore dinamica dei consumi privati nazionali (2,2 contro 6,3 per cento), sia la flessione degli investimenti fissi, tuttora inferiori del 4 per cento in termini reali ai livelli del 1973 nonostante la ripresa avvenuta nel 1979. La caduta degli investimenti rappresenta nello stesso tempo causa ed effetto del ridotto livello dell'attività produttiva e dipende, oltre che dalle conseguenze delle politiche di stabilizzazione sull'accumulazione del capitale, dall'accresciuta incertezza sulle prospettive di redditività delle iniziative di maggiori dimensioni. Tale crisi si manifesta non solo nell'ambito degli investimenti produttivi, dove gli effetti depressivi derivanti dai ridotti livelli di attività hanno finora prevalso sugli impulsi espansivi che dovrebbero derivare dalle esigenze di ristrutturazione e riconversione dell'apparato industriale, ma anche nell'ambito delle infrastrutture e dell'edilizia, paralizzate da un complesso di vincoli istituzionali tuttora non rimossi e dal mancato decollo dei grandi piani di sviluppo nei settori dell'energia, dell'agricoltura, dei trasporti, dell'edilizia sociale.

L'evoluzione del bilancio pubblico ha contribuito al deterioramento qualitativo della domanda; l'azione di sostegno si è svolta soprattutto nei confronti dei consumi pubblici e privati, mentre lo sviluppo degli investimenti diretti della pubblica amministrazione è stato frenato da rigidità amministrative derivanti in parte dalle difficoltà di attuazione delle ampie innovazioni istituzionali realizzate nel decennio.

Nonostante il forte incremento delle entrate tributarie, la cui incidenza sul prodotto interno lordo è salita nell'arco del decennio dal 28,7 al 33,8 per cento soprattutto per effetto dell'eccezionale sviluppo delle imposte dirette, il risparmio pubblico da positivo per 640 miliardi è divenuto negativo per 13.212 miliardi, corrispondenti rispettivamente a 1 e - 5 per cento del prodotto interno lordo (tav. D 3).

L'aumento delle spese correnti è stato determinato, oltre che dalle prestazioni sociali e dalle retribuzioni dei pubblici dipendenti, che raggiungono ormai rispettivamente il 18,5 e il 10 per cento del prodotto interno lordo, dalla forte crescita degli interessi passivi, che hanno risentito del duplice impatto dell'espansione del debito pubblico e dell'aumento del tasso di interesse.

BILANCIO DELL'AMMINISTRAZIONE PUBBLICA (1)

Principali poste	Variazioni percentuali medie annue				Valori in percentuale del PIL			
	1960-69	1969-73	1973-79	1969-79	1960	1970	1974	1979
Imposte dirette	12,2	11,3	29,8	22,0	5,5	5,6	6,3	9,8
Imposte indirette	9,6	8,3	19,5	14,9	12,1	11,2	9,8	9,6
Contributi sociali	12,2	15,3	22,8	19,8	9,8	11,9	12,8	14,4
Totale entrate tributarie . . .	11,1	11,9	23,5	18,7	27,4	28,7	28,9	33,8
Consumi intermedi	10,5	12,8	21,0	17,6	3,1	2,9	3,3	3,3
Redditi da lavoro dipendente . .	11,7	13,9	20,4	17,8	8,3	8,9	9,3	10,0
Prestazioni sociali	13,2	15,3	23,6	20,3	11,1	13,9	15,1	18,5
Contributi alla produzione . . .	13,4	10,3	31,7	22,7	1,4	1,5	1,6	2,8
Interessi passivi	11,3	23,2	39,8	32,9	1,5	1,7	2,8	6,0
Investimenti lordi	6,4	12,4	23,0	18,7	3,5	2,9	2,9	3,0
Contributi agli investimenti . . .	16,2	4,5	29,9	19,1	0,6	1,4	0,9	1,2
Altre spese	7,1	24,5	20,6	22,1	1,1	1,1	1,2	1,4
Totale spesa pubblica . . .	11,7	14,7	24,5	20,5	30,7	34,4	37,1	46,2
Risparmio lordo					3,0	1,0	-2,1	-4,9
Indebitamento netto					-0,8	-2,8	-5,4	-9,4

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Per omogeneità con gli anni precedenti i servizi ospedalieri relativi al 1979 sono stati scorporati dai consumi pubblici e inseriti nei trasferimenti.

Considerando anche le spese in conto capitale, l'incidenza della spesa pubblica sul prodotto interno lordo, che nel corso degli anni sessanta era aumentata soltanto dal 30,7 al 34,4 per cento, ha superato nel 1979 il 46 per cento e quella dell'indebitamento netto, inferiore all'1 per cento nel 1960 e al 3 per cento nel 1970, ha quasi raggiunto il 10 per cento nel 1979.

La crisi economica si è quindi accompagnata a una forte espansione dell'area pubblica che ha tuttavia corrisposto più all'esigenza di gestire sul piano redistributivo le conseguenze della crisi che a quella di promuovere gli aggiustamenti strutturali necessari per suo superamento. Ciò denota in particolare la scarsa capacità dell'operatore pubblico di riallocare efficientemente l'ingente massa di risorse prelevate dal sistema economico attraverso lo strumento fiscale e il ricorso al mercato finanziario.

L'insoddisfacente composizione della domanda interna si è riflessa, dal lato dell'offerta, sulla dinamica del valore aggiunto delle costruzioni e dell'industria; nel periodo 1973-79 il primo è diminuito a un tasso medio annuo dello 0,6 per cento, il secondo è aumentato a un tasso del 2,9 per cento con-

tro il 7,9 degli anni sessanta nonostante il favorevole andamento delle esportazioni. Anche il tasso di sviluppo dell'agricoltura si è dimezzato, mentre relativamente più contenuta è stata la decelerazione delle attività terziarie.

Il rallentamento dell'attività produttiva si è ripercosso solo parzialmente sull'andamento dell'occupazione complessiva (tav. D 4). L'occupazione industriale è aumentata di 158.000 unità tra il 1970 e il 1974 ed è rimasta pressoché costante tra il 1974 e il 1979; l'occupazione terziaria privata e pubblica è aumentata rispettivamente di 331 e 447 mila unità nel primo periodo e di 661 e 363 mila nel secondo, con un incremento complessivo nel decennio di 1.802.000 unità; l'esodo dall'agricoltura, che aveva raggiunto 2.851.000 unità negli anni sessanta, è sceso a 431.000 unità nel primo periodo degli anni settanta e a 334.000 nel secondo.

Tav. D 4

BILANCIO DELL'OCCUPAZIONE (1)

Settori	Migliaia di unità				Composizione percentuale			
	1960	1970	1974	1979	1960	1970	1974	1979
Agricoltura	6.456	3.605	3.174	2.840	29,8	17,5	15,2	12,8
Industria in senso stretto	5.091	5.660	5.818	5.812	23,5	27,4	27,8	26,3
Costruzioni	1.833	2.033	1.768	1.720	8,4	9,8	8,5	7,8
Servizi destinabili alla vendita .	7.096	5.638	5.969	6.630	32,7	27,3	28,6	30,0
Servizi non destinabili alla vendita		2.602	3.049	3.412		12,6	14,6	15,4
Totale occupati	20.476	19.538	19.778	20.414	94,4	94,6	94,7	92,3
Non occupati	1.215	1.111	1.113	1.698	5,6	5,4	5,3	7,7
Forze di lavoro	21.691	20.649	20.891	22.112	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Istat

(1) Il totale occupati si riferisce ai dati di Contabilità Nazionale; i non occupati sono invece ottenuti dalle rilevazioni campionarie dell'Istat. La somma di queste due voci (forze di lavoro) perciò non coincide con la voce analoga indicata nelle stesse rilevazioni campionarie.

Di conseguenza, nonostante la forte contrazione dell'occupazione nell'edilizia, diminuita di 265.000 unità tra il 1970 e il 1974 e di 48.000 unità tra il 1974 e il 1979, l'occupazione complessiva ha presentato nell'arco del decennio un incremento di 876.000 unità a fronte della diminuzione di 938.000 unità avvenuta nel corso degli anni sessanta.

Tale andamento, pur dovendo essere depurato della componente agricola strutturale, indica che gli effetti del rallentamento dello sviluppo si sono scaricati prevalentemente sulla produttività e che l'aumento dei disoccupati da 1.111.000 unità nel 1970 a 1.698.000 nel 1979 dipende soprattutto dalla diversa dinamica presentata nei due decenni dalla forza lavoro: aumento di quasi un milione e mezzo di unità negli anni settanta contro una diminuzione di oltre un milione negli anni sessanta.

Questa maggiore partecipazione al mercato del lavoro, che in gran parte riflette l'esaurirsi dell'esodo agricolo, è stata determinata dall'aumentata offerta di lavoro femminile nelle classi centrali d'età, la quale ha più che bilanciato l'uscita delle persone in età avanzata, e dal diverso andamento del flusso migratorio netto verso l'estero che, dopo aver raggiunto quasi un milione di unità negli anni sessanta, è divenuto addirittura negativo negli anni settanta in conseguenza dei numerosi rientri avvenuti dopo il 1973.

Il rallentamento dello sviluppo, la rigidità delle importazioni, la caduta degli investimenti sembrano indicare che il nostro sistema economico sta subendo passivamente le conseguenze della crisi determinata dalle modifiche strutturali intervenute in questo decennio nelle relazioni industriali, nei rapporti tra paesi produttori e consumatori di materie prime, nella divisione internazionale del lavoro. Il sistema economico, anziché evolvere verso attività e tecniche produttive più consone al mutato assetto di tali rapporti, tende a irrigidirsi nella sua struttura attuale. Ciò dipende innanzitutto dal venir meno del contesto di rapido sviluppo che aveva consentito di realizzare agevolmente, nel corso degli anni cinquanta e sessanta, l'ampio processo di ristrutturazione e di riconversione richiesto prima dalla ricostruzione e poi dall'integrazione europea. Ma dipende anche dai diffusi e crescenti fattori interni di rigidità che da un lato paralizzano i meccanismi di mercato e dall'altro non consentono all'intervento pubblico di svolgersi in modo organico ed efficace, con l'effetto ultimo di un elevato differenziale d'inflazione rispetto alla media dei paesi industriali.

È per tali rigidità che l'espansione della domanda monetaria e lo slittamento del cambio divengono, nel breve periodo, le sole alternative all'aumento della disoccupazione.

Struttura produttiva, costi e prezzi. — La modifica nelle ragioni di scambio tra manufatti e materie prime e i mutamenti nella composizione della domanda interna ed estera si sono ripercossi sulla composizione della produzione industriale, che si è maggiormente orientata verso l'industria leggera destinata al consumo, mentre è rallentata l'espansione delle industrie dei mezzi di trasporto e di quelle di base, quali la siderurgia e la chimica, che nel decennio precedente erano state particolarmente dinamiche.

Tra il 1970 e il 1979 la quota delle produzioni destinate al consumo finale è aumentata di 2,1 punti percentuali interamente imputabili ai beni non durevoli, mentre le produzioni destinate all'investimento finale hanno subito un lieve arretramento tutto concentrato nel comparto dei mezzi di trasporto; si è, infine, ridotta anche l'importanza relativa delle produzioni intermedie e ausiliarie, per effetto soprattutto della continua flessione registrata dai materiali da costruzione (tav. D 5).

**PRODUZIONE INDUSTRIALE (ESCLUSE LE COSTRUZIONI)
SECONDO LA DESTINAZIONE ECONOMICA DEI PRODOTTI**

Categorie di prodotti	Variazioni percentuali (1)			Composizione percentuale		
	Periodi			Anni		
	1970-79	1970-74	1974-79	1970	1974	1979
<i>Beni finali di consumo</i>	4,0	4,6	3,4	34,7	34,8	36,8
Durevoli	3,1	4,5	1,9	9,3	9,3	9,1
Non durevoli	4,3	4,7	4,0	25,4	25,5	27,7
<i>Beni finali di investimento</i>	3,0	4,0	2,2	15,9	15,6	15,6
Impianti e macchinari	3,2	4,3	2,4	12,6	12,5	12,6
Mezzi di trasporto	2,1	2,6	1,7	3,3	3,1	3,0
<i>Beni intermedi e materie ausiliarie</i>	2,9	4,7	1,5	49,4	49,6	47,6
Destinati all'investimento	1,5	3,1	0,2	8,2	7,7	7,0
Destinati al consumo	2,2	3,1	1,5	9,5	8,9	8,6
A destinazione mista e materie ausiliarie	3,4	5,5	1,7	31,7	32,9	32,0
TOTALE	3,3	4,6	2,3	100,0	100,0	100,0

Fonte: Istat.

(1) Tassi medi annui composti.

Questa evoluzione emerge con maggiore chiarezza analizzando separatamente i due sottoperiodi 1970-74 e 1974-79: nel primo le produzioni di beni intermedi erano aumentate a un tasso superiore a quello medio soprattutto per effetto del forte sviluppo della siderurgia (cresciuta del 7,5 per cento all'anno) e della chimica primaria (6,3 per cento), mentre nel secondo periodo sono rimaste stazionarie.

La limitata crescita dell'attività produttiva e i mutamenti nella sua composizione, interagendo con le modifiche intervenute nei rapporti di lavoro e con la caduta del tasso di accumulazione, si sono negativamente riflessi sulla produttività dell'industria manifatturiera. Il rallentamento dell'a produttività è stato, soprattutto dopo il 1973, più forte in Italia che nei principali paesi industrializzati (tav. D 6); nonostante la maggiore caduta del tasso di sviluppo della produzione industriale, si è infatti verificato nel nostro paese un aumento anziché una diminuzione dell'occupazione.

Il ridotto livello di attività mediamente realizzato negli anni settanta, oltre a impedire un normale utilizzo degli impianti esistenti, ha ostacolato

PRODUZIONE, OCCUPAZIONE E PRODUTTIVITA'
NELLE INDUSTRIE MANIFATTURIERE

(variazioni percentuali medie annue)

Indicatori	Periodo	Italia	Francia	Germania federale	Regno Unito	USA	Giappone
Produzione	1960-69	7,4	6,1	6,1	3,1	6,0	14,0
	1969-73	5,0	6,7	4,4	2,9	3,2	9,8
	1973-78	1,8	1,1	0,6	-0,9	2,6	1,4
	1969-78	3,2	3,6	2,3	0,8	2,8	4,9
Occupazione	1960-69	0,8	0,1	-0,2	0,7	4,1	4,0
	1969-73	0,8	1,6	-1,3	-1,6	-0,2	1,8
	1973-78	0,3	-1,2	-2,2	-1,4	0,6	-2,4
	1969-78	0,6	-	-1,8	-1,5	0,2	-0,6
Produttività	1960-69	6,5	6,0	6,3	2,4	1,9	9,6
	1969-73	4,2	5,1	5,8	4,5	3,4	7,9
	1973-78	1,5	2,4	2,8	0,5	2,0	3,6
	1969-78	2,6	3,6	4,1	2,3	2,6	5,5

Fonte: OCSE.

l'attuazione di quei miglioramenti nell'organizzazione e nella combinazione dei fattori che usualmente accompagnano una crescita rapida. Ciò è stato aggravato dalle limitazioni introdotte nella mobilità degli occupati e nella durata e intensità dell'utilizzazione del lavoro.

Nel periodo 1970-73, tuttavia, la produttività oraria, dopo un'iniziale stasi, non ne ha risentito per l'effetto di compensazione derivante dall'aumento della produzione e della dotazione di capitale salite rispettivamente del 5,1 e del 5,3 per cento all'anno. Dopo la crisi petrolifera invece la scarsa attività di accumulazione determinata dalle incerte prospettive di redditività e la rigidità nell'utilizzazione del lavoro, non sufficientemente attenuata dal pur cospicuo ricorso alla Cassa integrazione guadagni, hanno portato a un ristagno della produttività, anche per ora lavorata, che si è interrotto solo con lo spunto ciclico del 1979.

La crescita della produttività per addetto nel settore industriale è stata molto differenziata, risentendo di situazioni di mercato e di caratteristiche tecniche specifiche; si è inoltre attenuata la sua dipendenza dal grado di accumulazione.

A un estremo infatti si colloca il settore dei metalli ferrosi e non ferrosi, dove, per effetto della crisi internazionale che ha colpito il settore, l'aumento medio del valore aggiunto per ad-

detto è stato molto limitato (1,8 per cento all'anno) nonostante che la dotazione di capitale lordo, in seguito ai massicci investimenti effettuati all'inizio del periodo in rassegna, si sia sviluppata al tasso del 4,4 per cento all'anno (tav. aD 1). Pure molto contenuta è stata la crescita della produttività nell'industria dei mezzi di trasporto (metà di quella media) dove è proseguito, a tassi non molto inferiori a quelli del precedente decennio, l'aumento della dotazione di capitale (3,8 per cento all'anno tra il 1970 e il 1979 contro il 4,3 del periodo 1960-1970).

All'estremo opposto si collocano le industrie alimentari e quelle tessili e dell'abbigliamento dove, a una scarsa accumulazione di capitale, hanno corrisposto aumenti della produttività maggiori di quello medio. Si tratta infatti di produzioni mature, a elevata intensità di lavoro, la cui crescita richiede scarsi investimenti e che negli anni settanta hanno inoltre beneficiato della diffusa tendenza al decentramento produttivo e alla diminuzione della dimensione aziendale. Nel settore meccanico, infine, il comparto delle macchine per ufficio e degli strumenti di precisione ha goduto di uno sviluppo particolarmente favorevole della produttività e del capitale per addetto, saliti rispettivamente del 9,4 e del 6,1 per cento all'anno.

Insieme con la decelerazione della produttività, più intense sono state, nella media degli anni settanta, le spinte salariali: il costo del lavoro per dipendente nell'industria manifatturiera, che tra il 1960 e il 1969 era salito del 9,8 per cento l'anno, è aumentato dal 1969 al 1979 del 18,2 per cento; inoltre la politica redistributiva volta al restringimento del ventaglio salariale ha determinato aumenti del costo del lavoro per unità di prodotto più elevati nei settori dove le retribuzioni medie erano più basse. Tale comportamento, mancando la compensazione dal lato della produttività, ha fatto venire meno quella relazione inversa fra gli aumenti settoriali della produttività e quelli del costo del lavoro per unità di prodotto che, come rilevato nella Relazione sul 1975, aveva caratterizzato negli anni cinquanta e sessanta l'industria manifatturiera.

I settori tessile-abbigliamento e alimentare, che sono tra quelli che hanno presentato i maggiori aumenti del costo del lavoro per dipendente (20,8 e 19,8 per cento rispettivamente) hanno anche fatto registrare i più elevati incrementi del costo del lavoro per unità di prodotto (16,0 e 15,2 per cento rispettivamente). Nell'industria dei mezzi di trasporto, dove minore è stato l'aumento del costo del lavoro per dipendente, si è anche avuta una crescita di quello per unità di prodotto tra le più basse nonostante lo scarso sviluppo della produttività; un'analoga situazione caratterizza l'industria dei prodotti energetici.

Le tensioni inflazionistiche che ne sono derivate non sono state peraltro proporzionalmente maggiori nei settori dove più elevati sono stati gli incrementi del costo del lavoro per unità di prodotto a causa di un complesso di fattori quali la limitata o ritardata possibilità di traslazione in avanti di aumenti di costo molto elevati, mutamenti del grado di monopolio, i diversi effetti derivanti dalle modifiche del cambio e dal variare dei prezzi in valuta dei beni concorrenti di provenienza estera.

A differenza del precedente ventennio, i prezzi relativi si sono modificati in favore dell'industria, dove l'aumento è stato dello 0,3 per cento all'anno

maggiore che nel settore privato (tav. aD 1); anche nell'agricoltura, dove i costi del lavoro per unità di prodotto sono cresciuti a un tasso sensibilmente più elevato di quello medio (18,4 per cento contro il 15,1), si è avuto un aumento dei prezzi solo lievemente superiore a quello del settore privato.

All'interno dell'industria esempi caratteristici di questa situazione si rinvencono nelle industrie dei metalli ferrosi e non ferrosi e in quelle chimiche, colpite con particolare intensità dal rincaro dei prezzi dei prodotti primari e dove più aspra è risultata la concorrenza internazionale in un mercato caratterizzato da rilevanti eccessi d'offerta: in queste industrie si è avuta nell'arco del decennio una forte caduta dei prezzi relativi (- 1,9 e - 3,2 per cento all'anno). All'opposto si trovano quelle industrie dove particolari politiche di prezzo, volte ad accrescere i margini di profitto, talvolta anche con riflessi negativi sul grado di utilizzazione degli impianti, hanno consentito ampi guadagni nei prezzi relativi, quali il settore dei mezzi di trasporto e quello delle macchine agricole e industriali, dove i prezzi sono cresciuti dell'1,9 e del 3,5 per cento all'anno più della media.

Per quanto riguarda la distribuzione del reddito, nel settore privato la quota del lavoro è aumentata, tra il 1970 e il 1979, di 4 punti come effetto di un aumento di 0,8 punti nell'industria, di 23,2 punti nell'agricoltura, dove il buon andamento della produttività non ha compensato l'eccezionale crescita del costo del lavoro per dipendente, e di 7 punti nel settore dei servizi dove la scarsa dinamica della produttività e la caduta dei prezzi relativi, calcolati considerando il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori, non hanno compensato il minor aumento del costo del lavoro per dipendente rispetto alla media. Nell'industria la distribuzione è rimasta stabile come risultato di uno spostamento in favore dei profitti nelle imprese della trasformazione e di un forte aumento della quota del lavoro nell'edilizia (tav. aE 10).

Questi eventi non si sono manifestati in modo uniforme nel corso degli anni settanta: nel settore della trasformazione industriale i prezzi relativi sono continuamente peggiorati, dopo l'iniziale vantaggio conseguito nel biennio 1973-74, nonostante i ripetuti aggiustamenti del cambio. In assenza di tali aggiustamenti, l'impossibilità di trasferire in avanti i costi crescenti del lavoro e dei beni e servizi forniti dai settori protetti avrebbe reso più acuto il deterioramento dei prezzi relativi dell'industria e più grave lo schiacciamento dei profitti nei settori maggiormente esposti alla concorrenza internazionale.

L'attività agricola.

Andamento della produzione. - A chiusura di un decennio di espansione molto contenuta rispetto agli altri paesi della CEE e soprattutto in rapporto alla dinamica dei consumi, l'agricoltura italiana è stata in grado di consolidare nel 1979 il ricupero e il rilancio avviati nel 1978. La produzione

lorda vendibile ha segnato un ulteriore sensibile incremento (4,8 per cento rispetto al 4,4 dell'anno precedente; tav. D 7). Il valore aggiunto al costo dei fattori cresciuto in termini reali della stessa percentuale, grazie anche al sostegno dei contributi alla produzione che sono ancora aumentati (3,9 per cento dopo il 15,1 dell'anno precedente), concorrendo a compensare la crescita dei consumi intermedi (pari al 4,5 per cento). L'occupazione ha continuato a contrarsi, ma con un ritmo più sostenuto dell'anno passato (79.000 unità rispetto alle 31.000 del 1978), ed è ripreso il maggior esodo dei lavoratori indipendenti rispetto ai dipendenti (- 3,4 e - 1,6 per cento invece di - 0,3 e - 2,3 per cento del 1978).

Tav. D 7

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO DELL'AGRICOLTURA

(in miliardi di lire)

V o c i	1 9 7 9				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	correnti	a prezzi 1970	correnti	1970	1978 1977	1979 1978	1978 1977	1979 1978
Produzione vendibile	25.392	7.783	100,0	100,0	4,4	4,8	11,4	11,5
Coltivazioni: erbacee e forag- gere	7.972	2.514	31,4	32,3	12,5	3,3	5,8	12,4
legnose	6.716	1.849	26,4	23,8	-3,9	9,5	22,2	10,2
Allevamenti zootecnici	9.859	3.207	38,9	41,2	3,7	3,6	9,7	10,8
Silvicoltura e pesca	845	213	3,3	2,7	0,1	-	13,1	18,2
Consumi intermedi (-)	7.088	2.239	27,9	28,8	6,6	4,5	7,8	10,6
Contributi alla produzione (+) .	1.008	586	4,0	7,6	15,1	3,9	0,2	20,5
Valore aggiunto al costo dei fattori	19.312	6.130	76,1	78,8	4,5	4,8	11,8	12,4

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

L'agricoltura ha così mantenuto per il secondo anno consecutivo la propria quota sul totale delle attività produttive, interrompendo il processo tendenziale di perdita di peso in atto sin dal dopoguerra. Tali risultati sono stati conseguiti nonostante qualche avversità dovuta al clima (freddo d'inizio d'anno e siccità estiva) e ai ritardi nelle forniture di carburante e di concime. Sono altresì diminuiti gli investimenti (- 1,2 per cento), a seguito di una riduzione degli interventi per miglioramenti fondiari (- 4,0 per cento) e di un modesto incremento degli acquisti connessi con la meccanizzazione (1,7 per cento).

Tra i rami di attività, il miglioramento produttivo delle coltivazioni erbacee e foraggere è stato inferiore a quello dell'anno precedente (3,3 per

cento rispetto a 12,5), mentre le coltivazioni legnose sono apparse in considerevole ripresa (9,5 per cento di aumento, rispetto a una diminuzione del 3,9).

La produzione cerealicola nel suo complesso è rimasta stazionaria (appena lo 0,4 per cento più del 1978). È infatti diminuito il raccolto di grano duro e di grano tenero (del 2,2 per cento), sia per la riduzione delle superfici messe a coltura sia per il peggioramento delle rese unitarie. Raccolti stagnanti o flettenti si sono avuti anche per gli altri cereali minori, salvo che per l'avena; fra i cereali maggiori soltanto la produzione di riso è stata soddisfacente (4,8 per cento), dopo gli ottimi risultati del 1978 (39,2 per cento).

La produzione degli ortaggi si è accresciuta (3,8 per cento) grazie a un incremento delle rese unitarie e delle aree a essa destinate, in relazione alla positiva influenza del clima che, dopo i freddi di gennaio, è stato abbastanza propizio per quel tipo di coltivazioni. Il miglioramento ha interessato in particolare la principale coltura orticola, quella del pomodoro (32,4 per cento), che è stata favorita anche dagli aiuti comunitari previsti per la sua successiva trasformazione in succhi o conserve. Risultati apprezzabili sono stati conseguiti anche nelle coltivazioni industriali, con il 16,8 per cento di incremento nel raccolto della barbabietola da zucchero e del 9,7 per cento in quello del tabacco.

Fra le produzioni legnose vanno segnalati anzitutto i brillanti risultati della campagna vitivinicola, con una vendemmia ottima sia per qualità sia per quantità, che ha permesso di conseguire un ulteriore incremento del volume di vino estratto (15,3 per cento dopo il 6,8 del 1978), giunto al livello eccezionale di 83 milioni di ettolitri; anche per la frutta e gli agrumi l'andamento nel suo complesso è stato favorevole; inferiore alle attese è risultata invece la campagna olivicola che, dopo un anno di accentuata discarica (- 32,8 per cento), ha recuperato appena il 4,3 per cento. La pesca ha dato esiti insoddisfacenti (- 0,7 per cento), mentre la silvicoltura ha esattamente recuperato la flessione subita nell'anno precedente (1,5 per cento).

La zootecnia permane su una tendenza espansiva (3,6 per cento in più nel 1979, contro il 3,7 del 1978 e il 4,4 del 1977), ma insufficiente per ridurre sensibilmente l'ampio divario che sussiste fra i livelli della produzione e dei consumi interni (cresciuti del 10,6 per cento nel triennio). In particolare la produzione suinicola, per prolungarsi della crisi che aveva interessato i due anni precedenti, si è fermata sui livelli del 1978. Migliore stato l'andamento per l'allevamento dei bovini, con un aumento del 3,9 per cento sia nella produzione di carne sia in quella di latte, grazie anche, da un lato, ai più elevati pesi di macellazione e, dall'altro, alla crescente consistenza del patrimonio nazionale di riproduttrici.

Dinamica dei prezzi e dei redditi. — In un anno di tensioni inflazionistiche crescenti e particolarmente pronunciate, la dinamica dei prezzi all'origine in agricoltura è stata nel complesso relativamente meno sostenuta di quella degli altri grandi settori produttivi e sostanzialmente pari a quella del 1978 (11,5 invece di 11,4 per cento; se misurata con l'indice dei prezzi impliciti nella produzione lorda vendibile). Sul contenimento dei prezzi agricoli hanno agito prevalentemente sia l'elevato livello delle scorte disponibili sia l'abbondanza dei flussi produttivi, tanto sul piano nazionale quanto su quello comunitario. Nei comparti ove si sono avuti maggiori incrementi di produzione (colture legnose) la crescita dei prezzi si è ridotta (dal 22,2 per cento al

10,2); l'inverso è accaduto per i comparti meno dinamici, ove i tassi d'incremento dei prezzi impliciti sono saliti dal 9,7 per cento al 10,8 per gli allevamenti zootecnici, dal 5,8 al 12,4 per le colture erbacee e foraggere, dal 13,1 al 18,2 per la silvicoltura e pesca.

Le ripetute svalutazioni della lira verde, per un deprezzamento totale del 14,5 per cento in corso d'anno, l'ultima delle quali (5 per cento) si è però realizzata soltanto nel mese di dicembre, piuttosto che accentuare la lievitazione dei prezzi agricoli, hanno permesso un rilevante abbattimento dei montanti compensativi (dal 18 al 2,3 per cento) avvicinando il tasso di cambio agricolo a quello centrale dello SME. Nel maggio 1980 l'allineamento è stato completato con una ulteriore svalutazione del 3,5 per cento. Con questa manovra, oltre al ridimensionamento degli effetti di disincentivazione delle nostre produzioni deficitarie, si è altresì ottenuto un generale miglioramento dei redditi agricoli.

Nel 1979 questi ultimi hanno potuto espandersi più rapidamente dell'anno precedente, sia come cifra complessiva (17,7 per cento invece di 16,8), sia e a maggior ragione in rapporto al numero degli addetti (21,0 invece di 18,1 per cento). L'espansione non è stata però in grado di raggiuagliarsi a quella del reddito conseguito nei settori non agricoli (22,4 per cento), mentre il reddito per occupato agricolo ha recuperato soltanto una frazione trascurabile dell'ampio divario percentuale che tutt'ora sussiste nei confronti di quello per occupato non agricolo.

Disavanzo agricolo e alimentare e politica di struttura. — Nonostante il buon andamento della campagna agraria, nel 1979 è ulteriormente diminuito il grado di copertura interna del fabbisogno agricolo e alimentare del nostro paese. Il disavanzo complessivo a valori correnti è peggiorato con ritmi ancor più accelerati dell'anno precedente (18,3 per cento contro 14,7) e secondi soltanto a quelli eccezionalmente elevati del deficit petrolifero (33,9 per cento), tanto da rimanere ancora su un ordine di grandezza non lontano da quest'ultimo (7.765 miliardi e 9.881 rispettivamente).

È da rilevare in particolare l'elevato incremento del volume delle importazioni, da non ascrivere meramente a fattori inerenti alle ragioni di scambio, di tutti quei prodotti dei quali siamo tradizionalmente tributari verso l'estero. Fra i principali, rappresentano la posta più rilevante le derrate ottenute dal ciclo zootecnico (con i 2/3 circa dello sbilancio complessivo) seguite, oltre che dal caffè, dai prodotti della silvicoltura, dagli olii e grassi vegetali e dal pesce. Le esportazioni sono aumentate anch'esse sia in valore sia in quantità, e a tassi molto sostenuti. La crescita si è tuttavia verificata soltanto in quel ristretto ambito di comparti ove siamo tipicamente eccedentari, non essendovi stato alcun rilevante riorientamento produttivo.

Permane dunque irrisolto il problema di una riconversione congiunta dei modelli di produzione e di consumo capace di consentire il contenimento

del disavanzo con l'estero, che è il segno più evidente della debolezza strutturale del nostro sistema agricolo e alimentare. È questo il principale obiettivo strategico, il cui raggiungimento appare però alquanto remoto, di quel complesso di misure, ancora allo stato di introduzione preliminare e parziale, che è conosciuto come piano agricolo e alimentare. Esso per il momento si sostanzia soprattutto nei provvedimenti di attuazione della legge «quadrifoglio» (n. 984/77). Tali interventi, dopo un primo stralcio annuale con una disponibilità di 670 miliardi (per il 69,2 per cento destinati alle regioni), di competenza del 1978 ma posto in effetto nella primavera del 1979, hanno ricevuto nel dicembre dello stesso anno la definitiva approvazione dal Consiglio dei ministri su proposta del CIPAA. Pertanto relativo Piano agricolo nazionale (quadriennale per territori di collina e di montagna, zootecnia, ortofrutticoltura, vitivinicoltura e colture mediterranee; novennale per irrigazione e forestazione), alla cui preparazione hanno partecipato, oltre all'Amministrazione centrale, le regioni e le associazioni di categoria, dovrebbe iniziare a produrre effetti di spesa già nell'anno corrente.

Il Piano prevede l'utilizzo finalizzato per singoli comparti, sia a livello nazionale sia, soprattutto, a livello regionale, dei fondi appositamente stanziati in base alla L. 984 (6.030 miliardi, per l'81,4 per cento di competenza regionale) e di tutti gli altri fondi disponibili a valere sulle leggi che interessano l'agricoltura, ivi compresi i residui di leggi precedenti, i finanziamenti della CEE, quelli della Cassa per il Mezzogiorno e delle Partecipazioni statali. Si perviene così a una dotazione complessiva che ammonta a 14.623 miliardi, ripartita per l'87,3 per cento fra i settori del Piano quadriennale e per la restante quota fra i settori del Piano novennale. Permangono i problemi tutt'altro che trascurabili di un'accorta e tempestiva gestione di tali fondi da parte delle amministrazioni centrali da un lato e di quelle locali dall'altro. Inoltre, così come per tutti i settori, solo ora si avvia a diventare operativa la legge di riconversione e ristrutturazione industriale (n. 675/77), che prevede stanziamenti finalizzati anche alle attività di trasformazione collegate all'agricoltura. Restano, infine, ancora allo stadio di progetti di legge in Parlamento alcuni fra gli atti legislativi fondamentali previsti tre anni fa dalle «indicazioni per un piano agricolo e alimentare» presentate dal Ministero dell'agricoltura.

L'attività industriale.

Risultati generali. — La prosecuzione e l'accentuazione nel corso dell'anno della fase ascendente del ciclo iniziata nel 1978 hanno portato, nel settore industriale, a un aumento del valore aggiunto a prezzi costanti del 6 per cento, pari a tre volte quello dell'anno precedente (tav. D 8).

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DELLE ATTIVITA' INDUSTRIALI

V o c i	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1979	Variazioni percentuali		
	1977	1978	1979		1977/76	1978/77	1979/78
VALORE AGGIUNTO:							
comprese costruzioni	32.372	33.054	35.051	100,0	1,4	2,1	6,0
escluse costruzioni	27.475	28.118	30.017	85,6	1,6	2,3	6,8
Prodotti:							
della trasformaz. industriale	23.394	23.811	25.569	72,9	2,1	1,8	7,4
energetici	4.081	4.307	4.448	12,7	-1,2	5,5	3,3
Costruzioni	4.897	4.936	5.034	14,4	0,1	0,8	2,0

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Nel ramo delle costruzioni la crescita, sebbene superiore a quella del 1978, è stata ancora una volta assai limitata (2 per cento) provocando, quindi, un'ulteriore flessione dell'importanza relativa dell'edilizia sul complesso delle attività industriali. Questo settore, che rappresentava il 26,4 per cento del valore aggiunto a prezzi costanti dell'industria nel 1960 e il 19,5 nel 1970, è giunto a costituire solo il 14,4 nel 1979.

Nell'industria, in senso stretto, invece, il favorevole andamento di tutte le componenti della domanda ha sollecitato un aumento dei livelli di attività che ha sfiorato il 7 per cento.

Anche nel 1979 le esportazioni hanno fornito l'apporto più rilevante alla crescita della produzione favorendo specialmente, data la composizione delle vendite italiane all'estero, i beni di consumo.

Quest'ultimo settore in corso d'anno è stato anche sostenuto dalla maggiore continuità dei consumi interni rispetto alle altre componenti della domanda globale: l'aumento della produzione è così avvenuto senza interruzioni e nella media dell'anno ha fatto segnare un risultato migliore di quello avutosi per i beni di investimento e per quelli intermedi (9 per cento contro il 6,7 e il 4,6 rispettivamente; tav. ad 2).

Fra le lavorazioni di beni finali di consumo il maggior aumento si è avuto nel comparto di quelli non durevoli, accresciutosi di quasi il 10 per cento. A tale risultato ha contribuito soprattutto l'industria del vestiario e delle maglierie che, con un incremento del 18,2 per cento, ha più che compensato la forte caduta del 1978; a un tasso simile a quello medio del comparto è cresciuta la produzione delle calzature (9,6 per cento). Conseguentemente elevato è stato lo

sviluppo delle rispettive lavorazioni intermedie: le tessili sono salite del 7,4 per cento e le industrie delle pelli e del cuoio dell' 11,6 per cento; i risultati ottenuti in queste lavorazioni a loro volta hanno contribuito a rendere comparto dei beni intermedi destinati al consumo il più dinamico tra quelli che forniscono i materiali di base e le materie ausiliarie.

I beni durevoli di consumo sono cresciuti del 6,7 per cento: a tale sviluppo ha contribuito soprattutto il settore del mobilio la cui attività, sollecitata in misura rilevante dalla domanda estera, è salita del 17 per cento. Stazionaria, invece, è risultata la produzione di autovetture mentre un ulteriore regresso, dopo la flessione del 1978, si è avuto nelle lavorazioni meccaniche destinate al consumo finale.

Nel settore dei beni di investimento l' aumento medio è il risultato di una flessione avutasi tra il quarto trimestre del 1978 e secondo del 1979, in conseguenza delle rilevanti astensioni dal lavoro che hanno interessato le industrie metalmeccaniche, e di una crescita assai rapida nel secondo semestre che ha trascinato lo sviluppo dell'indice generale della produzione industriale.

Nella media dell'anno il maggior aumento nella domanda finale di impianti e macchinari rispetto ai mezzi di trasporto si è riflesso, quasi nelle stesse proporzioni, sull'offerta interna di quei beni, salita del 7,2 e del 4,9 per cento rispettivamente.

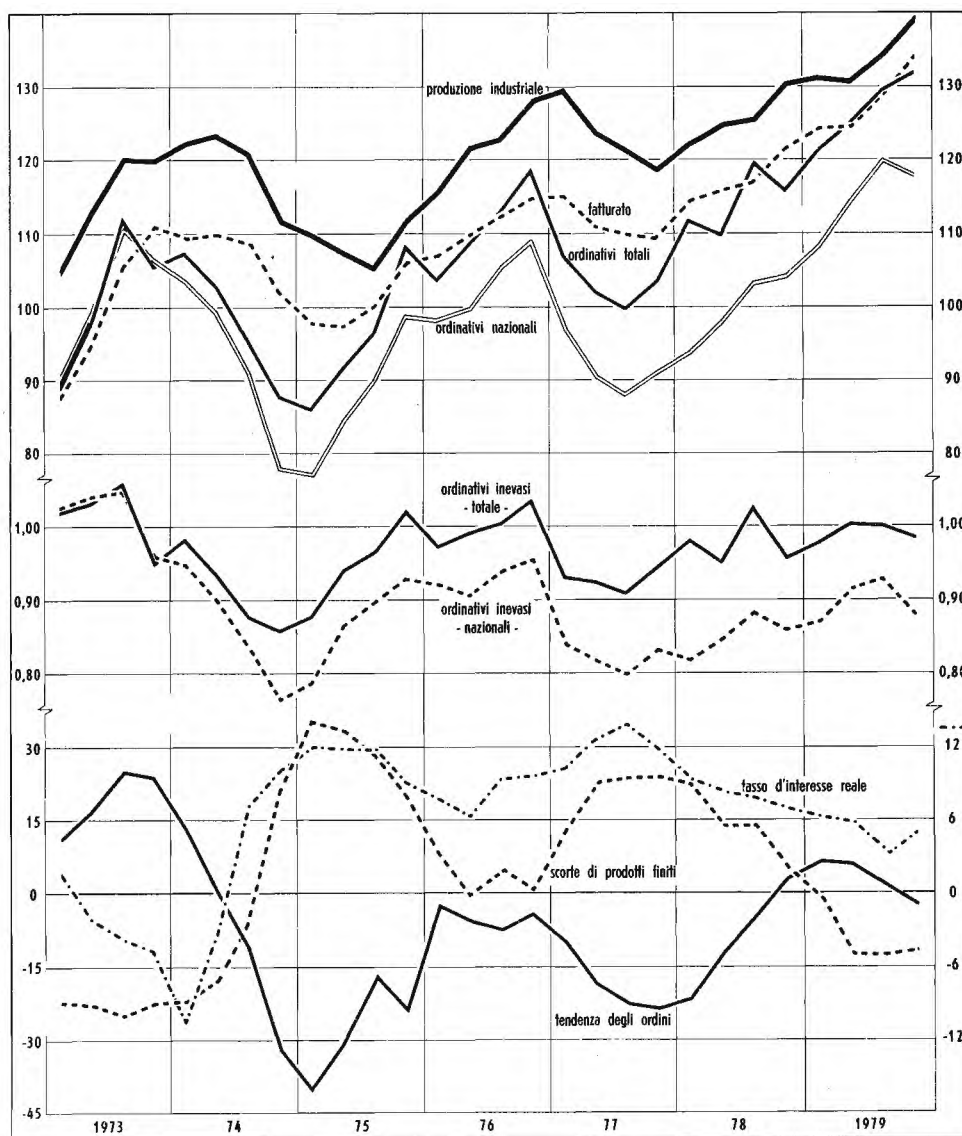
Il maggiore sviluppo della produzione di macchinari ha riguardato le industrie della meccanica di precisione dove il livello di attività si è accresciuto del 31,3 per cento, dopo l'aumento di quasi il 34 per cento già avutosi nel 1978; un regresso, invece, e per il secondo anno consecutivo, si è avuto nella carpenteria metallica, mentre quasi stabile è rimasta la produzione di macchine non elettriche.

Nel comparto dei mezzi di trasporto destinati all'investimento l'attività è cresciuta soprattutto nelle industrie produttrici di mezzi aerospaziali; stazionarie sono risultate quelle costruttrici di autoveicoli industriali e in netta flessione quelle produttrici di materiale rotabile (14,3 per cento).

Il livello produttivo, infine, è stato sospinto verso l'alto dal rilevante incremento delle scorte. La crescita di queste è stata guidata soprattutto dalla necessità di adeguarne il livello al volume atteso delle vendite, in aumento uniforme sino alla metà dell'anno, ed è stata favorita anche dalle prospettive di futuri guadagni in conto capitale non compensati da un parallelo rialzo del costo monetario del finanziamento esterno: in presenza di un sensibile aumento delle aspettative d'inflazione a breve, il tasso d'interesse reale atteso è risultato, infatti, in diminuzione fino al terzo trimestre del 1979 (fig. D 1).

L'evoluzione ciclica della produzione industriale. — Durante tutto il 1979 l'accrescimento in quantità delle vendite e dei nuovi ordinativi affluiti alle imprese è avvenuto a tassi non dissimili da quelli del 1978. Inoltre, gli ordinativi sono cresciuti a un ritmo superiore a quello del fatturato determinando un ulteriore aumento del livello di quelli inevasi, in analogia con

Fig. D 1

**Produzione industriale, fatturato e ordinativi nell'industria in senso stretto**

Nota: Si veda, in Appendice, la nota metodologica a questa figura

quanto è avvenuto nelle precedenti fasi di espansione ciclica; un indicatore del loro andamento, infatti, può essere ricavato dal rapporto fra gli ordini pervenuti in ciascun mese alle imprese e il contemporaneo flusso di vendite, entrambi espressi a prezzi costanti.

Dal 1973 in poi il movimento degli ordinativi inevasi ha fedelmente preceduto la fase espansiva del ciclo della produzione indicando come le imprese, nell'intento di minimizzare i costi che derivano da forti aumenti del li-

vello di attività, hanno adeguato quest'ultima alla domanda in misura proporzionalmente minore, non solo soddisfacendo parte delle vendite con l'impiego delle giacenze di prodotti finiti, ma anche, dati i limiti entro i quali questa politica può essere perseguita (questo tipo di giacenze rappresenta, infatti, meno del 10 per cento del fatturato), ritardando le consegne e dando luogo quindi alla formazione di code nell'evasione degli ordini ricevuti.

Simmetricamente, all'inizio delle fasi avverse del ciclo, la necessità di ripristinare un adeguato livello delle scorte, sceso al di sotto del normale durante il periodo di aumento delle vendite, e la contemporanea presenza di ordini ancora da eseguire rappresentano un duplice, anche se momentaneo, sostegno all'attività produttiva il cui punto di svolta, quindi, ritarda rispetto a quello della domanda.

L'andamento ascendente degli ordini inevasi, che era stato particolarmente vigoroso tra la fine del 1974 e quella del 1976, ha caratterizzato, dopo la discesa del 1977, anche l'attuale fase ciclica a partire dal terzo trimestre di quell'anno: relativo aumento del portafoglio è avvenuto, però, a un tasso uniformemente inferiore a quello della precedente fase di espansione.

Nonostante la favorevole evoluzione della domanda, la dinamica della produzione nel corso del 1979 si è discostata dall'andamento degli ordinativi e delle vendite a causa delle difficoltà poste dalle rilevanti astensioni dal lavoro: nel primo e nel secondo trimestre del 1979 il numero delle ore di sciopero nell'industria in senso stretto si raddoppiava rispetto a quello dei periodi immediatamente precedenti.

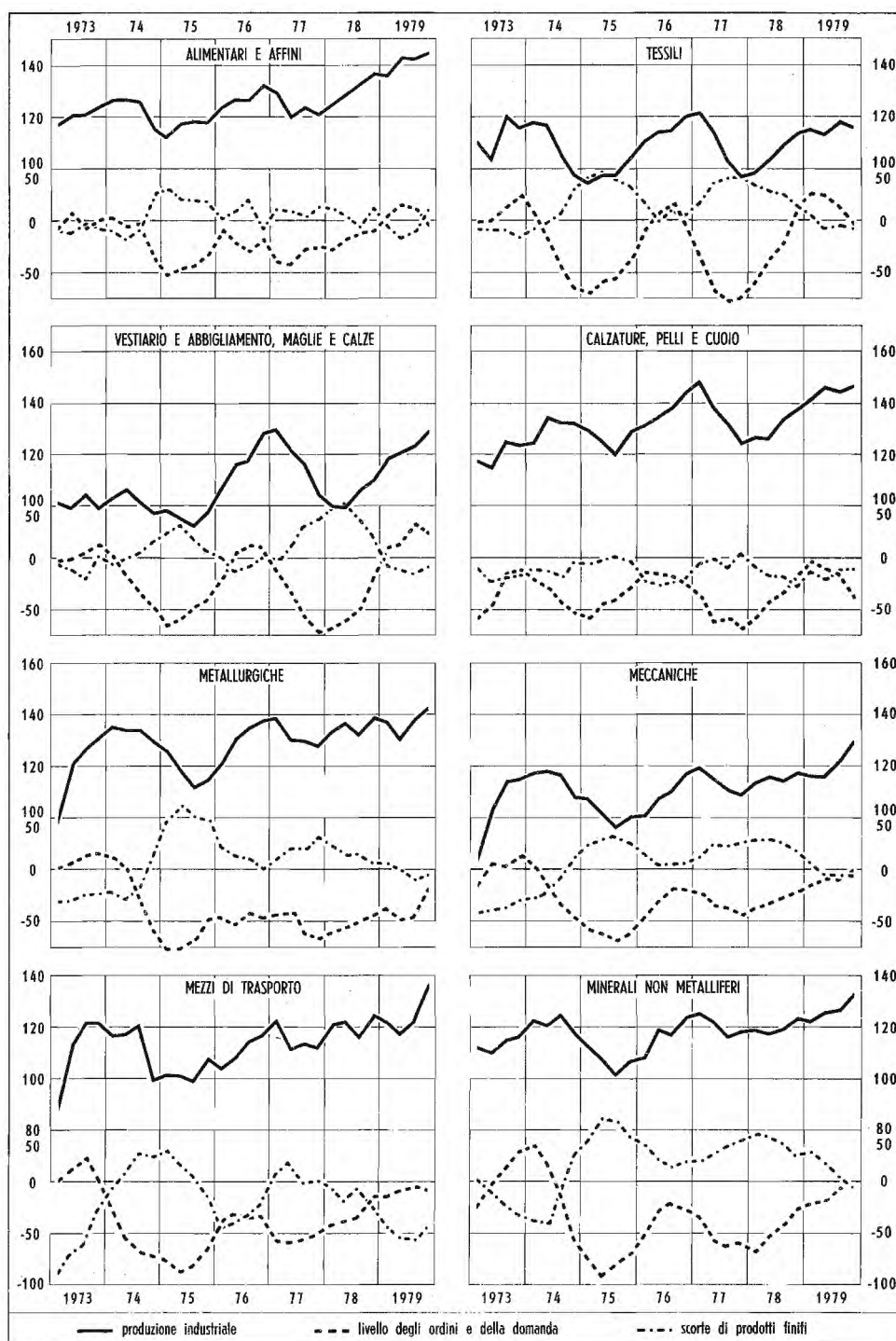
La produzione, così, è diminuita del 3,9 per cento da febbraio a giugno risultando, nella media del primo semestre, ferma sui livelli raggiunti nel quarto trimestre del 1978.

Nel primo trimestre l'aumento produttivo è stato lievissimo dopo quello assai rilevante del periodo precedente: la decelerazione è dipesa prevalentemente dal comparto metalmeccanico dove si è avuta una generale flessione. In base ai dati qualitativi dell'inchiesta Isco-Mondo Economico, in queste industrie il livello della domanda ha continuato a crescere, rispetto a quello normale, mentre quello delle scorte di prodotti finiti ha proseguito nell'andamento discendente, già in atto da tempo, ponendosi al di sotto dei valori di equilibrio; questa evoluzione ha interessato in particolare il settore dei mezzi di trasporto dove la produzione è caduta di più (fig. D 2).

Altre riduzioni dell'attività produttiva sono avvenute nel settore alimentare e in quello dei minerali non metalliferi, anch'essi caratterizzati, nel periodo, da un aumento del portafoglio ordini.

Al contrario, in ascesa sostenuta è stata la produzione delle industrie tessili, del vestiario, dove si è avuto l'incremento maggiore (6,7 per cento), delle pelli e cuoio e del mobilio, seguen-

Fig. D 2



Produzione, livello degli ordini e scorte in alcune classi d'industria

Nota: Si veda, in Appendice, la nota metodologica a questa figura

do l'andamento degli ordinativi; in questi settori è inoltre proseguito, nella generalità dei casi, il processo di normalizzazione delle giacenze già largamente compiuto nel corso del 1978.

Nel secondo trimestre, all'accrescersi delle controversie di lavoro hanno corrisposto una più accentuata riduzione produttiva nel settore metallurgico e in quello dei mezzi di trasporto (la contrazione del livello di attività è stata superiore al 4 per cento in entrambi i comparti, contro una diminuzione media di circa il 2 per cento nel precedente trimestre) e un arresto della crescita nelle industrie tessili, dell'abbigliamento e delle pelli e cuoio, dove le ore di sciopero si sono triplicate rispetto al primo trimestre.

Il livello generale della produzione è sceso, però, solo dello 0,3 per cento, la caduta essendo stata contenuta dagli aumenti che si sono avuti nelle industrie dei beni di consumo non durevoli, della meccanica di precisione destinata all'investimento e nelle produzioni intermedie per l'edilizia; queste ultime, poi, sostenute dal buon andamento della domanda, hanno proseguito nella crescita anche nella restante parte dell'anno.

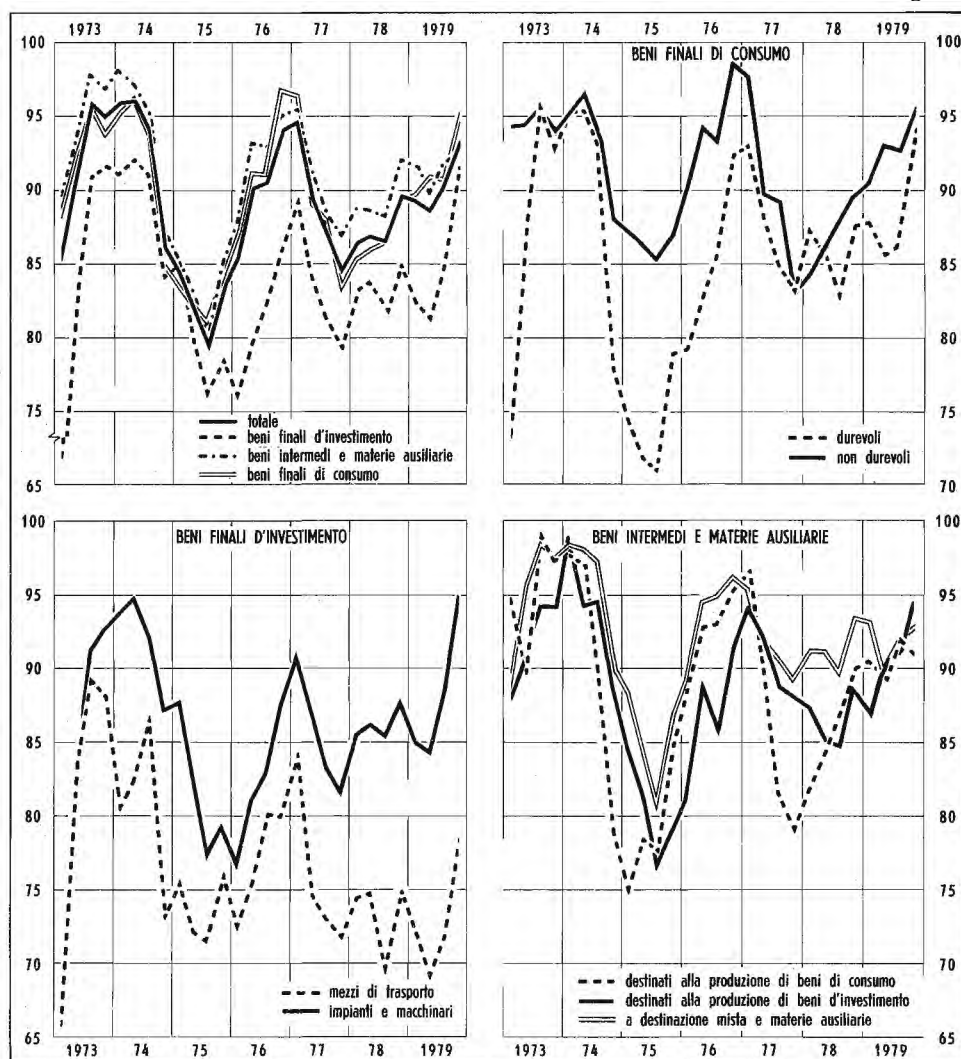
Dopo la punta del quarto trimestre del 1978 il grado di utilizzazione degli impianti è diminuito per due trimestri consecutivi, risultando nel secondo del 1979 di circa 8 punti inferiore a quello, massimo, della prima metà del 1974 e di quasi 5 rispetto al valore assunto alla fine della precedente ascesa ciclica (fig. D 3).

Con riferimento alla classificazione dei beni secondo la destinazione economica dei prodotti questo andamento discendente ha riguardato tutte le principali lavorazioni con la sola eccezione di quelle di beni finali di consumo non durevoli, in ascesa ininterrotta dal quarto trimestre del 1977; pure in questo comparto, tuttavia, il grado di utilizzazione degli impianti è rimasto, anche nel secondo trimestre, ancora al di sotto di quelli massimi precedenti.

Tensioni localizzate si sono avute soprattutto nei settori che producono per il consumo (alimentare, farmaceutico, dei mobili in legno, delle pelli e cuoio, della carta), in alcune lavorazioni destinate all'investimento (elettromeccaniche, dei mezzi aerospaziali, dei minerali non metalliferi) e intermedie (meccaniche, chimiche, della gomma); ciò non ha però impedito che nei comparti aggregati i margini di capacità produttiva disponibile siano stati ancora relativamente ampi, e talvolta anche crescenti, fino alla fine del primo semestre.

Nella seconda parte dell'anno l'andamento della produzione ha avuto una brusca inversione di tendenza: nel mese di dicembre, rispetto al minimo di giugno, l'aumento è stato del 6,4 per cento per i beni intermedi, del 10,6 per i beni finali di consumo e del 19,7 per cento per i beni finali d'investimento; l'indice generale, nello stesso arco di tempo, è salito del 10 per cento. Solo nel quarto trimestre, però, il grado di utilizzazione degli impianti si è portato, in quasi tutti i comparti, su livelli vicini a quelli massimi precedenti; ha fatto eccezione il settore della produzione dei mezzi di trasporto destinati all'investimento dove, tuttavia, si è avuto l'incremento più elevato di questo indicatore.

Fig. D 3



Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria in senso stretto

Nota: I dati sono ottenuti applicando alle medie trimestrali di 31 serie elementari rettificare e depurate della componente stagionale il metodo grafico della Wharton School. Le serie usate coprono l'89,94 per cento dell'indice generale della produzione industriale.

La ripresa dell'attività, dopo circa sei mesi durante i quali si era avuta divergenza tra le vendite (aumentate del 2,6 per cento tra quarto trimestre del 1978 e il secondo del 1979) e la produzione (stazionaria nello stesso periodo), è avvenuta, nella seconda metà dell'anno, a un ritmo analogo a quelli del fatturato e dei nuovi ordinativi ricevuti dalle imprese; il portafoglio ordini cessava di accrescersi.

Spingeva all'aumento di produzione anche la duplice esigenza di ripristinare i valori normali delle scorte e di ridurre l'ammontare degli ordinativi invasivi; ma è stato soprattutto l'inatteso vigore della domanda (le aspettative de-

gli operatori, infatti, erano state decrescenti durante la parte centrale dell'anno) a determinare l'intensità di questa crescita.

Così, nonostante il cospicuo incremento della produzione, il livello delle giacenze di prodotti finiti è rimasto ancora al di sotto di quello normale, stabilizzandosi sui valori raggiunti nel secondo trimestre; lievi segni di rialzo si sono manifestati solo nel quarto trimestre, per effetto di un comportamento che interessava soprattutto il settore dei beni di consumo.

Gli aumenti più rilevanti si sono avuti nel comparto dei mezzi di trasporto (4,3 e 12,4 per cento nei due ultimi trimestri), sia nella produzione di autoveicoli industriali sia in quella di autovetture.

Nel settore meccanico, secondo per importanza della ripresa, gli incrementi sono stati di particolare rilievo nella carpenteria metallica (che però chiudeva l'anno con una flessione media del 6,3 per cento rispetto al 1978) e nelle macchine non elettriche.

Tav. D 9

INDICI DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE (1)

(1970=100)

Periodo	Indice generale	Per destinazione economica			Per rami di attività		
		Beni intermedi e materie ausiliarie	Beni finali di investimento	Beni finali di consumo	Estrattive	Manifatturiere	Elettriche e del gas
1977 - media	123,3	122,3	117,4	127,4	94,0	122,5	143,0
I trim.	129,7	127,8	124,7	134,6	93,5	129,6	141,2
II "	123,5	122,9	117,7	127,2	93,7	122,8	142,7
III "	121,6	120,0	114,7	126,9	92,1	120,6	143,6
IV "	118,4	118,5	112,6	121,0	96,7	116,9	144,5
1978 - media	125,6	123,5	122,4	130,2	94,3	124,6	149,3
I trim.	122,3	121,5	118,7	125,2	98,8	121,0	147,3
II "	124,5	122,1	122,0	129,0	87,4	123,6	147,4
III "	125,1	122,4	121,5	130,6	91,2	124,2	147,7
IV "	130,6	128,0	127,3	135,8	99,7	129,5	154,9
1979 - media	133,8	129,2	130,6	141,9	100,8	133,0	154,5
I trim.	131,0	128,4	124,3	137,8	101,9	129,5	158,6
II "	130,6	126,4	125,0	139,3	99,3	129,7	152,4
III "	134,2	130,0	131,3	141,5	101,3	133,4	154,3
IV "	139,5	132,0	141,9	149,0	100,8	139,4	152,5
1980 - I trim. (2)	143,8	135,0	142,9	155,4	99,7	143,4	156,2

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Rettificati per i mesi di ugual numero di giorni lavorativi e depurati dalle variazioni stagionali.
 - (2) I dati settoriali si riferiscono al bimestre gennaio - febbraio. Gli indici del 1980 sono stati riproporzionati per tener conto, per ciascun settore, del maggior numero dei giorni lavorativi del 1980 rispetto a quelli del 1970.

Nel settore tessile lo sviluppo produttivo è continuato fino al terzo trimestre seguendo l'indicatore degli ordini ricevuti dalle imprese. Un'analoga situazione ha caratterizzato l'andamento della domanda sia nel settore alimentare sia in quello delle calzature e delle pelli e cuoio, dove la produzione è rimasta sul livello raggiunto nel periodo aprile-giugno.

Nel primo trimestre del 1980, mantenendosi elevato il portafoglio ordini e quindi il livello della produzione assicurata delle imprese, l'indice generale dell'attività industriale ha segnato un aumento di circa il 3 per cento per effetto soprattutto dei risultati ottenuti dal comparto dei beni finali di consumo, dove il livello delle giacenze si è riportato sui valori normali (tav. D 9).

Le attività terziarie.

Le difficoltà che hanno ostacolato l'espansione delle attività economiche durante il decennio appena trascorso non sembrano aver avuto ripercussioni di rilievo sui servizi destinabili alla vendita. Essi infatti, nell'insieme, hanno rappresentato il settore con la crescita più sostenuta e meno discontinua del volume di prodotto lordo (con un incremento medio annuo che ha superato i tre punti percentuali e mezzo). Sono stati anche e soprattutto l'unico comparto, fra i tre in cui convenzionalmente si raggruppano le attività organizzate per mercato, ad aver assorbito nuova occupazione.

Su questa linea di tendenza si possono collocare i risultati conseguiti nel 1979, favoriti anche da un buon andamento dei consumi; in tale anno il valore aggiunto delle attività terziarie in senso stretto (escluso cioè quello derivante dalla locazione dei fabbricati) è aumentato del 4,9 per cento a prezzi costanti (rispetto al 3,7 dell'anno precedente; tav. D 10) e quello dell'intero comparto del 4,4 per cento (rispetto al 3,4), con una crescita superata nel decennio soltanto da quella del 1973 (5,4 per cento). Sotto il profilo dell'occupazione sono stati formati quasi 183 mila nuovi posti di lavoro, la cifra più elevata di tutti gli anni settanta (pari a un incremento percentuale del 2,8 rispetto al 2,2 del 1978 e a quello medio nel decennio di circa un punto e mezzo).

L'andamento della produttività nell'anno è stato quindi meno favorevole, tenendo conto altresì del fatto che la stragrande maggioranza dei nuovi occupati (89,4 per cento) è stata assorbita dal commercio e dai servizi vari, che sono settori ove permangono ampie zone a produttività molto contenuta e poco dinamica. In corrispondenza si è dovuta rilevare una maggiore velocità di crescita dei prezzi, sia rispetto all'anno precedente (16,2 contro 13,6 per cento), sia nei confronti degli altri settori (15,0 per l'industria e 12,0 per l'agricoltura, incrementi misurati tutti sugli indici dei prezzi impliciti nel valore aggiunto). Essa risulta da una variazione particolarmente accentuata nei prezzi dei trasporti e delle comunicazioni (20,5 contro 14,6 per cento del 1978) a causa dell'aumento delle relative tariffe; della locazione di fabbricati

(19,7 contro 15,9 per cento) in seguito all'entrata a regime della legge n. 392/78 (equo canone); del commercio, alberghi e pubblici esercizi (16,4 contro 11,1). Cosicché, sia i redditi complessivi sia quelli per occupato sono cresciuti più dello scorso anno (22,3 contro 16,8 per cento e 18,9 contro 14,3, rispettivamente), ma con una dinamica più contenuta di quella dell'industria (23,0 per i primi e 22,8 per cento per i secondi).

Tav. D 10

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA

(in miliardi di lire)

R a m i	1 9 7 9				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	correnti	a prezzi 1970 correnti	correnti	1970	1978 1977	1979 1978	1978 1977	1979 1978
Commercio, alberghi e pubblici esercizi	40.291	13.263	38,5	39,8	3,3	4,9	11,1	16,4
Trasporti e comunicazioni . . .	15.760	5.610	15,1	16,8	3,7	4,0	14,6	20,5
Credito e assicurazioni	14.310	3.489	13,7	10,5	5,0	6,3	16,0	10,7
Servizi vari	18.145	6.190	17,4	18,5	3,8	5,0	14,2	13,1
Attività terziarie in senso stretto	88.506	28.552	84,7	85,6	3,7	4,9	13,2	15,6
Locazione di fabbricati	15.942	4.793	15,3	14,4	1,6	1,4	15,9	19,7
TOTALE . . .	104.448	33.345	100,0	100,0	3,4	4,4	13,6	16,2

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La domanda finale di servizi attivata dai consumi delle famiglie ha manifestato, come sovente durante l'arco del passato decennio, un andamento vivace, con punte massime per gli alberghi e pubblici esercizi (7,6 per cento), per le attività di ricreazione, spettacolo, istruzione e cultura (6,5 per cento) e per i servizi sanitari e a scopo di salute (6,4 per cento). Ne sono derivati investimenti complessivamente più dinamici dello scorso anno (2,9 contro 1,6 per cento), che hanno tuttavia accusato una flessione nel ramo avente in media più alta capacità di progresso tecnico fra quelli inclusi nei servizi: i trasporti e le comunicazioni (- 1,8 per cento).

Tra i rami che compongono il settore, il principale fra essi (commercio, alberghi e pubblici esercizi) ha potuto trarre vantaggio (4,9 per cento di valore aggiunto a prezzi costanti) dalla crescita degli scambi nazionali e internazionali dovuta al livello sostenuto delle attività produttive e di quelle di consumo. Si è altresì ampliato il flusso turistico di origine interna per il buon andamento climatico e ancor più quello di provenienza

estera, tanto da permettere un incremento di valore aggiunto per il complesso degli alberghi e pubblici esercizi del 7,8 per cento in termini reali.

Le stesse determinanti appena ricordate (con il relativo intensificarsi dei movimenti di persone e di merci) hanno sostenuto l'ampliamento delle attività di trasporto e di comunicazione (con il 4,0 per cento in più del valore aggiunto complessivo). Per i trasporti ferroviari, al contrario dell'anno precedente, l'aumento ha interessato più carico di merci trasferite (6,6 per cento) che il numero di persone viaggianti (2,2 per cento). I trasporti su strada sono stati ancora più dinamici (come indicano i consumi di gasolio per autotrazione, cresciuti di circa il 15 per cento). I trasporti aerei della compagnia di bandiera non hanno invece potuto espandersi, anche per le agitazioni del personale; il traffico passeggeri è aumentato così soltanto dello 0,7 per cento in totale e quello di merci dello 0,4. Le comunicazioni, al contrario, risultano in buona crescita (5,5 per cento di aumento del valore aggiunto), dopo alcuni anni di quasi stazionarietà; il fenomeno è da attribuire più alle telecomunicazioni (servizi telefonici e telegrafici) che ai servizi postali.

Nel comparto delle assicurazioni il rapporto fra rischi assunti e relativi premi si è abbassato, oltre che a causa dell'aumento delle tariffe nel ramo della RCA, per il recupero dei rami vita e infortuni malattie, che negli ultimi anni avevano accusato una diminuzione di peso rispetto al primo (notoriamente più affetto da sinistri). Le locazioni (effettive e figurative), infine, sono risultate pressoché stazionarie in termini reali (1,4 per cento) per la limitata espansione del patrimonio immobiliare.

Il bilancio dell'energia.

La domanda interna di fonti primarie di energia ha avuto nel corso del 1979 un incremento del 2,6 per cento, simile a quello dell'anno precedente, che ha determinato un aumento delle importazioni nette di tutte le diverse componenti (5,1 per cento); la produzione nazionale, che già nel 1978 era diminuita del 2,3 per cento, ha registrato invece un'ulteriore flessione, ancorché più lieve, dello 0,8 per cento (tav. D 11).

L'aumento più cospicuo degli impieghi di fonti finali di energia si è avuto nel comparto dei trasporti (6,9 per cento, nettamente superiore a quello del 1978), in seguito alla maggiore domanda sia di benzina, sia soprattutto di gasolio per autotrazione. L'andamento dei consumi dell'industria e degli altri settori (domestico, agricolo e terziario) è stato opposto rispetto a quello dello scorso anno: i primi sono aumentati del 3,8 per cento (-2,8 nel 1978), i secondi sono scesi del 2,4 per cento (+8,2 nell'anno precedente). Complessivamente in tutti i settori si è accresciuto consumo di energia elettrica (5,2 per cento contro 3,2 nel 1978).

BILANCIO DELL'ENERGIA
(milioni di tonnellate equivalenti petrolio)

Disponibilità e impieghi	1978					1979				
	Com- busti- bili solidi	Gas natu- rale	Petro- lio	Ener- gia elet- trica (1)	Totale	Com- busti- bili solidi	Gas natu- rale	Petro- lio	Ener- gia elet- trica (1)	Totale
Produzione	1,0	11,3	1,5	12,0	25,8	1,0	11,1	1,8	11,7	25,6
Importazioni	9,2	11,7	118,8	1,1	140,8	10,7	12,1	121,8	1,7	146,3
Esportazioni (—)	0,5	—	23,0	0,7	24,2	0,5	—	22,7	0,5	23,7
Variazione delle scorte (2) .	-0,3	+0,5	-1,9	—	-1,7	-0,2	+0,3	+0,3	—	+0,4
Impieghi interni di fonti pri- marie (3)	10,0	22,5	99,2	12,4	144,1	11,4	22,9	100,6	12,9	147,8
<i>Composizione percentuale .</i>	<i>6,9</i>	<i>15,6</i>	<i>68,9</i>	<i>8,6</i>	<i>100,0</i>	<i>7,7</i>	<i>15,5</i>	<i>68,1</i>	<i>8,7</i>	<i>100,0</i>
Trasformazione in energia elettrica	-2,5	-2,3	-21,3	+26,1	—	-3,5	-2,3	-22,0	+27,8	—
Consumi e perdite (—)	2,0	0,4	7,7	5,8	15,9	2,3	0,3	7,5	6,3	16,4
Impieghi interni di fonti fi- nali (3)	5,5	19,8	70,2	32,7	128,2	5,6	20,3	71,1	34,4	131,4
<i>Composizione percentuale .</i>	<i>4,3</i>	<i>15,4</i>	<i>54,8</i>	<i>25,5</i>	<i>100,0</i>	<i>4,3</i>	<i>15,4</i>	<i>54,1</i>	<i>26,2</i>	<i>100,0</i>
di cui: industria	4,5	9,3	16,3	19,4	49,5	4,7	9,6	16,8	20,3	51,4
trasporti (3)	—	0,3	27,6	1,0	28,9	—	0,3	29,6	1,0	30,9
altri usi energetici	0,7	8,3	20,8	12,3	42,1	0,6	8,3	19,1	13,1	41,1
usi non energetici	0,3	1,9	5,5	—	7,7	0,3	2,1	5,6	—	8,0

Fonte: Elaborazione su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Valutata a input termoelettrico, convenzionale e costante di 2.200 Kcal per kWh; le differenze tra l'input convenzionale e quello effettivo (2.162 nel 1978 e 2.180 nel 1979) vengono compensate nella riga "consumi e perdite". — (2) Il segno (—) indica incremento delle scorte, il segno (+) riduzione; sono incluse le variazioni delle scorte di olio combustibile dell'Enel, pari a 0,3 milioni di TEP nel 1978 e a 0,2 milioni di TEP nel 1979. — (3) Inclusi i bunkeraggi marittimi internazionali (5,6 milioni di TEP nel 1978 e 5,2 milioni di TEP nel 1979).

La produzione di energia elettrica è aumentata del 3,2 per cento, contro il 5,1 per cento del 1978 (tav. D 12). Il più intenso utilizzo del carbone, quasi raddoppiato rispetto allo scorso anno, ha consentito di contenere l'aumento del consumo di olio combustibile, la cui quota infatti si è lievemente ridotta nonostante l'aumento della domanda e la minore produzione di energia idroelettrica e nucleare.

La maggiore importazione netta di petrolio e dei suoi derivati (3,4 per cento) e soprattutto il considerevole aumento del prezzo del greggio (35 per cento in media d'anno) si sono riflessi in un peggioramento della bilancia petrolifera, che si è chiusa con un disavanzo di 9.881 miliardi di lire (contro

STRUTTURA DELLA PRODUZIONE LORDA DI ENERGIA ELETTRICA*(composizione percentuale)*

Produzione di energia	1955	1960	1965	1970	1975	1978	1979 (1)
Idroelettrica	80,8	82,0	51,8	35,2	28,9	27,1	26,6
Geotermoelettrica	4,9	3,7	3,1	2,3	1,7	1,4	1,4
Nucleoelettrica	—	—	4,2	2,7	2,6	2,5	1,4
Termoelettrica tradizionale	14,3	14,3	40,9	59,8	66,8	69,0	70,6
di cui: carbone e lignite	2,8	2,9	3,0	4,0	2,2	3,9	6,4
gas naturale	5,4	3,8	3,1	4,8	5,2	6,3	5,8
prodotti petroliferi (2)	5,5	6,7	33,4	48,8	57,0	56,9	56,5
altri combustibili (3)	0,6	0,9	1,4	2,2	2,4	1,9	1,9
ENERGIA ELETTRICA TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
TOTALE IN MILIARDI DI kWh	38,1	56,2	83,0	117,4	147,3	175,0	180,6

Fonte: Elaborazione su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Dati provvisori. — (2) Olio combustibile, gasolio, distillati leggeri, coke di petrolio e gas residui di raffinerie. — (3) Gas di cokeria e d'altoforno, prodotti e calore di recupero, ecc.

7.378 miliardi nel 1978). Tuttavia, poiché il rincaro del greggio è avvenuto principalmente nella seconda metà del 1979, i suoi effetti si manifesteranno completamente solo nel 1980: i rincari già decisi comporteranno un aumento medio annuo del prezzo del petrolio stimato in circa il 70 per cento, il quale determinerà — anche nell'ipotesi che le importazioni di petrolio rimangano dello stesso volume del 1979 — un ulteriore aggravio dell'esborso valutario dell'ordine di 6.000 miliardi di lire.

Nei sei anni dal 1974 al 1979, la struttura dei consumi non si è modificata sostanzialmente: quelli dell'industria, che rappresentano circa il 40 per cento del totale, si sono accresciuti a un tasso medio annuo dello 0,3 per cento contro uno sviluppo del valore aggiunto industriale del 3,2 (nel periodo 1970-73 questi valori erano rispettivamente pari a 3,5 e 5,1 per cento) (tav. aD 3). I consumi per usi domestici e dei settori agricolo e terziario sono lievemente aumentati, in media dell'1,6 per cento all'anno, mentre più rilevante è stato l'aumento della quantità di energia assorbita dai trasporti (da 25,2 milioni di TEP nel 1974 a 30,9 milioni nel 1979); nell'insieme questi due comparti raggiungono ora una quota del 55 per cento sul totale (51 per cento nel 1974). Gli usi non energetici tendono invece a diminuire.

La produzione interna di fonti primarie di energia si è mantenuta sullo stesso livello in tutto il periodo, salvo una punta nel 1977 dovuta all'eccezionale disponibilità di energia idroelettrica. La diversificazione delle fonti è

stata limitata: la quota del petrolio si è ridotta di 5 punti in favore del gas naturale e, nell'ultimo anno, anche dei combustibili solidi (tav. aD 3); tuttavia la nostra dipendenza dall'estero per l'insieme delle fonti di energia è ancora molto elevata, complessivamente dell'82 per cento. L'energia da fonte nucleare e quella ottenuta con tecnologie nuove sono ancora di piccolissima entità, circa il 2 per cento del totale, e le rispettive quote diminuiscono costantemente dal 1970.

La nuova crisi petrolifera, manifestatasi con i forti aumenti del prezzo del greggio e con rischi di interruzioni nei rifornimenti, ha riconfermato la necessità di una rapida attuazione degli interventi da tempo proposti al fine di ridurre la dipendenza dal petrolio del nostro sistema economico attraverso il contenimento dei consumi energetici e lo sviluppo delle altre fonti di energia.

I progressi compiuti in entrambe queste direzioni, a oltre sei anni dallo scoppio della crisi petrolifera, sono inadeguati alla gravità che il problema assume nel nostro paese. D'altro canto la razionalizzazione dei consumi e lo sviluppo delle fonti rinnovabili e integrative, pur costituendo a ragione obiettivi prioritari della politica energetica, non possono essere considerati alternativi alla realizzazione del piano di centrali elettriche a combustibile nucleare e a carbone, salvo che si accetti un diverso modello economico-sociale basato sul ridimensionamento del tenore di vita e sul razionamento dei consumi di energia.

L'attuazione del piano dell'Enel presuppone innanzitutto che si risolva il problema della localizzazione delle centrali; quanto al tipo di combustibile, i ritardi accumulati e le diffuse resistenze a un ampliamento del programma elettro-nucleare rispetto ai 12.000 MW già approvati dal CIPE hanno suggerito di inserire nel piano anche la costruzione di centrali a carbone per una potenza complessiva di circa 13.000 MW. La parziale sostituzione dell'impiego del petrolio con quello del carbone accresce la sicurezza dei rifornimenti e ne riduce il costo; il carbone presenta peraltro, rispetto al combustibile nucleare, problemi ecologici altrettanto rilevanti, anche se di natura diversa, con minori riflessi positivi sulla bilancia dei pagamenti e sullo sviluppo e la qualificazione dell'apparato produttivo.

In ogni caso, poiché la realizzazione dei programmi dell'Enel e degli altri interventi nei settori del risparmio energetico e delle fonti rinnovabili potranno cominciare a manifestare effetti di un certo rilievo solo tra molti anni, il sistema economico italiano continuerà a dipendere ancora a lungo dal petrolio; resta quindi interamente riconfermata l'esigenza di una politica di prezzi interni e di accordi internazionali intesa ad accrescere la stabilità e la sicurezza degli approvvigionamenti petroliferi.

(E) **L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito.**

L'occupazione.

Nel 1979 l'occupazione ha avuto un incremento di 198 mila addetti pari all'i per cento: il più elevato dal 1967, sia in valore assoluto, sia in percentuale (tav. E 1). L'aumento è stato ancora maggiore per i lavoratori dipendenti (1,6 per cento), mentre quelli indipendenti sono diminuiti (0,5 per cento); la quota dei dipendenti sul totale degli occupati ha così raggiunto il 72 per cento.

Tav. E 1

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA
(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Rami e branche di attività	Totale occupati			Dipendenti		
	1977	1978	1979	1977	1978	1979
Agricoltura	-2,3	-1,1	-2,7	-1,1	-2,3	-1,6
Industria	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,6	0,2
di cui: prodotti energetici	-0,2	-0,1	0,5	-0,2	-0,1	0,5
prodotti della trasformazione industriale	0,1	-0,8	0,3	0,1	-1,0	0,5
totale industria in senso stretto	0,1	-0,7	0,3	0,1	-1,0	0,5
costruzioni	-0,8	1,1	-0,2	-1,3	0,8	-0,5
Servizi destinabili alla vendita	2,0	2,2	2,8	2,4	2,4	4,2
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	1,6	1,8	3,1	2,2	1,4	5,3
trasporti e comunicazioni	1,0	0,6	0,6	0,8	0,4	1,4
credito e assicurazioni	5,0	3,7	3,9	4,9	3,6	3,9
servizi vari	3,5	4,5	3,8	3,5	6,1	5,5
Beni e servizi destinabili alla vendita . .	0,3	0,5	0,7	0,5	0,2	1,3
Servizi non destinabili alla vendita . . .	1,8	1,6	2,5	1,8	1,6	2,5
TOTALE . . .	0,5	0,7	1,0	0,8	0,5	1,6

Fonte: Istat.

La crescita dell'occupazione si è concentrata nei servizi, dove il numero dei lavoratori è aumentato di 265 mila unità (2,7 per cento), continuando la tendenza ascendente manifestatasi senza interruzioni negli anni settanta, con la conseguenza che ormai quasi la metà degli occupati è impiegata in questo settore contro il 35 per cento del 1960 e il 42 per cento del 1970. Nel corso dell'anno l'espansione è continuata a tassi crescenti fino al terzo trimestre, quando è stato raggiunto il più elevato incremento (0,9 per cento), per poi diminuire di intensità nel quarto. All'interno del terziario, l'occupazione nei

servizi destinabili alla vendita ha avuto una dinamica leggermente più sostenuta che nell'altro comparto (2,8 per cento contro il 2,5). Questo sviluppo è stato originato dalla notevole crescita di addetti nel credito, nel commercio e nei servizi vari, con incrementi superiori al 3 per cento, mentre nei trasporti l'aumento è stato pari solo allo 0,6 per cento.

In agricoltura, dopo la pausa dell'anno precedente, si è accentuato l'esodo (2,7 per cento contro l'1,1 del 1978) cosicché la quota della forza lavoro impiegata in questo settore è ancora diminuita scendendo al di sotto del 14 per cento. Questa forte riduzione dei lavoratori agricoli, che è stata particolarmente rilevante nell'ultimo trimestre, può essere attribuita in parte a fattori strutturali e in parte all'elevata dinamica della domanda di lavoro. Quest'ultima, espandendosi, ha infatti permesso a parte degli addetti in agricoltura di trovare impiego in altri settori o di ritirarsi dal mercato del lavoro grazie alle migliori condizioni economiche familiari; una conferma indiretta di questa interpretazione è data dal fatto che i lavoratori dipendenti sono diminuiti in misura inferiore a quelli indipendenti (1,6 per cento contro 3,4).

Nell'industria, in presenza di un'espansione del prodotto assai elevata e di eccedenze di manodopera, l'occupazione è rimasta pressoché costante, con sole 12 mila unità in più rispetto al 1978, confermando così quella stabilità che, negli anni settanta, è divenuta una fondamentale caratteristica del settore. Tuttavia in corso d'anno si è avuta una rilevante ripresa che si è fatta particolarmente intensa nel terzo trimestre con un incremento della manodopera impiegata, rispetto al trimestre precedente, dell'1,3 per cento; si è così invertita la tendenza alla riduzione che era iniziata nella seconda metà del 1977. Gli effetti positivi dello sviluppo della domanda si sono quindi manifestati, nell'anno, più che sull'occupazione, nel forte riassorbimento delle ore pagate dalla Cassa integrazione guadagni che, nell'industria in senso stretto, si sono ridotte del 22 per cento (9 per cento nel totale dell'industria; tav. aE 2).

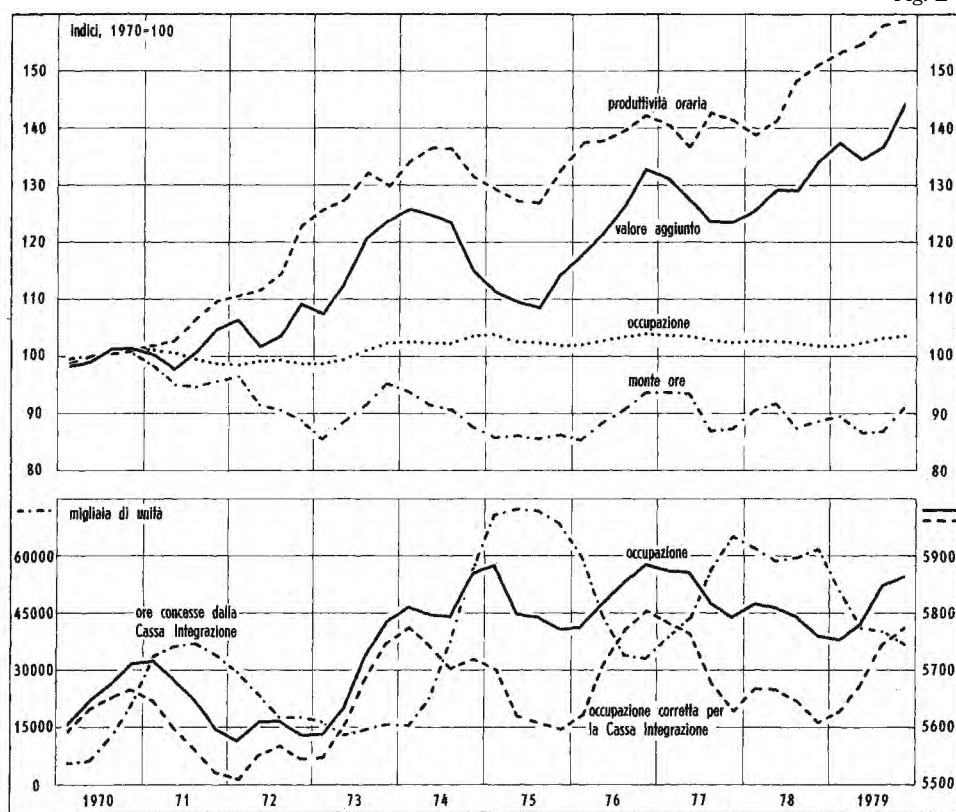
La riduzione delle ore concesse non ha però interessato le industrie estrattive e quelle meccaniche. Nelle prime le ore concesse sono addirittura aumentate del 12 per cento, mentre nelle seconde sono diminuite solo dello 0,8 per cento. Tale differente andamento va attribuito all'incremento degli interventi straordinari, pari al 17,1 e al 74,5 per cento rispettivamente per le industrie estrattive e per quelle meccaniche.

Nelle costruzioni l'occupazione è rimasta stazionaria pure in presenza di una modesta crescita del prodotto. Vi è stato, però, un elevato incremento nel ricorso alla Cassa integrazione guadagni (26,8 per cento rispetto al 1978), il cui intervento è ormai divenuto una caratteristica permanente del comparto, da anni in grave crisi.

Il fenomeno della doppia occupazione, infine, secondo le indagini dell'Istat, si è ridotto nel 1979 di 37 mila unità rispetto all'anno precedente, con una contrazione della quota sul totale degli occupati dal 2,4 al 2,2 per cento. La maggioranza di coloro che hanno una seconda occupazione svolge la propria attività principale nel terziario (40,8 per cento); elevata è anche la quota degli addetti in agricoltura (20,9 per cento).

La produttività nell'industria in senso stretto. — La produttività per addetto nell'industria in senso stretto è cresciuta del 6,5 per cento, a un tasso più che doppio rispetto a quello del 1978 (3,1 per cento), confermando così il legame diretto tra l'andamento della produttività e quello della produzione, attribuibile principalmente alle rigidità dell'occupazione (fig. E 1). Fattori istituzionali, quali le limitazioni alla discrezionalità delle imprese nel ridurre il numero degli occupati in rapporto alle esigenze di produzione, e tassi di aumento del prodotto in media non elevati, caratterizzati inoltre da notevoli va-

Fig. E 1



Valore aggiunto, occupazione e produttività oraria nell'industria in senso stretto

Fonti: Elaborazioni su dati Istat e Ministero del lavoro e della previdenza sociale
 depurati dalla componente stagionale

Nota: Si veda, in Appendice, la nota metodologica a questa figura

riazioni, sono all'origine di tali rigidità. A questi fattori si aggiunge la funzione svolta dalla Cassa integrazione guadagni che agisce come stabilizzatore dell'occupazione, attenuando gli effetti delle fluttuazioni cicliche. Ne deriva che il contenimento della disoccupazione nelle fasi recessive porta a un limitato effetto espansivo nelle fasi di ripresa. Al fine di mettere in evidenza l'importanza della Cassa integrazione per la stabilità dell'occupazione si è stimato il numero di addetti corrispondente all'ammontare di ore concesse.

Nel 1975 l'integrazione di ore è stata pari a circa 180 mila occupati a tempo pieno, un numero uguale al 3 per cento della forza lavoro impiegata nell'industria in senso stretto. Nel 1976, nella fase di ripresa, il numero dei dipendenti in Cassa integrazione è sceso a 107 mila (1,8 per cento sul totale). Un andamento simile ha caratterizzato anche il periodo 1977-79, con un aumento a 126 mila persone nel 1977 e a 148 mila nel 1978 e infine con una riduzione, nel 1979, a 106 mila.

Sottraendo dall'occupazione totale l'equivalente in addetti delle ore integrate si ottiene il numero degli occupati che hanno effettivamente lavorato a tempo pieno. Tale indicatore presenta delle fluttuazioni molto più ampie di quelle dell'occupazione nel suo insieme; minori risultano, quindi, le oscillazioni procicliche della produttività per addetto. Nel 1979 l'incremento dei lavoratori effettivamente impiegati nel processo produttivo sarebbe stato pari all'1 per cento contro lo 0,3 del dato complessivo.

Le rigidità che hanno caratterizzato l'andamento della produttività per addetto hanno anche contraddistinto l'evoluzione della produttività oraria.

Per il calcolo della produttività oraria si è fatto ricorso all'orario medio delle imprese con più di cinquanta addetti, stante l'impossibilità di disporre dell'orario medio di lavoro per il totale delle imprese dopo il 1977. Da questi dati risulta molto evidente l'influenza del prodotto anche sulla produttività oraria. Nella fase di recessione, tra il primo trimestre del 1974 e il terzo del 1975, a fronte di una riduzione del 13,8 per cento del valore aggiunto, vi è stata, infatti, una diminuzione della produttività oraria del 5,4 per cento. Nella successiva fase di espansione, tra il terzo trimestre del 1975 e l'ultimo del 1976, all'aumento del valore aggiunto del 22,5 per cento ha corrisposto una crescita della produttività oraria del 12,1 per cento. Il legame tra le due variabili, tuttavia, non ha trovato conferma nella seconda metà del 1977, quando alla discesa del prodotto hanno corrisposto oscillazioni della produttività oraria attorno ai valori raggiunti alla fine del 1976. Sempre nello stesso periodo le ore concesse dalla Cassa integrazione sono salite del 62 per cento, consentendo così una riduzione delle ore lavorate adeguata alla flessione del prodotto. Dal 1978, la produttività è cresciuta ininterrottamente seguendo l'espansione della produzione.

Nel 1979, l'aumento della produttività oraria è stato particolarmente elevato (7,9 per cento), superiore al tasso di crescita del valore aggiunto (6,8 per cento), mentre l'orario medio di lavoro è sceso sia nella grande

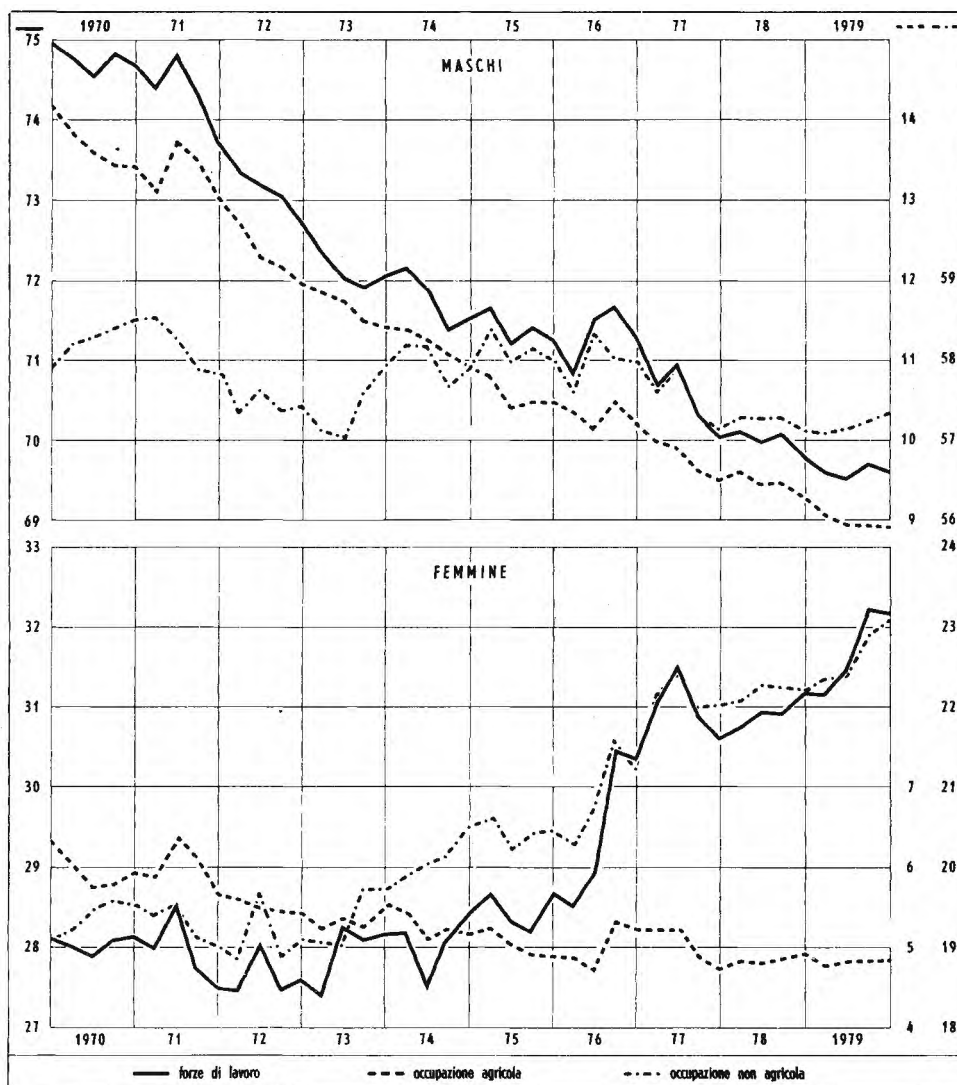
industria, sia nelle imprese con più di cinquanta addetti (tav. aE 4). Su tale riduzione hanno influito ampiamente, nel primo semestre, gli scioperi per i rinnovi contrattuali; in questo periodo la flessione delle ore è stata proporzionale a quella della produzione, cosicché non si sono avuti effetti negativi sulla produttività oraria.

L'offerta di lavoro. - Le forze di lavoro sono cresciute, rispetto all'anno precedente, dell'1,6 per cento, superando i 22 milioni di persone: 1.600 mila unità in più rispetto al 1970, pari a un incremento dell'8 per cento (tav. aE 1). Il tasso di attività è così salito dal 38,9 per cento del 1978 al 39,4. La notevole espansione dell'offerta di lavoro, favorita dall'aumento della popolazione tra i 14 e i 70 anni d'età (353 mila persone rispetto al 1978, corrispondente allo 0,9 per cento), si è accompagnata a un aumento del numero di persone in cerca di lavoro (8,1 per cento). Da ciò è derivata una crescita del tasso di disoccupazione dal 7,2 per cento del 1978 al 7,7, il più alto tasso registrato dalla fine degli anni cinquanta.

Se l'andamento delle forze di lavoro complessive e del tasso di attività generale è stato caratterizzato negli ultimi anni da una tendenza ascendente, diversa è stata la dinamica per la componente maschile e per quella femminile. Il tasso di attività maschile, riferito alla popolazione dai 14 anni in poi, è diminuito dal 1970, dal 75 al 70 per cento, con una riduzione dell'intensità della discesa nel 1978 e nel 1979 (fig. E 2). Viceversa, il tasso di attività femminile, sempre riferito alla popolazione in età lavorativa, è cresciuto notevolmente dal 1972, raggiungendo livelli molto vicini al 33 per cento. La continua caduta nell'offerta di lavoro maschile è dovuta all'uscita dal mercato del lavoro degli anziani e, per i primi anni settanta, anche dei giovani. La forte crescita del tasso di attività femminile è stata, invece, determinata dalla maggiore partecipazione delle donne nelle classi centrali di età (tav. E 2). Su questi mutamenti hanno influito fattori di ordine sociale e, per le donne, anche il favorevole andamento della domanda di lavoro femminile non agricola che è cresciuta, dal 1970 al 1979, del 27 per cento, con un incremento nel solo terziario del 44,8 per cento. L'offerta di lavoro femminile ha infatti mostrato di essere influenzata positivamente da variazioni nella domanda di lavoro non agricola, sia negli anni sessanta, sia in quelli settanta. Inoltre essa è stata caratterizzata, rispetto all'offerta maschile, da fluttuazioni più ampie che confermano il carattere meno permanente della partecipazione femminile al lavoro.

L'elevata sensibilità dell'offerta di lavoro alle variazioni della domanda, specialmente da parte della componente femminile, fa sì che aumenti dell'occupazione non portino necessariamente, nel breve periodo, a una diminuzione della disoccupazione, come infatti è accaduto nel 1979, quando il numero dei non occupati è aumentato di 127 mila unità rispetto al 1978, rag-

Fig. E 2



Occupazione e forze di lavoro in rapporto alla popolazione dai 14 anni in poi

Fonte: Elaborazioni su dati Istat depurati dalla componente stagionale

giungendo il milione e settecentomila. A tale incremento hanno concorso in modo particolare le persone in cerca di prima occupazione il cui numero è cresciuto del 9,3 per cento, contro il 6,6 dei disoccupati e il 6,7 delle altre persone in cerca di occupazione.

L'evoluzione nel corso dell'anno è stata più favorevole: riduzioni si sono avute nella seconda parte del 1979 per i disoccupati e per le altre persone in cerca di lavoro, mentre per i giovani in cerca di prima occupazione l'aumento è stato frenato solo nella parte centrale dell'anno (fig. E 3).

TASSI DI ATTIVITA' PER SESSO E CLASSI DI ETÀ (1)

Anni	Maschi			Femmine		
	14-24	25-59	60 e oltre	14-24	25-59	60 e oltre
1972	50,1	93,7	22,0	33,6	28,5	4,3
1973	47,3	93,8	21,4	33,5	29,5	4,1
1974	45,7	94,0	21,8	32,0	30,7	4,2
1975	44,8	94,0	21,2	31,7	31,3	4,0
1976	43,7	94,2	19,9	32,1	32,2	4,0
1977	48,7	94,4	22,5	40,2	37,6	6,2
1978	47,9	93,8	20,7	39,2	37,9	5,4
1979	48,7	93,3	19,0	39,9	38,9	5,2

Fonte: Istat.

(1) I dati successivi al 1976 non sono confrontabili con i dati antecedenti a causa del mutamento nei criteri della rilevazione sulle forze di lavoro.

Dalla distribuzione territoriale e per sesso appare che, per la manodopera maschile, nelle regioni settentrionali è ancora rimasta una situazione che può essere definita di piena occupazione, con un tasso di disoccupazione pari al 3,2 per cento (tav.E 3), contro il 5,1 nelle regioni centrali e il 7,3 nelle regioni meridionali. Largamente superiori sono i tassi di disoccupazione femmi-

Tav. E 3

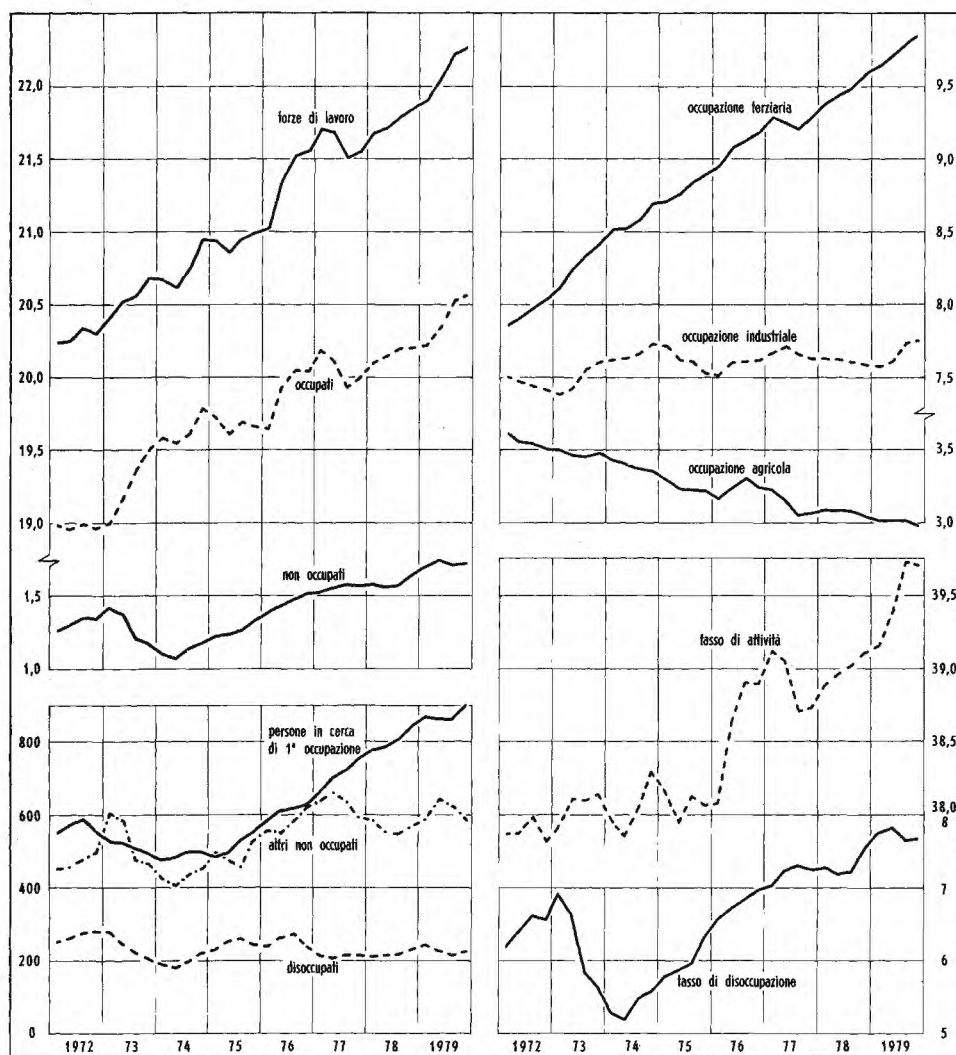
TASSO DI DISOCCUPAZIONE E TASSO DI ATTIVITA'
PER AREE GEOGRAFICHE E PER SESSO

(valori percentuali)

Anni	NORD			CENTRO			SUD E ISOLE			ITALIA		
	ma-schi	fem-mine	Totale	ma-schi	fem-mine	Totale	ma-schi	fem-mine	Totale	ma-schi	fem-mine	Totale
<i>Tasso di disoccupazione</i>												
1977	3,1	8,9	5,1	5,2	12,8	7,7	6,4	19,0	10,1	4,6	12,5	7,2
1978	3,1	9,2	5,2	5,4	13,8	8,1	6,6	18,1	10,0	4,7	12,6	7,2
1979	3,2	10,0	5,5	5,1	13,8	7,9	7,3	18,9	10,9	4,9	13,3	7,7
<i>Tasso di attività</i>												
1977	56,8	27,8	41,9	55,3	24,7	39,6	50,0	19,8	34,6	54,1	24,4	38,9
1978	56,7	27,9	41,9	55,4	24,5	39,6	50,2	20,0	34,8	54,1	24,5	38,9
1979	56,8	28,6	42,3	54,8	25,0	39,5	50,6	21,2	35,6	54,2	25,3	39,4

Fonte: Istat.

Fig. E 3

**Forze di lavoro, occupazione per settore di attività e non occupati**

Fonte: Elaborazioni su dati Istat depurati dalla componente stagionale

nile, che passano da un minimo del 10 per cento nelle regioni settentrionali a un valore vicino al 20 nel Sud e nelle Isole.

È proseguito, poi, l'aumento della durata media della disoccupazione, che è stata di circa un anno (tav. E 4). Il periodo di ricerca del lavoro è risultato assai più lungo per le persone in cerca di prima occupazione (15 mesi) che per i disoccupati (10 mesi), mentre non sembra esistere una differenza significativa nella durata della disoccupazione tra uomini e donne se non per la categoria delle altre persone in cerca di lavoro.

Per i giovani in cerca di prima occupazione è da rilevare, oltre alla maggiore durata della disoccupazione, anche la continuità della crescita della loro quota sul totale dei non occupati che, pari al 40 per cento nel 1970, è ora uguale al 51. Differente è stato invece l'andamento delle rimanenti componenti della disoccupazione complessiva. Il numero delle altre persone in cerca di occupazione è infatti cresciuto, ma con oscillazioni particolarmente ampie, che confermano la precarietà della loro partecipazione al mercato del lavoro. Infine, il numero dei disoccupati presenta delle fluttuazioni che si sono ridotte di ampiezza nel corso del tempo, con un'incidenza sul totale dei non occupati che è diminuita dal 24 per cento del 1970 al 13 per cento del 1979.

Tav. E 4

**DURATA MEDIA DELLA RICERCA DELL'OCCUPAZIONE DISTINTA
PER SESSO E PER TIPO DI DISOCCUPAZIONE**

(mesi)

Anni	Disoccupati (in senso stretto)		In cerca di prima occupazione		Altri		Totale	
	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine
1977	9	9	13	13	7	9	11	11
1978	9	9	13	14	8	10	11	12
1979	10	10	15	15	8	10	12	13

Fonte: Istat

Il problema della disoccupazione giovanile risulta ancora più evidente se si considera l'insieme delle persone tra i 14 ed i 24 anni di età che cercano un lavoro. Nel 1979 queste hanno superato il milione di unità (con un aumento del 7,3 per cento rispetto al 1978) e rappresentano il 61 per cento delle persone in cerca di occupazione. Su questo elevato livello di disoccupazione hanno avuto una notevole influenza, oltre la scarsa dinamica della domanda e il ridotto ricambio dell'occupazione, anche fattori demografici: le classi tra i 14 e i 24 anni, dal 1974 al 1979, sono aumentate in termini assoluti di 713 mila persone e la corrispondente quota sul totale della popolazione è passata dal 15,4 al 16,3 per cento; i tassi di attività sono, invece, diminuiti o rimasti costanti (tav. E 2). Questa influenza dei fattori demografici sembra peraltro destinata ad attenuarsi, come è mostrato dalla diminuzione degli individui in età inferiore ai 14 anni manifestatasi sia in rapporto all'intera popolazione (dal 22,6 per cento nel 1974 al 21,2 nel 1979), sia in termini assoluti (con una riduzione, sempre per lo stesso periodo, di 464 mila persone).

Le retribuzioni.

L'attività sindacale. - Il 1979 è stato contraddistinto dal rinnovo di numerosi contratti nazionali di lavoro, soprattutto nell'industria; le vertenze più importanti, apertesi alla fine dell'anno precedente, sono state definite soltanto nell'estate. Le trattative sono state accompagnate dalla perdita di un numero di ore per conflitti di lavoro pari, nel complesso dell'anno, a oltre 159 milioni (tav. E 5), di cui circa i due terzi nell'industria, soprattutto nel secondo trimestre. Nelle precedenti occasioni di estesi rinnovi contrattuali si ebbero perdite, rispettivamente, di 132 milioni di ore lavorative nel 1976 (precedute però da 181 milioni di ore nel 1975, anno che fu caratterizzato dalla vertenza sulla scala mobile), di 164 milioni di ore nel 1973 e di 303 milioni nel 1969.

Tav. E 5

ORE LAVORATIVE PERDUTE PER CONFLITTI DI LAVORO (1)

(migliaia)

Settori di attività economica	1976	1977	1978	1979
AGRICOLTURA	12.636	6.760	1.048	8.284
INDUSTRIA	78.796	46.658	26.288	103.129
Estrattive	446	154	152	481
Manifatturiere	67.639	41.076	20.741	89.535
di cui: alimentari, tabacco e affini	1.360	2.891	475	1.353
tessili	7.560	4.436	4.894	9.120
vestiario e abbigliamento	1.748	661	557	1.093
metallurgiche e meccaniche	43.389	23.146	8.773	62.586
lavorazione minerali non metalliferi	1.493	623	525	2.204
chimiche e gomma	7.570	5.668	3.998	9.198
carta e poligrafica	1.386	2.429	706	2.289
Costruzioni	10.340	5.360	5.109	12.817
Elettricità, gas e acqua	371	68	286	296
ATTIVITA' TERZIARIE	26.476	14.287	18.642	27.562
Commercio	8.619	581	1.577	4.821
Trasporti e comunicazioni	7.094	4.377	3.328	7.942
Credito e assicurazioni	4.470	330	1.151	5.964
Altre attività	6.293	8.999	12.586	8.835
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA	13.803	11.062	3.054	20.051
TOTALE . . .	131.711	78.767	49.032	159.026

Fonte: Istat.

(1) I dati si riferiscono ai soli conflitti originati dal rapporto di lavoro.

Il rinnovo dei contratti di lavoro ha interessato la maggior parte dei settori industriali, l'agricoltura nel suo complesso e alcuni comparti dei servizi (credito e trasporti). Con i nuovi contratti sono stati stabiliti aumenti retributivi per il 1979 generalmente uguali per tutti, ma con previsione di riaper-

tura dei ventagli retributivi per il 1981; sono state inoltre introdotte modifiche negli aumenti periodici a titolo di anzianità, alcune riduzioni in materia di orari di lavoro e innovazioni riguardo all'organizzazione dello stesso.

Il primo accordo, fra i settori con maggior numero di dipendenti, è stato raggiunto in maggio per gli operai agricoli: oltre ad aumenti dei minimi nazionali di 10.000 lire mensili per gli operai comuni dal maggio del 1979 e di 5.000 e 4.000 lire rispettivamente dal gennaio del 1980 e da quello del 1981, è stato aumentato dal 4 al 6 per cento l'incentivo di produttività, sono stati elevati di due punti i parametri di qualifica ed è stata introdotta, oltre alle categorie degli operai qualificati e specializzati, quella degli operai specializzati «super» (con maggiorazioni sui minimi degli operai comuni del 15, del 27 e del 29 per cento, rispettivamente).

Nell'industria, gli aumenti più elevati delle retribuzioni mensili lorde sono stati ottenuti dagli edili (25.000 lire per tutti dal 1° agosto 1979, 5.000 per tutti dal 1° gennaio 1980 come prima fase della modifica della struttura dei parametri e 5.000 in media, sempre per effetto della «riparametrizzazione», dal 1° gennaio 1981); per i metalmeccanici, i tessili e i chimici gli aumenti per il 1979 sono stati di 20.000 lire mensili uguali per tutti; dal 1° marzo 1980 i metalmeccanici hanno avuto un aumento di altre 13.000 lire, anch'esso uguale per tutti, quale prima fase dell'innalzamento e dell'ampliamento dei parametri retributivi cui seguirà dal 1° marzo 1981 una seconda fase con aumenti differenziati e pari in media ad altre 13.000 lire; 13.000 lire, in media e per la stessa ragione, otterranno, sempre da quest'ultima data, anche i dipendenti del settore tessile; per i chimici, infine, è previsto un aumento di 10.000 lire per tutti dal 1° agosto 1980. Poiché i nuovi contratti dei metalmeccanici, dei chimici e degli edili sono stati conclusi in ritardo rispetto alla scadenza dei precedenti, i dipendenti di tali settori hanno avuto indennità *una tantum* (rispettivamente di 120.000, 85.000 e 140.000 lire) fissate anche in rapporto al numero di mesi di ritardo accumulati per il rinnovo.

Per quanto riguarda gli scatti di anzianità, le modifiche introdotte sono state piuttosto differenziate per i diversi settori; in generale, dal 1° gennaio 1980 tutti gli scatti saranno calcolati solo sulla paga base, al netto dell'indennità di contingenza; per i nuovi assunti vi saranno, a partire da date diverse, 5 scatti biennali al 5 per cento per metalmeccanici ed edili, e in cifra fissa per i chimici, e 4 scatti biennali in cifra fissa per i tessili.

Oltre a innovazioni di carattere normativo riguardanti l'ambiente e l'organizzazione del lavoro e la professionalità dei lavoratori, i nuovi contratti contengono alcune modifiche circa gli orari di lavoro, uno degli elementi di maggiore contrasto nelle trattative. Per metalmeccanici e chimici l'orario di lavoro è stato ridotto dal 1° gennaio 1980 di 40 ore annue, pari a 5 giornate in sostituzione delle festività soppresse dalla legge n. 54 del 5 marzo 1977; una riduzione di altre 40 ore dal 1° luglio 1981 è prevista per la generalità dei dipendenti, ad eccezione di alcune categorie per le quali vigono regimi particolari; per i chimici vi sarà una riduzione di 48 ore annue dal 1° gennaio 1981, pari a 6 giornate in sostituzione delle festività soppresse; per gli edili, infine, è prevista una riduzione complessiva di 20 ore annue dal gennaio 1980, cui si aggiungeranno dal gennaio 1981 altre 20 ore.

Nella seconda parte dell'anno l'attività sindacale ha interessato soprattutto il settore pubblico, i cui dipendenti, oltre a rivendicare l'applicazione del contratto 1976-78 e a porre le basi per le negoziazioni riguardanti il contratto 1979-1981, chiedevano e ottenevano verso la fine dell'anno (legge n. 609 del 6 dicembre 1979), il passaggio da semestrale a trimestrale della corresponsione dell'«indennità integrativa speciale» ai pubblici dipendenti. Si è così completato l'adeguamento del sistema di indicizzazione vigente nel set-

tore pubblico a quello del settore privato, che era iniziato con la parificazione del valore del punto di contingenza nel luglio 1978.

Per il 1979 è stata corrisposta ai dipendenti pubblici una somma *una tantum* di 250.000 lire che tiene conto per tale anno del mancato adeguamento della frequenza, da semestrale a trimestrale, dell'indennità di contingenza, in vigore dal 1980; per quest'anno essa viene corrisposta con un mese di ritardo rispetto al settore privato; dal 1981 l'adeguamento sarà totale. Nell'ipotesi di un aumento dell'indice sindacale trimestrale del costo della vita di 9 punti ad agosto e a novembre dell'anno in corso, si può stimare in circa 256.000 lire pro capite la maggiore spesa dell'Amministrazione pubblica derivante, per il 1980, dal provvedimento in questione. L'esborso complessivo dovrebbe quindi essere di circa 850 miliardi, con un costo netto, tenuto conto delle maggiori entrate per imposte dirette e contributi sociali a carico dei lavoratori, prossimo ai 600 miliardi.

L'evoluzione salariale. — Le retribuzioni contrattuali per dipendente sono cresciute pressoché in tutti i settori a tassi più elevati di quelli dell'anno precedente (tav. E 6); esse hanno risentito dell'aumento dei punti di scala mobile scattati nell'anno (28 contro i 20 del 1978) e del rinnovo di molti contratti nazionali di lavoro.

Per gli operai si sono avuti incrementi medi delle retribuzioni contrattuali, rispetto al 1978, intorno al 20 per cento ad eccezione di alcuni settori dell'industria che ancora non hanno rinnovato i contratti di lavoro (alimentari, 15,7 per cento) o che hanno avuto aumenti all'incirca uguali in termini assoluti ma sostanzialmente inferiori in percentuale a quelli della maggior parte degli altri settori (elettriche e gas, 14,8 per cento). Tra gli impiegati gli aumenti più elevati si sono avuti nel settore delle comunicazioni (26,8 per cento) e in generale nei servizi pubblici, ove sono intervenute variazioni di diversa natura che hanno avuto notevoli effetti anche sul piano retributivo (premi di produzione, applicazione di miglioramenti decisi negli anni passati, nuovi inquadramenti del personale). Minori sono stati gli incrementi delle retribuzioni contrattuali degli impiegati dell'industria e di quelli del credito e assicurazione (15,4 e 10,4 per cento, rispettivamente), riflesso del prosieguito del notevole livellamento in atto da circa un quinquennio.

Gli aumenti delle retribuzioni si sono accentuati nella seconda parte dell'anno quando hanno iniziato a decorrere gli aumenti stabiliti con i rinnovi contrattuali; tra il dicembre 1978 e il dicembre 1979 in tutti i settori si sono avuti incrementi superiori a quelli medi annui, con la sola eccezione del credito e assicurazione.

In quest'ultimo settore nel corso del 1979 le retribuzioni contrattuali deflazionate con l'indice del costo della vita sono diminuite dell'8,1 per cento; sia pure in misura inferiore, si sono ridotti in termini reali anche gli stipendi degli impiegati dell'industria, del commercio, degli alberghi e pubblici esercizi e del settore dell'istruzione e i salari degli operai delle indu-

strie alimentari e di quelle elettriche e del gas, nonché quelli degli operai del settore delle comunicazioni.

Tav. E 6

RETRIBUZIONI MINIME CONTRATTUALI PER DIPENDENTE (1)
(variazioni percentuali)

Settori	$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$	$\frac{\text{dic. 78}}{\text{dic. 77}}$	$\frac{\text{dic. 79}}{\text{dic. 78}}$
SALARI				
Agricoltura	18,2	20,3	16,9	23,3
Industria	16,6	19,2	16,1	22,1
Estrattive	16,4	20,5	15,7	26,1
Manifatturiere	16,2	18,9	14,9	22,7
di cui: alimentari	19,2	15,7	15,4	16,5
tessili	16,7	22,4	15,3	26,2
metalmecchaniche	14,7	18,2	14,0	22,5
chimiche	20,2	19,2	18,9	22,8
Costruzioni	17,5	20,1	19,1	20,9
Elettriche e gas	14,1	14,8	14,2	18,0
Commercio	15,9	18,2	15,6	19,4
Alberghi e pubblici esercizi	18,2	19,5	19,9	19,1
Trasporti	16,4	21,3	15,6	23,3
Comunicazioni	15,0	18,0	16,8	16,8
STIPENDI				
Industria	14,1	15,4	13,3	18,3
Commercio	13,7	16,0	13,6	17,0
Alberghi e pubblici esercizi	16,6	18,0	18,7	17,4
Trasporti	13,3	20,2	13,2	21,4
Comunicazioni	13,6	26,8	11,5	31,4
Credito e assicurazione	8,9	10,4	10,4	10,1
Istruzione	13,6	17,6	12,7	18,1
Ospedali	10,9	21,4	9,7	25,2
Pubblica Amministrazione	12,1	20,6	13,3	24,0

Fonte: Istat.

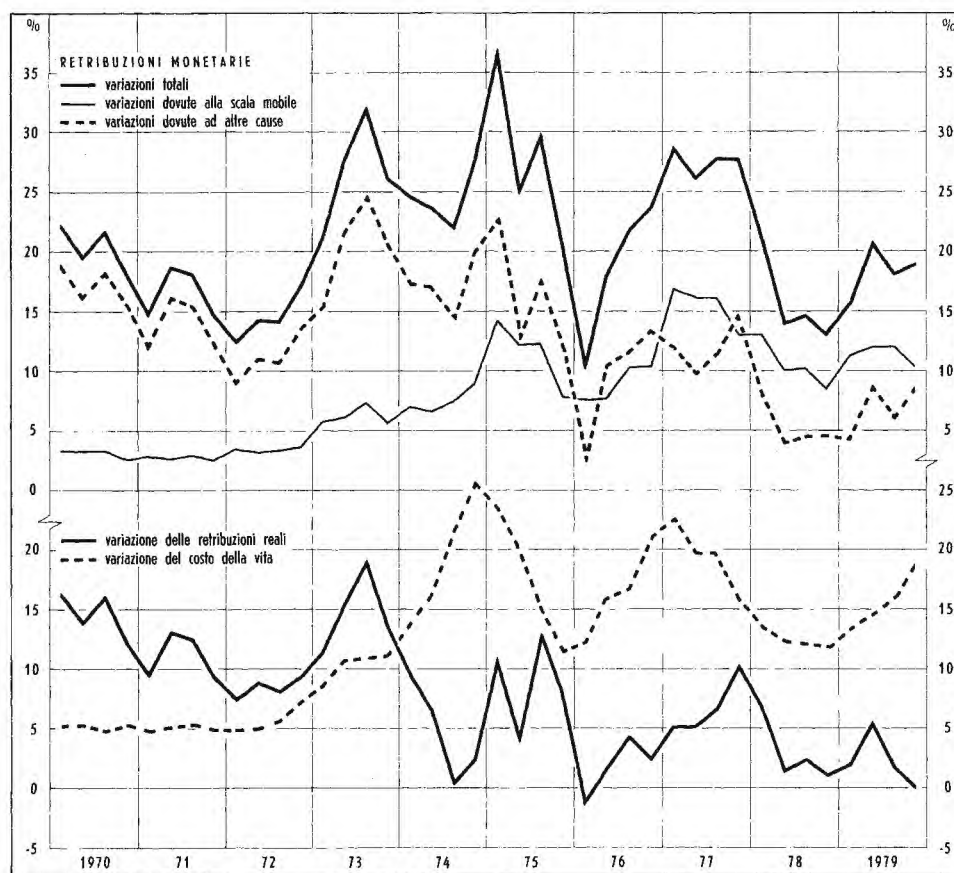
(1) Esclusi gli assegni familiari.

Anche considerando le stime delle retribuzioni di fatto per dipendente, effettuate nell'ambito della contabilità nazionale, le variazioni del 1979 risultano più elevate, per tutto il settore privato, di quelle dell'anno precedente. In particolare, nell'industria in senso stretto le retribuzioni per dipendente risultano cresciute del 17 per cento contro il 15,6 del 1978 (rispettivamente 1,1 e 2,8 per cento in termini reali).

Le variazioni in termini reali delle retribuzioni di fatto per ora lavorata, sempre nell'industria in senso stretto (fig. E 4), sono state negli ultimi due anni minori, ancorché positive (2,4 per cento all'anno), rispetto sia al periodo

1974 - 77 (5,5 per cento) sia a quello compreso tra il 1970 e il 1973 (12,2 per cento). La progressiva attenuazione della crescita reale delle retribuzioni ha coinciso, da un lato, con l'aumento del tasso di inflazione e, dall'altro, con il prevalere degli aumenti dovuti alla scala mobile su quelli di altra natura, connessi in particolare con il rinnovo dei contratti di lavoro: nel 1976 e nel 1979, infatti, questi ultimi hanno determinato aumenti delle retribuzioni monetarie lorde notevolmente più contenuti di quelli dei rinnovi del 1970 e del 1973.

Fig. E 4



Retribuzioni monetarie e reali per ora lavorata nell'industria in senso stretto e costo della vita
(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente)

Fonti: Elaborazione su dati Istat e Ministero del lavoro e della previdenza sociale

Nota: Per le variazioni monetarie delle retribuzioni orarie si rinvia alla nota in Appendice alla presente Relazione. Le retribuzioni reali sono definite dal rapporto tra le retribuzioni monetarie e l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati.

La copertura media assicurata nel 1980 dalla scala mobile alle retribuzioni del 1979 dei dipendenti dell'industria in senso stretto può essere stimata nel 76 per cento circa (tav. E 7): essa risulta leggermente più elevata che nell'anno precedente, nonostante che gli aumenti di natura contrattuale

tendano a ridurre il grado di indicizzazione, poiché risente dell'ipotesi di una graduale decelerazione del processo inflazionistico nel corso del 1980.

Tav. E 7

**COPERTURA DELLE RETRIBUZIONI LORDE ANNUE
NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO (1)**

Periodo	Retribuzioni per dipendente (2) (a)	Indice sindacale del costo della vita (b)	Indice sindacale del costo della vita ritardato di un trimestre (c)	Grado di copertura (3) (a):(b)	Elasticità (3) (a):(c)
<i>Variazioni percentuali</i>					
feb. 1976-gen. 1977	11,3	17,3	14,3	0,66	0,79
feb. 1975-gen. 1976					
feb. 1977-gen. 1978	16,8	17,5	19,8	0,96	0,85
feb. 1976-gen. 1977					
feb. 1978-gen. 1979	10,1	12,7	12,6	0,79	0,80
feb. 1977-gen. 1978					
feb. 1979-gen. 1980	11,6	15,4	14,7	0,75	0,79
feb. 1978-gen. 1979					
feb. 1980-gen. 1981 (4)	13,7	18,1	17,8	0,76	0,77
feb. 1979-gen. 1980					

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Si considerano i 12 mesi compresi tra febbraio di ogni anno solare e gennaio dell'anno successivo. - (2) Variazioni percentuali dovute alla scala mobile. - (3) Nell'ipotesi di un regime retributivo di 13 mensilità. - (4) Nell'ipotesi di 9 punti di aumento dell'indice sindacale del costo della vita ad agosto e a novembre 1980.

Da tale fenomeno non è influenzata l'elasticità, calcolata come rapporto tra la variazione percentuale delle retribuzioni dovuta alla scala mobile e quella dell'indice sindacale del costo della vita ritardato di un trimestre, che diminuisce dal 79 per cento del 1978 al 77 per cento dell'anno in esame.

Le misure contenute nella tavola E 7 si riferiscono alla copertura delle retribuzioni al lordo delle trattenute di imposta e dei contributi a carico dei lavoratori e quindi sono più adatte a misurare il grado con il quale aumenti nel costo della vita si traducono in aumenti del costo del lavoro per le imprese; una stima, sia pure approssimata, del grado di copertura della retribuzione media per dipendente nell'industria in senso stretto nel 1979, calcolata al netto delle voci suddette, risulta pari al 68 per cento circa.

Il costo del lavoro nel settore privato. - Il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto nel settore privato (tav. E 8) a un tasso (12,8 per cento) pressoché uguale a quello dell'anno precedente; la maggiore crescita del costo del lavoro per dipendente (18,1 contro 15,3 per cento nel 1978) è stata infatti compensata da un aumento di produttività più che doppio di quello del 1978 (4,7 contro 2,3 per cento).

Tav. E 8

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO

(variazioni percentuali annue)

Anni	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (1)	Occupazione complessiva	Prodotto per occupato	Reddito da lavoro dipendente per occupato dipendente	Costo del lavoro per unità di prodotto
<i>Settore privato (esclusi fabbricati) (2)</i>					
1976	6,2	0,4	5,9	21,8	15,1
1977	2,0	0,2	1,8	21,2	19,0
1978	2,8	0,5	2,3	15,3	12,7
1979	5,4	0,7	4,7	18,1	12,8
<i>Agricoltura</i>					
1976	-4,1	-0,9	-3,2	23,2	27,3
1977	-0,5	-2,3	1,9	28,8	26,4
1978	3,5	-1,1	4,6	18,6	13,4
1979	4,8	-2,7	7,8	19,4	10,8
<i>Industria</i>					
1976	10,0	-0,1	10,2	23,3	11,9
1977	1,4	-0,1	1,5	21,0	19,2
1978	2,1	-0,3	2,4	14,9	12,2
1979	6,0	0,2	5,9	18,3	11,7
<i>Servizi (esclusi fabbricati) (2)</i>					
1976	4,0	1,5	2,4	19,3	16,5
1977	3,4	1,6	1,8	20,1	18,0
1978	3,6	2,0	1,6	15,0	13,3
1979	4,9	2,8	2,0	17,1	14,8

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Prezzi 1970; i dati per i settori dell'Agricoltura, dell'Industria e dei Servizi includono anche i servizi bancari imputati. - (2) I dati includono anche gli "altri servizi non destinabili alla vendita".

Nell'agricoltura e nell'industria la crescita del costo del lavoro per dipendente ha ecceduto quella del complesso del settore privato; ciononostante, l'incremento sostenuto della produttività ha contenuto gli aumenti

per unità di prodotto nel 10,8 e nell'11,7 per cento, al di sotto dell'incremento medio del settore privato e anche degli aumenti registrati nel 1978. L'opposto è avvenuto nel settore dei servizi, dove alla crescita più contenuta del costo del lavoro per dipendente se ne è accompagnata una modesta del prodotto per occupato.

La disponibilità di informazioni trimestrali sull'evoluzione delle retribuzioni di fatto, sia pure solo per le imprese con oltre 50 dipendenti, nell'ambito delle rilevazioni del Ministero del lavoro e della previdenza sociale, ha reso possibile riprendere l'elaborazione di serie trimestrali del costo del lavoro nell'industria in senso stretto, interrottasi l'anno passato (tav. E 9).

L'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto nel 1979 (10,7 per cento), inferiore a quello del 1978, è il risultato di un'accelerazione nel corso dell'anno arrestatasi solo nell'ultimo trimestre, quando la produttività è cresciuta a un tasso non troppo lontano da quello del costo del lavoro per dipendente; per entrambe queste grandezze si sono registrati in tale periodo gli incrementi trimestrali più elevati dell'ultimo triennio.

Nel quarto trimestre del 1979, infatti, il reddito da lavoro per occupato dipendente è cresciuto del 6,5 per cento, per effetto sia della ripresa inflazionistica trasmessa sul costo del lavoro attraverso il maggiore scatto della scala mobile in novembre rispetto ad agosto, sia del pieno operare degli aumenti contrattuali; la produttività è aumentata, nello stesso trimestre, di oltre il 5 per cento, a seguito della notevole ripresa della produzione industriale, dopo la flessione del secondo trimestre, dovuta agli scioperi della primavera, e la stasi estiva.

Tra il 1970 e il 1979 la crescita del costo del lavoro non è stata uniforme nei diversi settori di attività economica (tav. E 10); laddove vi erano inizialmente costi per dipendente più elevati della media, infatti, vi sono stati, in generale, minori incrementi percentuali, per effetto della natura notevolmente perequatrice sia della politica salariale seguita nel decennio dalle organizzazioni sindacali, sia, a partire dal 1975, dei provvedimenti di unificazione dei sistemi di scala mobile e di abolizione, dal 1977, della rivalutazione dell'indennità di anzianità a seguito degli scatti dell'indennità di contingenza.

Nell'industria in senso stretto il costo del lavoro per dipendente, che era pari nel 1970 al 112,8 per cento di quello del settore privato, si è situato nel 1979 su un livello di 108,5; anche nei servizi esso è diminuito essendo passato dal 114,6 al 111,2 per cento; in aumento sono invece risultati i livelli dell'agricoltura e delle costruzioni (dal 42,7 al 57,5 per cento nel primo comparto e dal 76,4 all'84,7 nel secondo), ancora nel 1979 sostanzialmente inferiori a quelli medi soprattutto per il minor numero di giornate lavorate dai dipendenti di questi settori.

COSTO DEL LAVORO NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO (1)

(indici, 1970=100)

Periodo	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (2)	Occupazione complessiva (3)	Prodotto per occupato	Costo del lavoro (4)	
				per occupato dipendente (3)	per unità di prodotto
	A	B	C=A:B	D	E=D:C
1971	100,9	100,0	100,9	110,9	110,0
1972	105,3	98,9	106,5	123,4	115,9
1973	116,2	100,4	115,7	150,3	129,9
1974	122,2	102,8	118,9	184,2	154,9
1975	110,9	102,7	108,0	225,2	208,6
1976	124,5	103,1	120,8	278,3	230,4
1977	126,5	103,2	122,6	333,3	271,8
1978	129,5	102,4	126,4	381,4	301,7
1979	138,2	102,7	134,6	449,6	334,1
1975 - I trim..	111,1	104,0	106,9	213,6	199,9
II "	109,5	102,6	106,7	219,2	205,4
III "	108,6	102,3	106,1	231,6	218,3
IV "	114,4	102,0	112,2	236,9	211,1
1976 - I trim..	117,4	102,0	115,1	241,9	210,2
II "	121,3	102,8	118,0	267,2	226,5
III "	126,2	103,4	122,1	293,6	240,5
IV "	133,0	104,0	127,9	309,9	242,4
1977 - I trim..	131,3	103,8	126,5	316,5	250,2
II "	127,6	103,7	123,0	329,7	268,2
III "	123,7	102,8	120,3	336,9	280,0
IV "	123,5	102,3	120,6	350,8	290,8
1978 - I trim..	125,5	102,8	122,1	364,7	298,8
II "	129,3	102,7	125,9	372,2	295,6
III "	129,1	102,4	126,1	386,7	306,7
IV "	134,0	101,8	131,7	402,9	306,0
1979 - I trim..	137,3	101,6	135,1	424,8	314,4
II "	134,3	102,1	131,5	432,1	328,6
III "	136,8	103,4	132,4	456,2	344,6
IV "	144,3	103,6	139,3	485,7	348,8

Fonti: Elaborazione su dati Istat e Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale. — (2) Prezzi 1970; al lordo dei servizi bancari imputati; i valori trimestrali sono stati ottenuti ripartendo i dati annuali secondo l'andamento dell'indice della produzione industriale destagionalizzato e non rettificato. — (3) Per i dati trimestrali sull'occupazione complessiva e dipendente si veda la figura E 1. — (4) I valori trimestrali dei redditi da lavoro dipendente sono stati ottenuti con metodologia analoga a quella della figura E 4 per le retribuzioni e sulla base dell'andamento delle aliquote di oneri sociali nell'industria elaborate a frequenza mensile dalla Confindustria.

**LIVELLI E VARIAZIONI RELATIVE DEL COSTO DEL LAVORO
PER DIPENDENTE NEI DIVERSI SETTORI TRA IL 1970 E IL 1979**

Settori	Livello relativo			Differenza relativa		
	1970 a	1974 b	1979 c	1974-70 d=b-a	1979-74 e=c-b	1979-70 f=c-a
	(indici, sett. privato =1)					
AGRICOLTURA, SILVICOLTURA E PESCA . .	0,427	0,482	0,575	0,054	0,094	0,148
INDUSTRIA	1,031	1,031	1,033	0,001	0,001	0,002
Industria in senso stretto	1,128	1,103	1,085	-0,025	-0,018	-0,043
Prodotti energetici	2,175	1,889	1,654	-0,285	-0,235	-0,520
Prodotti della trasformazione industriale . .	1,090	1,075	1,064	-0,014	-0,012	-0,026
Minerali e metalli ferrosi e non ferrosi	1,493	1,403	1,251	-0,090	-0,153	-0,242
Minerali e prodotti a base di minerali non metalliferi	0,967	0,985	1,009	0,018	0,025	0,043
Prodotti chimici e farmaceutici	1,644	1,528	1,416	-0,116	-0,112	-0,229
Prodotti in metallo, macchine, materiali e forniture elettriche	1,259	1,151	1,113	-0,109	-0,037	-0,146
Mezzi di trasporto	1,582	1,340	1,217	-0,242	-0,123	-0,365
Prodotti alimentari, bevande e tabacchi la- vorati	1,062	1,065	1,153	0,003	0,088	0,091
Prodotti tessili e dell'abbigliamento, pelli, cuoio e calzature	0,704	0,778	0,824	0,074	0,046	0,121
Legno, gomma e altri	0,841	0,919	0,938	0,078	0,019	0,097
Carta, prodotti cartotecnici, della stampa ed editoria	1,333	1,301	1,258	-0,032	-0,043	-0,074
Costruzioni e opere pubbliche	0,764	0,790	0,847	0,025	0,057	0,082
SERVIZI	1,146	1,112	1,061	-0,034	-0,050	-0,085
Commercio, alberghi e pubblici esercizi	0,881	0,862	0,906	-0,019	0,044	0,025
Trasporti e comunicazioni	1,581	1,410	1,335	-0,170	-0,076	-0,246
Credito e assicurazione	3,230	3,302	2,420	0,072	-0,882	-0,810
Servizi vari	1,035	0,978	0,938	-0,057	-0,040	-0,097
Altri servizi non destinabili alla vendita	0,477	0,396	0,370	-0,081	-0,026	-0,107

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

Tra le branche dell'industria in senso stretto si sono notevolmente ridotti i differenziali, rispetto al costo del lavoro per dipendente del settore privato, dell'industria dei prodotti energetici (dal 217,5 per cento del 1970 al 165,4 del 1979), dell'industria chimica e farmaceutica (dal 164,4 al 141,6 per cento) e di quella dei mezzi di trasporto (dal 158,2 al 121,7 per cento); la branca dove si è registrato l'aumento maggiore è stata quella dei prodotti tessili e dell'abbigliamento in cui il costo del lavoro per dipendente, che era il 70,4 per cento di quello medio del settore privato nel 1970, è cresciuto, nei confronti di quest'ultimo, di 12 punti percentuali. La riduzione dei differenziali di costo del lavoro all'interno del settore della trasformazione industriale sarebbe risultata più accentuata se negli ultimi anni essa non fosse stata contrastata dai provvedimenti di fiscalizzazione degli oneri sociali: questi, infatti, se da un lato hanno permesso ai settori interessati una crescita del costo del lavoro minore, a parità di altre condizioni, di quella della media del settore privato, dall'altro, poiché gli oneri

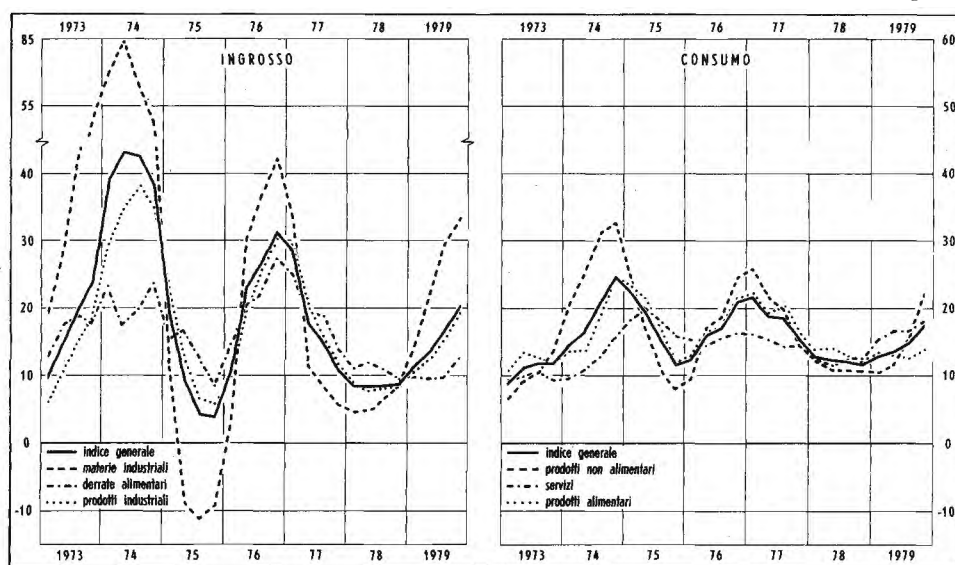
fiscalizzati sono stati uguali in termini assoluti tra le varie branche dell'industria manifatturiera, hanno comportato diminuzioni percentuali del costo del lavoro più elevate per le imprese che avevano livelli di costo del lavoro per dipendente più bassi.

Nei servizi sono cresciuti molto meno che nella media i costi per dipendente dei trasporti e comunicazioni e del credito e assicurazione; in quest'ultimo settore il rapporto con il settore privato, pari al 323 per cento nel 1970, si è ridotto solo nell'ultimo quinquennio, in misura tuttavia elevatissima essendo sceso di 88,2 punti percentuali dal 1974 al 1979, quando è risultato pari al 242 per cento della media, per effetto soprattutto della sospensione, a partire dal febbraio 1977, dell'indicizzazione percentuale delle retribuzioni fino ad allora vigente in questo settore.

I prezzi

L'accelerazione dell'inflazione che ha caratterizzato il 1979, come in precedenza il 1973 e il 1976, è stata più accentuata per i prezzi all'ingrosso che per quelli al dettaglio, aumentati rispettivamente del 21,1 e 18,8 per cento nel corso dell'anno (15,5 e 14,8 per cento nella media; fig. E 5 e tav. E 11). I prezzi alla produzione, essendosi aperto il 1979 con margini di competitività a disposizione delle imprese ancora buoni, si sono adeguati con immediatezza ai rincari del petrolio e delle materie industriali intervenuti nei primi mesi dell'anno sui mercati internazionali (fig. E 6). Il processo inflazionistico è proseguito nella seconda parte dell'anno trovando nuovo alimento

Fig. E 5



Prezzi all'ingrosso e al consumo

(variazioni percentuali degli indici sul corrispondente periodo dell'anno precedente)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

nell'accresciuta dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto e in parte anche, negli ultimi mesi, in eccessi di domanda in molti settori.

Tav. E 11

PRINCIPALI INDICI AGGREGATI DEI PREZZI

(tassi medi annui)

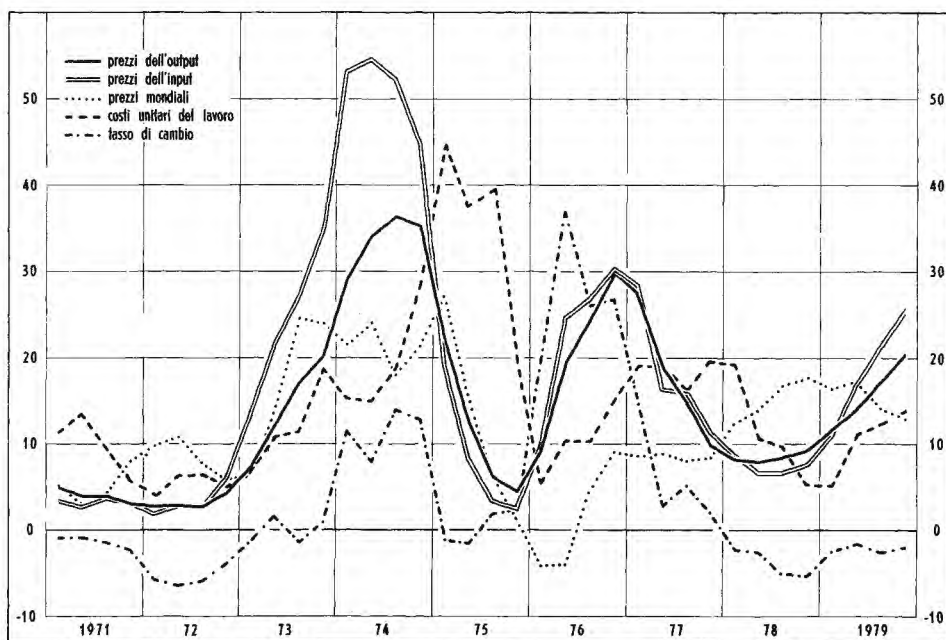
V o c i	1960-69	1970-79	1970-72	1973-79	1979
INDICATORI ISTAT					
Prezzi all'ingrosso:					
Indice generale	2,0	14,5	4,9	18,7	15,5
Beni finali di consumo	2,5	13,4	5,7	16,8	11,7
Beni finali di investimento	2,9	12,7	7,8	14,8	12,4
Beni intermedi e materie ausiliarie	1,7	15,6	3,9	20,6	19,5
Prodotti agricoli	3,1	13,9	5,8	17,3	12,3
Prodotti non agricoli	1,7	14,7	4,8	19,0	25,3
Prezzi al consumo:					
Indice generale	3,7	12,3	5,1	15,4	14,8
Prodotti alimentari	3,1	12,3	4,9	15,4	13,3
Prodotti non alimentari	2,5	13,2	5,6	16,5	15,0
Servizi	6,2	11,4	5,2	14,0	16,6
DEFLATORI DI CONTABILITA' NAZ. (1)					
Importazioni	0,8	16,5	4,1	21,8	17,5
Esportazioni	0,8	13,9	4,2	18,1	16,4
Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato . .	4,3	13,4	6,8	16,3	15,1
Consumi finali delle famiglie	3,7	13,2	8,8	15,1	14,9

Fonti: Istat e Isco.

(1) I dati indicati per il periodo 1960-69 sono stati calcolati sulla base delle nuove serie di contabilità nazionale a partire dal 1961.

L'incidenza sui prezzi al consumo di un aumento del prezzo del greggio, nelle ipotesi di assenza di vincoli alla politica del CIP e di invarianza delle imposte di fabbricazione e delle aliquote IVA sui derivati del petrolio, è stata stimata utilizzando due metodologie distinte: la prima basata sulla tavola delle interdipendenze settoriali del 1974 e la seconda simulando il modello econometrico M2BI. L'effetto di impatto sui prezzi al consumo di un aumento del 10 per cento del costo delle importazioni di greggio, cioè l'aumento meccanico che si avrebbe all'esaurirsi di tutte le interrelazioni settoriali ipotizzando l'invarianza delle remunerazioni in termini monetari dei fattori produttivi, è dello 0,6 per cento secondo la prima metodologia e dello 0,5 secondo le simulazioni del modello. Quest'ultimo aumento, per il graduale operare delle interazioni tra quantità, salari e prezzi, tende a dilatarsi nel tempo fino a raggiungere lo 0,6-0,8 per cento dopo un anno e lo 0,8-1,2 per cento dopo tre anni, secondo le ipotesi effettuate sulla reattività (rapidità e ampiezza) dei prezzi internazionali dei manufatti all'aumento ipotizzato del prezzo del petrolio. Considerando che nella media del 1979 il prezzo unitario delle importazioni di greggio è aumentato in Italia del 31,7 per cento (64,4 in corso d'anno) e che per il 1980 la previsione è di un tasso medio più che doppio, l'effetto inflazionistico di questi aumenti sui prezzi al consumo è quantificabile in circa 2 punti percentuali nel 1979 e 4-5 nel 1980.

Fig. E 6



**Andamento dei prezzi finali, dei prezzi internazionali dei manufatti
e dei principali elementi di costo nell'industria in senso stretto**
(variazioni sul corrispondente trimestre dell'anno precedente)

Fonti: Elaborazioni su dati Istat, Isco e Banca d'Italia; ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*

Nota: L'elaborazione degli indici sintetici dei prezzi dell'output e degli inputs è stata effettuata al costo dei fattori e l'aggregazione settoriale sulla base della tavola intersettoriale dell'economia italiana del 1974. I prezzi mondiali dei manufatti sono espressi in dollari e di conseguenza il tasso di cambio è quello lira-dollaro.

Analisi di un decennio. - Il 1979 chiude un decennio in cui l'entità e la persistenza dell'inflazione figurano tra le principali caratteristiche dell'evoluzione congiunturale della maggior parte dei paesi industrializzati. Nel decennio, il tasso medio annuo d'inflazione, misurato sulla base dei prezzi all'ingrosso, è risultato del 14,5 per cento contro il 2,0 per cento degli anni 1960-69 (tav. E 11).

Se il saggio d'inflazione si è mantenuto sostanzialmente allineato con quello degli altri paesi nel periodo 1960-69 (sui prezzi al consumo, il 3,7 per cento dell'Italia si confronta con il 2,9 nella media dei paesi dell'OCSE), nei dieci anni successivi il divario sfavorevole all'Italia si è accentuato risultando in media superiore di circa 4 punti percentuali all'anno (6 se si considerano gli anni dal 1973 al 1979). L'esistenza e il perdurare di questo differenziale d'inflazione hanno progressivamente compromesso la stabilità del tasso di cambio della lira, alimentando, in un processo circolare, nuove tensioni sui prezzi.

Almeno per quanto riguarda il processo inflazionistico, il decennio può essere suddiviso in due fasi di cui il 1973 rappresenta lo spartiacque temporale. L'accelerazione dell'inflazione manifestatasi nei primi tre anni era ancora connessa col processo di aggiustamento imposto dalle importanti trasformazioni avvenute nel mercato del lavoro e nelle relazioni industriali alla fine degli anni sessanta. Dal 1973, e in particolare con le prime tensioni sui mercati delle materie prime, che sfociavano poi nella crisi petrolifera di fine anno, e la conseguente forte perdita nelle ragioni di scambio, l'influenza dei prezzi internazionali e del cambio diveniva cruciale nella formazione dei prezzi industriali, basata in passato essenzialmente sul costo del lavoro e sulla produttività.

Da un riscontro dei dati, pur con la consueta difficoltà di poter distinguere precisamente tra inflazione da domanda e inflazione da costi, le tre grandi ondate inflazionistiche che hanno caratterizzato in Italia gli anni settanta (fig. E 5) appaiono coincidere con i momenti di maggiore accelerazione dei corsi delle materie prime all'origine e/o di deprezzamento del cambio (1973-74, 1976 e 1979), così come l'attenuazione dei movimenti al rialzo dei costi degli *inputs* industriali importati e la stabilità del cambio sono stati fattori determinanti nello spiegare le pause dell'accelerazione nella crescita dei prezzi negli anni 1975 e 1977-78 (fig. E 6).

Queste indicazioni trovano conferma nei risultati di una analisi effettuata sulle determinanti dell'andamento dei prezzi finali dell'industria in senso stretto nel decennio appena trascorso. Da questa analisi è emerso che le imprese italiane, nel complesso, in un mercato in cui prevalgono condizioni oligopolistiche, hanno variato i loro prezzi secondo uno schema di *mark-up* flessibile sui costi diretti, compresi gli oneri finanziari il peso dei quali è sensibilmente aumentato.

Tra i costi variabili, il costo del lavoro per unità di prodotto sembra aver perso importanza nella spiegazione delle variazioni dei prezzi industriali; l'elasticità media è stata stimata, nel periodo 1970-79, attorno a 0,20, un valore pari alla metà circa di quello stimato su di un periodo che comprende gran parte degli anni sessanta. Il costo totale degli *inputs* rafforza, invece, il proprio peso: le stime indicano un'elasticità media di circa 0,50, pari cioè alla quota degli *inputs* totali sulla produzione vendibile dell'industria in senso stretto.

La variazione ciclica del *mark-up* è sembrata dipendere in gran parte dalla concorrenza estera e, in particolare, dall'andamento del tasso di cambio e solo marginalmente dal grado di utilizzo della capacità. La velocità di recupero dei prezzi industriali all'ampliarsi dei margini di competitività è risultata molto rapida cosicché il deprezzamento del cambio appare aver mutato solo in modo transitorio i prezzi relativi e determinato un effetto positivo sui profitti limitato nel tempo.

A differenza dei prezzi industriali le quotazioni dei prodotti agricoli hanno risentito con ritardo degli effetti del deprezzamento del cambio. Il sistema dei montanti compensativi monetari ha di fatto isolato, nel breve periodo, la struttura dei prezzi interni dagli effetti della perdita di valore esterno della nostra moneta, lasciando che questi ultimi venissero immessi

nel sistema solo gradualmente attraverso i ritocchi della parità verde. Essenzialmente per questo motivo, le quotazioni all'ingrosso dei prodotti agricoli nel corso degli anni settanta hanno mostrato tassi di crescita rispettivamente inferiori a quelli medi nelle fasi di forte accelerazione dell'inflazione e superiori nei periodi di rallentamento delle tensioni inflattive (tav. E 11 e fig. E 5). L'operare degli attuali meccanismi di determinazione dei prezzi nell'ambito della politica agricola comune sembra, quindi, aver costituito, in un periodo di forte deprezzamento del cambio, uno dei fattori che hanno contribuito a mantenere la soglia inflazionistica più alta in Italia che in altri paesi.

I prezzi all'ingrosso. - Nella media del 1979 i prezzi all'ingrosso sono aumentati del 15,5 per cento, a un tasso cioè pressoché doppio di quello dell'anno precedente (8,4 per cento). Nel corso dell'anno l'incremento è stato

Tav. E 12

PREZZI ALL'INGROSSO

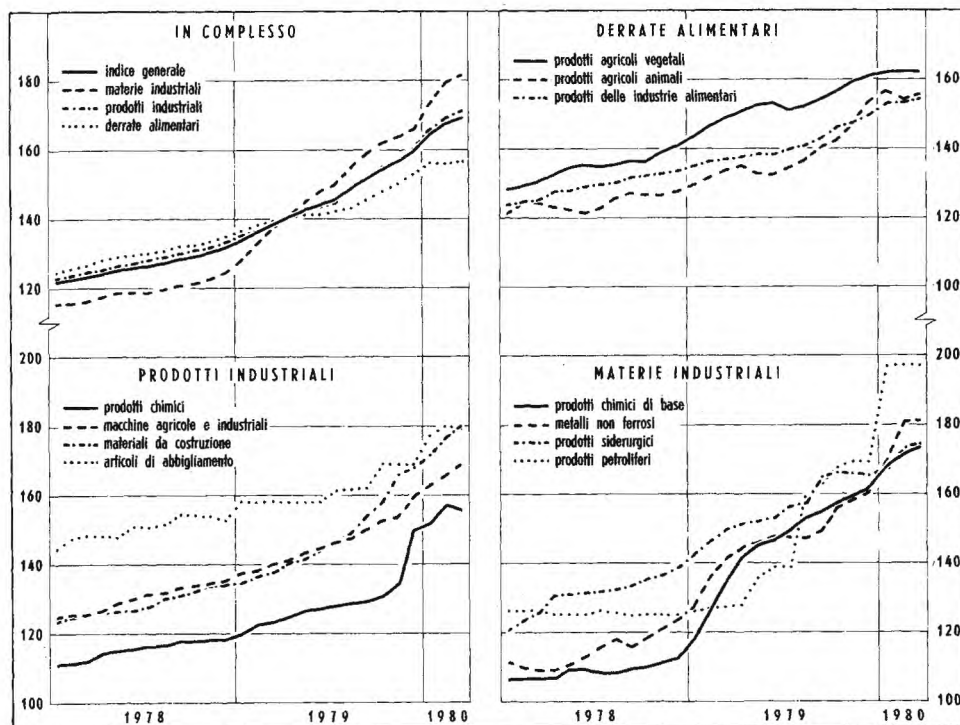
(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	1978 1977	1979 1978	dic. 78 dic. 77	dic. 79 dic. 78	mar. 80 dic. 79	giu. 79 dic. 78	dic. 79 giu. 79	mar. 80 dic. 79
	<i>(in ragione annua)</i>							
ISTAT								
Indice generale	8,4	15,5	9,3	21,1	6,2	18,8	21,4	24,8
Per natura dei prodotti:								
Agricoli	11,2	12,3	9,0	16,1	1,1	14,1	16,9	4,4
di cui: esclusivamente im- portati	-15,7	-0,2	-11,3	14,1	1,6	5,7	21,8	6,4
Non agricoli	8,1	15,9	9,3	21,8	6,8	19,5	22,0	27,2
Per gruppi merceologici:								
Derrate alimentari	10,5	10,5	8,9	13,7	2,2	9,9	16,7	8,8
prodotti agricoli vegetali . .	12,4	13,4	11,2	14,1	0,9	17,8	9,7	3,6
prodotti agricoli animali . .	9,1	10,3	4,9	20,0	1,5	7,0	31,9	6,0
prodotti industrie alimen- tari	10,0	9,2	8,9	12,0	3,0	6,9	16,6	12,0
Materie e prodotti industriali	7,6	17,5	9,5	24,1	7,7	22,4	23,2	30,8
materie industriali	6,1	25,0	10,0	33,1	9,5	37,9	23,8	38,0
prodotti industriali	8,1	14,4	9,3	20,4	6,9	15,9	23,0	27,6
Per destinazione economica:								
Beni di consumo	10,4	11,7	9,4	16,1	4,6	11,7	19,4	18,4
Beni di investimento	10,6	12,4	11,4	14,8	5,4	12,8	15,9	21,6
Materie ausiliarie	6,4	19,5	8,8	27,0	7,6	26,4	24,3	30,4

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

ancora maggiore, raggiungendo a dicembre il tasso del 21,1 per cento (9,3 per cento nel dicembre del 1978; tav. E 12). Le spinte inflattive hanno operato lungo tutto il 1979 e si sono accentuate nel secondo semestre dell'anno. Se si escludono i mesi di giugno e luglio, l'indice generale è cresciuto a tassi mensili ampiamente superiori all'1 per cento, determinando in tal modo incrementi medi mensili pari all'1,6 per cento nella prima parte dell'anno e all'1,9 nella seconda.

Fig. E 7



Prezzi ingrosso per gruppi merceologici
(indici, 1976=100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

La contestualità della ripresa del processo inflazionistico con il forte aumento dei corsi del petrolio e delle materie prime sui mercati internazionali denuncia la natura di inflazione sostanzialmente da costi dell'accelerazione della crescita dei prezzi all'ingrosso nel 1979. I maggiori spunti inflattivi si sono, infatti, registrati nel comparto delle materie industriali, in gran parte importate; le loro quotazioni all'ingrosso sono aumentate, del 19,0 per cento nel primo semestre e dell'11,9 nei rimanenti mesi dell'anno (tav. E 12 e fig. E 7). Questi incrementi sono avvenuti a fronte di rialzi dei corsi delle materie prime e dei semilavorati, valutati sugli stessi periodi e sulla base dell'indice Confindustria (Italia) espresso in lire, rispettiva-

mente del 33,6 per cento e del 12,1 per cento (tav. aE 7). Tra i rincari generalizzati delle materie industriali risaltano, per ampiezza e corrispondenza con l'andamento sui mercati internazionali, quelli del petrolio greggio e suoi derivati (greggio e gasolio rispettivamente 60,4 e 58,3 per cento in corso d'anno), dei prodotti chimici di base (43,4 per cento) e dei metalli non ferrosi (29,4 per cento) (tavv. E 13, aE 7 e fig. E 7).

Tav. E 13

PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI

(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	1978 1977	1979 1978	dic. 78 dic. 77	dic. 79 dic. 78	giu. 79 dic. 78	dic. 79 giu. 79
					(in ragione annua)	
Prodotti industriali	8,1	14,4	9,3	20,4	15,9	23,0
di cui:						
materiali e forniture elettriche	4,5	12,3	6,7	15,8	12,6	17,8
macchine agricole e industriali	11,3	12,5	10,6	18,1	14,4	20,3
autoveicoli	14,1	16,2	16,3	15,3	20,6	9,1
articoli di abbigliamento	19,2	7,5	6,4	10,6	7,3	13,4
calzature	12,6	25,5	15,7	28,5	30,2	23,3
mobili	4,6	18,7	6,9	35,2	8,5	59,5
materiale da costruzione	8,3	15,2	8,5	25,3	15,1	33,1
prodotti chimici	6,8	11,7	8,9	26,9	14,7	36,4
Materie industriali	6,1	25,0	10,0	33,1	37,9	23,8
di cui:						
prodotti siderurgici	18,0	19,1	20,6	19,2	20,7	16,0
metalli non ferrosi	1,3	28,1	11,9	29,4	37,9	17,5
cuoio e pelli conciate	7,5	48,8	29,5	23,8	68,1	-15,2
gasolio	6,0	29,2	3,3	58,3	35,9	68,5
prodotti chimici di base	2,5	33,8	7,0	43,4	60,4	20,2
petrolio greggio	-2,3	24,7	-9,4	60,4	53,2	53,4

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

I corsi dei prodotti di base sui principali mercati internazionali hanno manifestato nel 1979 forti tensioni che hanno riflesso le particolari condizioni di mercato createsi in risposta all'operare di fattori economici e politici. Nella prima parte dell'anno, il combinarsi della crisi iraniana con l'intensificarsi in tutti i paesi industrializzati dell'attività produttiva ha avuto l'effetto, da un lato, di porre fine dopo un periodo di cinque anni alla sostanziale stabilità dei prezzi del petrolio e, dall'altro, di rendere possibile il proseguimento della forte tendenza al rialzo delle materie prime industriali (in particolare i metalli) in atto già dall'autunno del 1978. Nel secondo semestre dell'anno, dopo che i paesi dell'OPEC avevano mancato l'obiettivo di esprimere nella conferenza di Ginevra di fine giugno un prezzo unico per il greggio, la crisi petrolifera si è aggravata. La corsa agli aumenti dei prezzi del greggio effettuati con decisioni unilaterali dei vari produttori non è stata arrestata nemmeno dalla conferenza di Caracas di fine anno.

Il peggioramento del clima inflazionistico, l'indebolimento del dollaro e l'aggravarsi delle tensioni internazionali hanno alimentato negli ultimi mesi del 1979 ondate speculative che si sono abbattute in special modo sul comparto dei metalli preziosi ritenuti beni rifugio. Il riflesso sui corsi degli altri metalli non ferrosi è risultato molto modesto; solo le quotazioni del rame hanno subito qualche rialzo dovuto probabilmente al fatto che in periodi di diffuse tensioni internazionali la domanda di questo metallo cresce rapidamente per l'interesse strategico che esso presenta.

Gli andamenti appena descritti, differenziati sia per il periodo in cui sono avvenuti gli aumenti sia per i comparti interessati, trovano riscontro nell'evoluzione dei vari indicatori dei corsi delle materie prime. Con riferimento alle materie industriali diverse dal petrolio, a fronte di un incremento medio nel 1979 del 31,4 e 39,5 per cento rispettivamente per l'indice Economist e per quello Confindustria (mondo) ambedue espressi in dollari, nel primo e nel secondo semestre dell'anno i tassi di incremento tendenziali (in ragione annua) sono stati rispettivamente del 34,9 e del 12,7 per cento per l'Economist e del 34,8 e del 10,6 per cento per il Confindustria (mondo) (tav. aE 7). I combustibili, secondo l'indice Confindustria (mondo), sono aumentati mediamente del 47,0 per cento (1,1 per cento nel 1978). Gli incrementi dei corsi dei prodotti alimentari di base sono stati più contenuti: il 18,5 e il 29,9 per cento rispettivamente nella media del 1979 e in corso d'anno rilevati dall'Economist si confrontano con il 17,5 e il 30,6 per cento dell'indice Confindustria (mondo) (tav. aE 7).

Dati i buoni livelli raggiunti dalla produttività, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto, nonostante il rinnovo di molti contratti di lavoro, è stato inferiore a quello del 1978 (nell'industria in senso stretto, 10,7 per cento nella media del 1979 rispetto all'11,0 dell'anno precedente).

L'andamento dei costi si è riflesso in modo vistoso sulle quotazioni dei prodotti industriali, che sono cresciute del 14,4 per cento nella media e del 20,4 in corso d'anno (8,1 e 9,3 per cento nel 1978). La traslazione dei maggiori costi sui prezzi è apparsa, per i motivi accennati in precedenza, più accentuata nella seconda parte dell'anno, allorché il ritmo di crescita dei prezzi dei manufatti risultava pari all'11,5 per cento contro l'8,0 nel primo semestre (tavv. E 12 e aE 5).

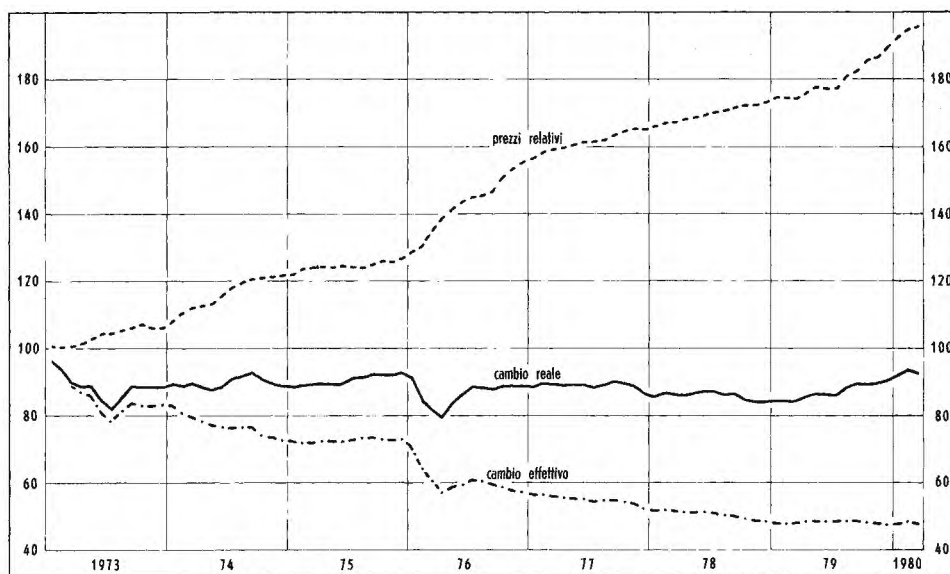
L'esame dell'andamento dei prezzi per singoli prodotti mostra una concentrazione delle variazioni medie dell'anno attorno a quella media del comparto dei prodotti industriali (14,4 per cento); fanno eccezione solamente gli articoli di abbigliamento (7,5 per cento) e le calzature (25,5 per cento; tav. E 13). I primi hanno probabilmente risentito di una più ampia concorrenza e di un andamento dei costi della materia prima molto più contenuto (lana e cotone: 20,1 e 3,5 per cento nella media del 1979) di quello dei secondi (pelli: 51,6 per cento) (tav. a E 7).

I prodotti agricoli e le derrate alimentari hanno subito nella media dell'anno aumenti rispettivamente del 12,3 (16,1 in corso di anno) e del 10,5 per cento (13,7 in corso d'anno) (tav. E 12 e fig. E 7). Questi incrementi, che appaiono i più contenuti tra i vari gruppi merceologici, risultano in gran parte influenzati nel primo semestre dai rialzi dei prodotti agricoli vegetali (17,8 per cento in ragione annua) e nel secondo di quelli agricoli animali (31,9 per cento). La cadenza temporale degli aumenti è dovuta in buona parte alle

decisioni prese dagli organi comunitari riguardo alla riduzione dei montanti compensativi monetari conseguente alle ripetute svalutazioni della parità verde della nostra moneta (5,0 per cento a marzo, 4,2 ad aprile, 1,1 a settembre e 5,0 a dicembre). A limitare i rincari dei prodotti agricoli hanno anche contribuito le quotazioni di quelli esclusivamente importati, risultate stazionarie nella media dell'anno (- 0,2 per cento; tav. E 12).

Il deprezzamento medio del tasso di cambio effettivo della lira del 4,4 per cento (calcolato sulla base della ripartizione geografica del commercio italiano dei manufatti tra i nove principali concorrenti; cfr. nota metodologica alla fig. A 6) non è stato sufficiente a compensare la maggiore crescita dei prezzi relativi dei nostri manufatti (5,8 per cento nella media) determinando una perdita di competitività che nella media del 1979 appare ancora esigua (1,2 per cento) ma che nel corso dell'anno, dato il profilo di maggiore crescita dei prezzi italiani rispetto a quelli dei concorrenti, risulta molto più ampia (7,5 per cento; fig. E 8).

Fig. E 8



Prezzi relativi, tasso di cambio effettivo e reale
(indici, 1970=100)

Fonte: Banca d'Italia

Nota: La metodologia seguita per la costruzione dei tre indicatori è illustrata nella nota metodologica alla fig. A6 riportata in Appendice.

Dall'esame dell'indice del tasso di cambio reale dell'Italia, elaborato secondo la metodologia esposta in Appendice, risulta che a dicembre del 1979 i margini di competitività di prezzo (prezzi ingrosso dei manufatti) erano valutabili in circa 9,5 punti percentuali rispetto al valore medio del 1970 preso come riferimento. La maggiore dinamica dei nostri prezzi relativi è stata quindi più che compensata dal deprezzamento del tasso di cambio effettivo

della lira. I momenti nei quali si sono conseguiti i maggiori guadagni di competitività coincidono con quelli di più forte flessione del tasso di cambio effettivo. In particolare, i vantaggi acquisiti nel 1973 e nel 1976 sono associati rispettivamente all'inizio del regime di fluttuazione della lira e alla sua forte svalutazione di inizio d'anno; il miglioramento di 4,4 punti percentuali tra il quarto trimestre del 1978 e il corrispondente del 1977, in una fase di buona stabilità dell'inflazione relativa, è da attribuirsi al deprezzamento della lira tollerato in vista dell'adesione italiana allo SME (fig. E 8).

Il 1979 si è chiuso con tassi tendenziali di crescita dei prezzi all'ingrosso del 21,1 per cento e con un livello d'inflazione già acquisito per l'anno in corso di 9,2 punti percentuali. Il forte aumento del prezzo del petrolio deciso dall'OPEC a fine dicembre e il pronto adeguamento dei prezzi di tutti i prodotti petroliferi da parte del CIP, il riacutizzarsi a febbraio di alcune punte speculative sui mercati internazionali delle materie prime, il permanere dell'attività produttiva su ritmi ancora sostenuti e il diffondersi di aspettative inflazionistiche, legate anche all'andamento del cambio della lira nei confronti del dollaro, hanno mantenuto il tasso di crescita dei prezzi all'ingrosso nel primo trimestre del 1980 su valori ancora molto elevati. A marzo l'indice generale è risultato superiore del 6,2 per cento al livello di fine 1979 (24,8 in ragione annua); le materie industriali (38,0 per cento in ragione annua) e i prodotti industriali (27,6 per cento) sono ancora i settori maggiormente interessati (tav. E 12 e fig. E 7).

I prezzi al consumo. — L'indice generale dei prezzi al consumo è aumentato nel 1979 a tassi di poco inferiori a quelli dei prezzi all'ingrosso: 14,8 per cento nella media e 18,8 nel corso dell'anno (tav. E 14). Solo nella seconda parte dell'anno il tasso di incremento medio mensile dei prezzi al consumo e del costo della vita, rispettivamente dell'1,8 e 1,7 per cento, è risultato pressoché pari a quello dei prezzi all'ingrosso (1,9 per cento). Più contenuto è stato invece il ritmo di crescita dell'indice sindacale (1,3 per cento) che, per la particolare composizione del paniere, è risultato meno sensibile agli effetti diretti sia degli incrementi che hanno interessato la generalità dei prodotti petroliferi, sia alla politica tariffaria seguita dalle autorità di governo nell'ultima parte dell'anno. La propagazione nel sistema degli effetti indiretti avviene, infatti, solo con ritardo, che è valutabile attorno all'anno e, con ogni probabilità, principalmente attraverso la ripercussione dei maggiori costi del trasporto e dell'energia sui prezzi di molti prodotti alimentari e industriali presenti nell'indice della scala mobile.

Nel paniere dell'indice sindacale, in cui i prodotti alimentari pesano per quasi il 60 per cento, i prodotti petroliferi sono rappresentati dal solo gasolio per riscaldamento con un peso inferiore al 2 per cento, le tariffe ferroviarie ed elettriche sono presenti con pesi molto modesti (assieme non raggiungono il mezzo punto), mentre le tariffe dell'assicurazione per la responsabilità civile e quelle telefoniche non vi figurano affatto. Ciò non ha impedito, dato anche il livello raggiunto dall'indice (200,11 nella media del 1979), che scattassero nel corso dell'anno 28 punti di contingenza (tav. aE 9).

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	1978 1977	1979 1978	dic. 78 dic. 77	dic. 79 dic. 78	mar. 80 dic. 79	giu. 79 dic. 78	dic. 79 giu. 79	mar. 80 dic. 79
	(in ragione annua)							
PREZZI AL CONSUMO								
Indice generale	12,1	14,8	11,6	18,8	6,1	15,8	20,2	24,4
Prodotti alimentari	12,9	13,3	12,0	14,4	4,7	15,3	12,6	18,8
pane e cereali	14,5	13,9	13,5	19,3	10,6	15,2	21,7	42,4
zucchero	10,5	11,7	10,3	15,9	0,8	0,6	31,1	3,2
carne	10,2	11,1	10,3	14,2	6,6	9,7	17,7	26,4
pesce	16,7	16,7	15,7	20,1	6,7	16,3	22,1	26,8
Prodotti non alimentari e servizi	11,5	15,8	11,4	21,6	6,8	16,2	25,0	27,2
vestiario e calzature	14,8	13,9	11,7	18,6	4,4	11,6	24,3	17,6
servizi sanitari e spese per la salute	13,6	12,6	14,1	14,1	2,7	9,7	17,7	10,8
mobili, articoli di arredamento, beni e servizi per la casa	10,3	12,7	9,9	16,5	5,9	12,5	19,2	23,6
combustibili ed energia elettrica	11,4	18,5	11,0	36,7	16,6	12,9	56,7	66,4
di cui: combustibili liquidi	9,4	26,3	5,7	58,3	19,5	25,2	81,1	78,0
gas	17,6	14,5	15,3	24,6	12,1	8,3	39,3	48,4
abitazione	6,9	27,8	7,0	33,0	7,6	46,6	15,8	30,4
di cui: affitti	6,1	28,6	6,4	33,9	7,6	48,6	15,5	30,4
trasporti e comunicazioni	8,7	15,4	9,3	24,5	6,1	17,1	29,4	24,4
di cui: automobili	14,0	18,0	15,3	18,9	4,0	21,8	14,4	16,0
FS	11,6	15,3	20,0	21,3	—	—	42,7	—
carburanti e lubrificanti	0,8	8,6	1,0	21,1	8,5	2,6	39,2	34,0
ricreazione, spettacoli, istruzione, cultura	10,0	13,2	9,0	17,1	4,7	15,6	17,3	18,8
Prodotti non alimentari	11,1	15,0	10,7	23,4	7,7	13,7	31,1	30,8
Servizi	12,1	16,6	12,3	19,5	5,8	19,3	17,9	23,2
COSTO DELLA VITA								
Indice generale	12,4	15,7	11,9	19,8	6,0	17,8	20,0	24,0
Alimentazione	13,2	13,7	12,6	14,2	4,3	15,6	11,9	17,2
Abbigliamento	14,6	14,1	11,9	18,2	3,6	12,3	22,7	14,4
Elettricità e combustibili	10,8	19,7	10,4	38,7	16,1	14,1	59,1	64,4
Abitazione	8,1	25,4	7,8	31,1	6,1	40,6	17,9	24,4
Spese varie	11,7	16,7	11,7	22,9	7,4	19,0	24,5	29,6

Fonte: Istat.

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO

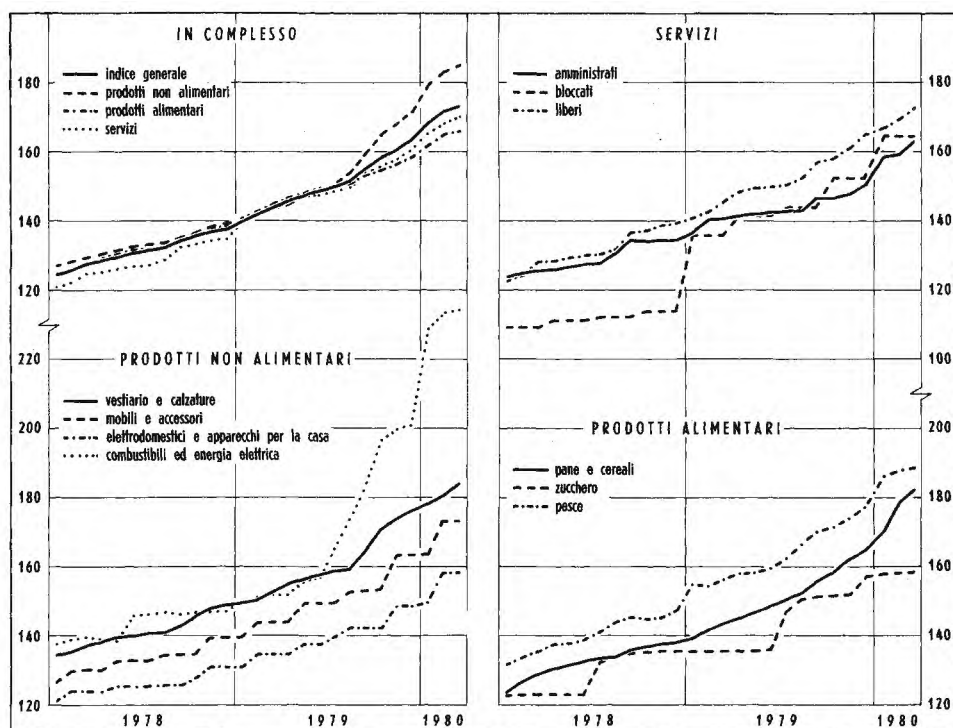
(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	All'ingrosso			Al consumo		
	dic. 79	giu. 79	dic. 79	dic. 79	giu. 79	dic. 79
	dic. 78	dic. 78	giu. 79	dic. 78	dic. 78	giu. 79
BENI DUREVOLI	21,3	7,6	12,7	16,8	8,4	7,7
di cui: mobili	35,2	4,2	29,7	17,2	7,2	9,4
apparecchi	16,1	7,2	8,3	12,8	5,4	7,0
mezzi di trasporto	17,0	10,9	5,5	18,7	10,5	7,4
apparecchi radio - TV, giradischi	5,1	0,9	4,2	7,5	3,8	3,6
materiale fotografico, strumenti di precisione, etc.	7,4	2,1	5,3	17,2	7,6	9,0
BENI SEMIDUREVOLI	14,2	7,1	6,6	18,4	5,8	11,9
di cui: vestiario e calzature	14,0	6,3	7,2	18,6	5,7	12,2
articoli di tessuto e altri articoli di arredamento	19,3	14,6	4,1	16,8	5,7	10,6
cristalleria, vasellame, utensileria	9,1	8,1	1,0	18,5	7,3	10,4
pneumatici	15,9	6,9	8,4	16,2	7,1	8,5
BENI NON DUREVOLI	14,6	5,6	8,6	16,7	7,9	8,2
di cui: generi alimentari	12,3	5,1	6,9	14,3	7,9	5,9
gasolio	58,3	17,9	34,2	60,5	13,1	42,0
articoli non durevoli	20,2	11,1	8,2	15,9	5,3	10,1
medicinali	33,5	—	33,5	35,1	1,4	33,2

Fonte: Elaborazioni su dati Istat. Il calcolo esclude quei prodotti a prezzo fissato o regolamentato dal CIP che non figurano in ambedue gli indicatori considerati. L'aggregazione delle singole voci è stata effettuata, nelle due fasi di transazione all'ingrosso e al dettaglio, usando i medesimi pesi e cioè quelli risultanti dagli indici dei prezzi al consumo.

La crescita nel corso dell'anno dei prezzi al dettaglio è stata superiore a quella dei prezzi all'ingrosso delle categorie merceologiche affini. In particolare i rincari dei prodotti alimentari (14,4 per cento) risultano di circa 1 punto più elevati dei corrispondenti all'ingrosso e quelli dei prodotti non alimentari (23,4 per cento) addirittura di 3 punti (tavv. E 12 e E 14). Questo fenomeno, che in parte trova spiegazione nella diversa composizione e ponderazione dei due indici, risulta solo parzialmente confermato se il confronto viene effettuato più correttamente con un paniere di beni strettamente omogeneo che esclude, inoltre, i beni i cui prezzi sono soggetti a regolamentazione amministrativa. In corso d'anno la maggiore dinamica dei prezzi al dettaglio ha riguardato in modo particolare i beni non durevoli e quelli semidurevoli che hanno segnato, rispettivamente, incrementi del 16,7 e 18,4 per cento al consumo a fronte di rialzi del 14,6 e 14,2 per cento all'ingrosso; per i beni durevoli gli incrementi all'ingrosso (21,3 per cento in corso d'anno) sono stati nel complesso ampiamente superiori a quelli al consumo (16,8 per

Fig. E 9



Prezzi al consumo per gruppi merceologici
(indici, 1976=100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

cento) (tav. E 15). Queste risultanze sembrano indicare che in generale i prezzi al consumo sono stati sottoposti in modo significativo anche alle spinte provenienti dalla commercializzazione.

Sotto l'aspetto merceologico, i maggiori rincari hanno interessato, fra i prodotti alimentari, il pesce (16,7 per cento nella media e 20,1 per cento in corso d'anno), il pane e cereali (13,9 e 19,3 per cento) e lo zucchero (11,7 e 15,9 per cento), che essendo prodotti regolamentati nell'ambito della politica agricola comune hanno risentito delle decisioni adottate in quella sede. Per lo zucchero, queste ultime sono state anche influenzate dalla forte ascesa delle quotazioni dello stesso sui mercati internazionali (19,1 per cento nella media del 1979 e 78,9 per cento in corso d'anno; tav. aE 7).

Tra i prodotti non alimentari spiccano gli aumenti subiti dai combustibili liquidi, il cui costo si è mediamente accresciuto del 58,3 per cento nel bilancio delle famiglie nel corso del 1979 (26,3 per cento nella media), e dal vestiario e calzature (13,9 per cento nella media e 18,6 in corso d'anno) in gran parte dovuti, come si è detto, ai forti rialzi dei costi delle pelli all'origine (tav. E 14 e fig. E 9).

I prezzi al consumo, oltre a risentire delle spinte provenienti dai prezzi alla produzione, hanno scontato gli effetti delle politiche seguite in tema di

prezzi amministrati. Gli aumenti riscontrati nei servizi (16,6 per cento nella media) sono superiori a quelli avvenuti negli altri comparti e nel complesso risultano distribuiti omogeneamente lungo tutto il corso dell'anno. Nel primo anno di applicazione della legge sull'equo canone risalta l'incremento della spesa per l'affitto dell'abitazione che a fine anno, nonostante le difficoltà interpretative della legge che ne hanno rallentato la pratica applicazione determinando un ampio contenzioso tra proprietari e conduttori, risulta maggiorata del 33,9 per cento (28,6 nella media) (tav. E 14 e fig. E 9).

Gli effetti sui prezzi al consumo dell'entrata in vigore, dal 1° novembre 1978, della nuova disciplina delle locazioni di immobili urbani si sono fatti sentire, data la rilevazione trimestrale degli affitti, dal gennaio 1979. La prima fase di applicazione della legge prevedeva l'aggiornamento del vecchio canone dal 1° novembre 1978 nella misura del 20 e del 50 per cento dell'eventuale differenza positiva tra l'equo canone e quello corrisposto prima dell'operatività della legge rispettivamente per i contratti in corso soggetti e non soggetti a proroga (nei due casi, nell'eventualità che la differenza fosse negativa, la riduzione del canone di pari ammontare si applicava immediatamente). Per i soli contratti non soggetti a proroga, dal 1° agosto 1979 è scattata l'indicizzazione dell'equo canone in misura pari al 75 per cento della variazione, accertata dall'Istat, dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati verificatasi nell'anno precedente. Dell'incremento segnato dai prezzi al consumo nella media dell'anno (14,8 per cento) circa 1,3 punti sono dovuti alle variazioni degli affitti. Queste ultime nell'indice del costo della vita e in quello sindacale spiegano rispettivamente circa 1,6 e 2,2 punti percentuali dei 15,7 e 15,3 segnati dai citati indicatori nella media dell'anno.

Le tariffe dei trasporti e delle comunicazioni si sono accresciute del 15,4 per cento nella media e del 24,5 nell'arco dei dodici mesi (tav. E 14).

Nella media del 1979, il processo di adeguamento delle tariffe dei servizi di pubblica utilità ha comportato tra l'altro un aumento del 39,7 per cento delle tariffe dei trasporti extra-urbani, del 19,4 di quelle dell'energia elettrica, del 18,5 di quelle del gas di erogazione e del 15,3 di quelle ferroviarie. Nel complesso l'indice delle tariffe pubbliche ha segnato nella media un aumento, valutato sulla base del paniere dei prezzi al consumo Istat, del 9,8 per cento (tav. aE 8).

Per quanto attiene alle politiche dei prezzi amministrati il CIP, tenendo conto dell'andamento del tasso di cambio della lira nei confronti del dollaro e soprattutto dei prezzi del greggio all'origine, ha disposto a più riprese nel corso dell'anno aumenti dei prezzi dei prodotti petroliferi. La benzina ha subito un rincaro nella media dell'anno del 7,5 per cento (20,0 in corso d'anno) e il gasolio da riscaldamento, il cui prezzo è ora allineato con quello del gasolio per autotrazione, del 27,0 per cento (60,5 in corso d'anno). In settembre, con DL n. 438 sono state aumentate l'imposta di consumo sul gas metano e l'imposta di fabbricazione sulla benzina, sul gasolio e sui gas di petrolio liquefatti (GPL) e nello stesso tempo sono state soppresse le aliquote ridotte sul gasolio per riscaldamento e sulla benzina per turisti.

Per decisione del CIP, dopo che lo stesso Comitato aveva decretato l'aumento del prezzo della carta, il prezzo dei quotidiani è passato in due riprese da 200 a 300 lire la copia.

A fine dicembre 1979, nel decidere il primo aumento generalizzato dei prezzi dei prodotti petroliferi dopo gli aumenti del prezzo del petrolio ratificati dall'OPEC nella riunione di Ca-

racas, il CIP su invito del CIPE ha deciso di procedere a una modifica globale del metodo di determinazione dei prezzi massimi dei prodotti petroliferi allo scopo di consentire agli operatori nazionali di realizzare ricavi ex-raffineria allineati con quelli medi europei, così da contribuire a garantire la normalità dei rifornimenti petroliferi al nostro paese.

L'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita) si è accresciuto nella media dell'anno del 15,7 per cento, a un tasso cioè di circa un punto superiore a quello dei prezzi al consumo (14,8 per cento). Vi hanno concorso, sia pure con diversa intensità, tutti i capitoli di spesa, con aumenti che vanno dal 25,4 per cento dell'abitazione che ha superato addirittura la spesa per elettricità e combustibili (19,7 per cento) per la fine della situazione di blocco degli affitti, al 13,7 per cento dell'alimentazione (tav. E 14).

Nel primo trimestre dell'anno in corso, gli indici dei prezzi al consumo e del costo della vita hanno continuato a salire a tassi elevati, riflettendo in gran parte le decisioni in materia di prezzi amministrati e di tariffe pubbliche prese dal CIP a fine 1979 e inizio 1980. Ambedue gli indici citati hanno segnato alla fine di marzo un tasso di variazione in ragione annua attorno al 24 per cento.

La distribuzione del reddito.

Nel 1979, l'elevato sviluppo dei prezzi e la favorevole evoluzione della produzione, che ha permesso di contenerne i costi unitari, si sono riflessi in uno spostamento della distribuzione in favore dei profitti (tav. E 16); la quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto al costo dei fattori, corretta per i mutamenti della struttura dell'occupazione, è diminuita di 2,2 punti nel settore privato dove è passata dall'84,2 all'82 per cento; essa è scesa di 3,4 punti nell'industria in senso stretto (0,5 nelle costruzioni), di 1,2 punti nei servizi e di 1,1, infine, nell'agricoltura.

Con la sola eccezione dell'edilizia, lo spostamento della distribuzione in favore dei profitti nel 1979 è scaturito principalmente da una crescita del costo del lavoro per unità di prodotto inferiore a quella dei prezzi impliciti del settore privato, giacché contenuti sono stati i movimenti dei prezzi relativi.

In ciascun settore la quota del lavoro può essere infatti espressa dal rapporto tra il costo del lavoro per unità di prodotto, deflazionato per un indice aggregato dei prezzi, e l'indice dei prezzi relativi del settore; è quindi utile esaminare l'andamento della distribuzione del reddito in relazione alla dinamica di queste componenti.

Nell'industria in senso stretto la riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto in termini reali, favorita dal forte ricupero ciclico della produttività, è stata la più elevata (4,7 per cento contro il 2,6 medio): ne è derivato uno spostamento della distribuzione percentuale analogo, dato il modesto arretramento dei prezzi relativi. Nelle costruzioni, invece, l'aumento

del costo reale del lavoro per unità di prodotto è stato più che compensato dall'aumento dei prezzi, saliti, in questo settore, dell'1,8 per cento più che nella media. Nell'agricoltura la sensibile riduzione dei costi, da ricondurre principalmente all'aumento della produttività, considerato che la crescita del costo del lavoro per dipendente è stata fra le più elevate, non si è riflessa in un analogo spostamento della distribuzione per la riduzione del 3 per cento avutasi nei prezzi relativi; nei servizi, infine, l'aumento dei prezzi relativi e la riduzione del costo reale del lavoro per unità di prodotto hanno contribuito ad accrescere la quota dei profitti.

Tav. E 16

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

Settori	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto al costo dei fattori (1) (livelli percentuali)		Variazioni percentuali 1979/78		
	1978	1979	Costo del lavoro reale per unità di prodotto (2)	Prezzi relativi (3)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca	86,3	85,2	-4,3	-3,0	-1,3
Industria	77,7	74,8	-3,7	-0,1	-3,7
in senso stretto	77,1	73,7	-4,7	-0,3	-4,4
costruzioni	79,9	79,4	1,2	1,8	-0,6
Servizi (4)	85,0	83,8	-0,8	0,6	-1,5
Settore privato (5)	84,2	82,0	-2,6	-	-2,6

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Il valore aggiunto è al lordo dei servizi bancari imputati. La quota è stata divisa per la percentuale dei dipendenti sul totale degli occupati. — (2) Ottenuto dividendo il costo del lavoro per unità di prodotto per il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori del settore privato (esclusa la locazione dei fabbricati e inclusi gli altri servizi non destinabili alla vendita). — (3) Rapporto fra i deflatori impliciti del valore aggiunto al costo dei fattori di ciascuna branca e quello del settore privato definito nella nota (2). — (4) Servizi destinabili alla vendita, esclusa la locazione dei fabbricati, inclusi gli altri servizi non destinabili alla vendita. — (5) Esclusa la locazione dei fabbricati, inclusi gli altri servizi non destinabili alla vendita.

La stessa analisi, condotta per gli anni settanta, consente di porre in luce le determinanti del diverso andamento settoriale della distribuzione (tav. aE 10).

La quota del reddito da lavoro è aumentata nel settore privato del 5,1 per cento tra il 1970 e il 1979 per effetto di un aumento del 37,5 e del 9,1 per cento rispettivamente nell'agricoltura e nei servizi e dell'1,1 per cento nell'industria.

Da elaborazioni effettuate per il periodo 1970-79 risulta che i mutamenti ciclici e strutturali della quota aggregata dovuti alle variazioni nella composizione settoriale del prodotto sono trascurabili, con la conseguenza che la spiegazione della dinamica della quota complessiva distribuita al lavoro deve essere esclusivamente ricercata in quella delle quote dei singoli settori. Tale risultato rimane valido sia che si consideri la quota calcolata come rapporto fra reddito da lavoro dipendente e valore aggiunto, sia che ci si riferisca a quella corretta per tener conto delle variazioni dell'occupazione dipendente rispetto al totale, che peraltro hanno avuto scarso rilievo negli anni settanta.

L'aumento della quota del reddito da lavoro nell'industria che si osserva confrontando i dati del 1979 con quelli del 1970 è, a sua volta, da ascrivere all'aumento occorso nell'edilizia (18,4 per cento); la contrazione dei profitti in questo settore è scaturita da una crescita del costo reale del lavoro per dipendente tra le più alte (52,9 per cento contro il 38,1 del settore privato) e da uno scarso aumento della produttività non compensati dal pur rilevante sviluppo dei prezzi relativi.

Nel settore della trasformazione industriale, invece, l'aumento dei prezzi relativi, che si contrappone a quanto avvenne tra il 1951 e il 1971, ha contribuito, insieme con la riduzione del costo reale del lavoro, a favorire la crescita della quota degli altri redditi.

Questo risultato tuttavia è stato influenzato dal sensibile incremento produttivo del biennio 1978-79. Infatti, nel corso degli anni settanta la distribuzione ha presentato, specialmente nell'industria, una notevole variabilità dovuta soprattutto all'andamento prociclico della produttività per addetto (fig. E 10). Nel settore industriale, nel periodo 1970-74, il forte sviluppo congiunturale della produttività e il vantaggio offerto dal deprezzamento della lira, con conseguente beneficio dei prezzi relativi, hanno consentito di mantenere stabile la distribuzione nonostante i forti aumenti del costo reale del lavoro per dipendente. Tra il 1974 e il 1977, venuta meno la possibilità di un'efficace compensazione dei costi attraverso l'aumento della produttività, e scemando il vantaggio in termini di prezzi relativi, la distribuzione si è gradualmente spostata in favore del lavoro; si è poi mossa in favore degli altri redditi, nel biennio 1978-79, ancora per effetto della positiva evoluzione ciclica.

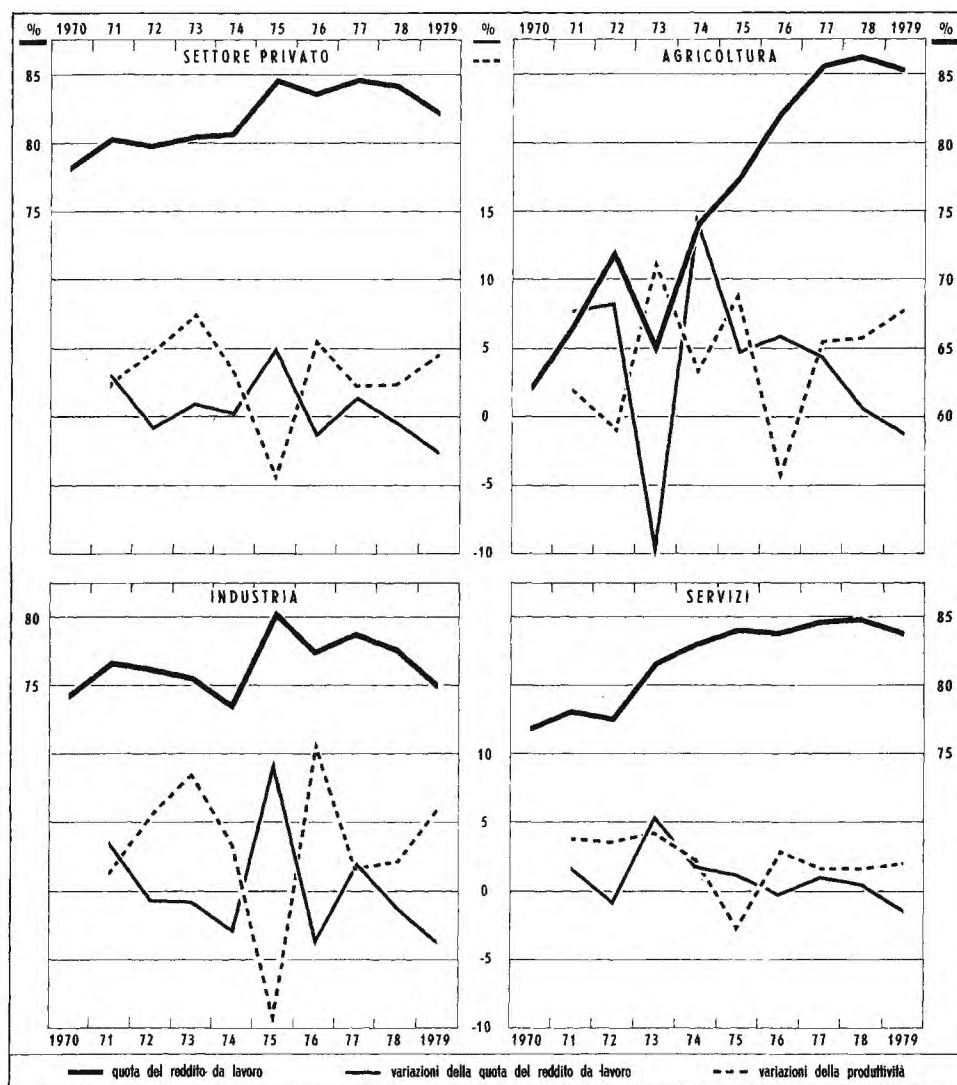
L'andamento aggregato per il settore della trasformazione industriale discende tuttavia da risultati assai differenziati tra i settori. Nell'industria dei mezzi di trasporto il miglioramento della quota dei profitti tra il 1970 e il 1979 è per il 75 per cento da ascrivere a un aumento dei prezzi relativi e per un quarto alla riduzione del costo reale del lavoro per unità di prodotto. In questo settore il costo reale del lavoro per dipendente è salito, infatti, in misura largamente inferiore a quella del settore privato (6,2 per cento contro il 38,1) compensando così il pur basso aumento della produttività (salita a un tasso inferiore alla metà di quello medio).

La situazione opposta caratterizza l'industria dei minerali ferrosi e non ferrosi dove alla lieve diminuzione dei costi reali si è accompagnata una forte flessione dei prezzi relativi (14 per cento) e quindi un sensibile peggioramento della quota dei profitti.

Un deterioramento dei prezzi relativi (-21,2 per cento) è avvenuto anche nel settore chimico e farmaceutico dove si è però avuta una flessione dei costi reali ancora maggiore che ha dato luogo a una diminuzione del 6,3 per cento della quota del lavoro. Nei settori meccanico e tessile, infine, il miglioramento dei prezzi relativi, in presenza però di aumenti del costo reale del lavoro per unità di prodotto maggiori di quelli medi, ha favorito i profitti. In questi settori l'aumento dei costi ha avuto origini diverse: nel settore tessile la loro crescita è da attribuire ai maggiori costi salariali; in quello meccanico al limitato aumento della produttività.

Nell'agricoltura il miglioramento della quota del lavoro tra il 1970 e il 1979 discende soprattutto dall'eccezionale crescita del costo reale del lavoro

Fig. E 10



Distribuzione del reddito

Fonte: Elaborazione su dati Istat

Nota: La quota del reddito da lavoro è data dal rapporto fra il reddito da lavoro dipendente e il valore aggiunto al costo dei fattori, diviso per la percentuale dei dipendenti sul totale degli occupati. Il valore aggiunto è al lordo dei servizi bancari imputati. I servizi e il settore privato non comprendono la locazione dei fabbricati e includono gli altri servizi non destinabili alla vendita. La produttività per occupato è data dal rapporto fra il valore aggiunto al costo dei fattori a prezzi 1970 e il totale degli occupati.

per dipendente (86 per cento) nonostante che la produttività per addetto sia salita — a causa soprattutto della diminuzione dell'occupazione — a un tasso largamente superiore a quello medio del settore privato. Come già nel precedente ventennio, la riduzione dei prezzi relativi in questo settore è proseguita anche negli anni settanta, contribuendo a spiegare però solo poco meno di un quinto dell'aumento della quota del lavoro.

Nel settore dei servizi, infine, lo spostamento della distribuzione è da ricondurre sia al peggioramento delle ragioni di scambio intersettoriali (- 2,4 per cento) sia all'aumento del costo reale del lavoro per unità di prodotto, salito del 6,5 per cento. L'aumento di quest'ultimo è essenzialmente da ascrivere al modesto aumento della produttività, poiché la crescita salariale è stata largamente inferiore a quella media.

Nel settore del credito e assicurazione il costo del lavoro per dipendente è cresciuto a un tasso dieci volte minore di quello medio; tuttavia in questo settore, unico tra quelli in rassegna, la produttività è diminuita dando luogo a un aumento del costo per unità di prodotto anche superiore a quello medio. La distribuzione si è, però, spostata in favore dei profitti grazie a un aumento dei prezzi relativi che è stato superiore a quello di qualsiasi altro settore (23 per cento).

La distribuzione personale del reddito nel 1979. - Alla luce dei risultati dell'indagine campionaria sul reddito e il risparmio delle famiglie condotta annualmente dalla Banca d'Italia, nel 1979 il reddito familiare medio al netto

Tav. E 17

INDICI DI DISUGUAGLIANZA DEI REDDITI INDIVIDUALI DA LAVORO DIPENDENTE (1)

V o c i	1974	1979
Disuguaglianza totale	0,175	0,136
Categorie economico-professionali:		
dirigente	0,192	0,073
impiegato	0,132	0,093
salariato in agricoltura	0,328	0,221
operaio extra-agricolo	0,119	0,113
Media all'interno delle categorie	0,134	0,106
Tra le categorie	0,041	0,030
Settori di attività:		
agricoltura	0,328	0,221
industria, artigianato	0,132	0,113
Amministrazione pubblica	0,110	0,086
altre attività	0,254	0,195
Media all'interno dei settori	0,164	0,127
Tra i settori	0,011	0,009

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Elaborazioni su dati campionari tratti dalle indagini sul reddito e il risparmio delle famiglie italiane. Per la metodologia adottata si rinvia all'appendice della presente Relazione.

delle imposte è risultato di poco inferiore ai 10 milioni di lire. L'esame della distribuzione mostra, con riguardo ai redditi più elevati, che il 16 per cento delle famiglie ha goduto di un reddito superiore ai 15 milioni partecipando con una quota del 37 per cento al reddito complessivo (tav. aE 11); dal lato dei redditi più bassi, il 17 per cento delle famiglie ha ottenuto un reddito non superiore ai 4 milioni ricevendo solo il 5 per cento del reddito totale.

Gli indici di disuguaglianza, calcolati sulle distribuzioni individuali dei redditi dei lavoratori dipendenti, mostrano che la disuguaglianza globale è spiegata per oltre tre quarti dalle differenze esistenti all'interno delle qualifiche professionali (tav. E 17); inoltre, le disuguaglianze all'interno dei singoli settori di attività economica rappresentano il 93 per cento del totale. Rispetto al 1974, la disuguaglianza globale è diminuita in maggior misura percentuale per effetto della riduzione delle differenze tra le qualifiche professionali.

(F) LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

L'aumento del prezzo del petrolio, le tensioni nei tassi di interesse internazionali e nei cambi, il livello sostenuto dell'attività economica interna hanno condizionato la bilancia dei pagamenti del 1979. Essa ha presentato un saldo globale attivo di 1.824 miliardi, a fronte di 6.997 nell'anno precedente: l'avanzo delle partite correnti si è ridotto da 5.260 a 4.249 miliardi, i movimenti di capitali sono passati da un afflusso di 1.319 miliardi a un deflusso di 2.468 (tav. F 1). Poiché l'indebitamento netto verso l'estero delle aziende di credito è aumentato di 1.004 miliardi, la posizione della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi è migliorata, al netto degli aggiustamenti di cambio e della rivalutazione dell'oro, di 2.828 miliardi.

Tav. F 1

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1) (miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		S a l d o	
	1978	1979	1978	1979	1978	1979
PARTITE CORRENTI (2)	63.969,5	81.649,5	58.709,0	77.400,4	5.260,5	4.249,1
Merci (<i>fob</i>)	47.047,2	59.271,9	44.587,4	60.122,4	2.459,8	-850,5
di cui: scambi di petrolio e derivati	2.746,5	3.882,0	9.165,9	12.463,0	-6.419,4	-8.581,0
Servizi	14.826,0	19.393,3	11.699,9	14.647,4	3.126,1	4.745,9
Trasferimenti unilaterali	2.096,3	2.984,3	2.421,7	2.630,6	-325,4	353,7
MOVIMENTI DI CAPITALI	25.788,8	33.401,7	24.469,7	35.869,6	1.319,1	-2.467,9
Prestiti compensativi	-	-	701,0	2.064,0	-701,0	-2.064,0
Altri	25.788,8	33.401,7	23.768,7	33.805,6	2.020,1	-403,9
ERRORI E OMISSIONI					417,0	42,9
TOTALE					6.996,6	1.824,1
TOTALE (esclusi prestiti compens.)					7.697,6	3.888,1
<hr/>						
MOVIMENTI MONETARI (3)	2.071,6	10.057,6	9.068,2	11.881,7	-6.996,6	-1.824,1
Banca d'Italia-UIC	2.071,6	9.053,9	7.769,7	11.679,5	-5.698,1	-2.625,6
Aziende di credito	-	1.003,7	1.157,8	-	-1.157,8	1.003,7
Aggiustamenti di cambio	-	-	140,7	202,2	-140,7	-202,2

(1) I dati esposti, approvati dal Comitato per la bilancia dei pagamenti, differiscono in alcune poste da quelli pubblicati nella Relazione generale sulla situazione economica del paese in quanto tengono conto di ulteriori rilevazioni e stime effettuate nei mesi più recenti. — (2) Calcolate secondo il consueto schema FMI. Nello schema di contabilità nazionale (SEC) il saldo beni e servizi risulta, rispettivamente per il 1978 e 1979, pari a 1.537 e a -1.828 miliardi di lire. — (3) Il saldo con segno negativo indica aumento di attività o riduzione di passività.

Queste risultanze, unitamente alla perdurante debolezza del dollaro rispetto alle principali valute, hanno concorso ad assicurare una sostanziale stabilità del cambio effettivo della lira.

Il peggioramento dei conti con l'estero rispetto al 1978 si è concentrato nella seconda metà dell'anno e in particolare negli ultimi mesi. Il saldo di parte corrente, che in ciascuno dei primi due trimestri, sulla base dei dati depurati della stagionalità, era rimasto positivo per circa 2.000 miliardi, si è fortemente ridotto nel terzo ed è diventato negativo per oltre 600 miliardi nel quarto. Questa evoluzione è da collegare quasi esclusivamente all'interscambio mercantile che ha risentito dell'andamento sostenuto della domanda interna e del progressivo deterioramento delle ragioni di scambio (4,9 per cento tra giugno e dicembre), determinato in larga misura dalla crescita del prezzo del petrolio.

Nel complesso dell'anno gli scambi di merci (su base *fob*) si sono chiusi con un saldo negativo di 850 miliardi, a fronte di uno positivo di 2.460 miliardi nel 1978. L'aumento in volume delle importazioni è stato del 14,6 per cento, contro l'8,8 per cento delle esportazioni. Quest'ultimo è risultato superiore alla crescita della domanda mondiale, in quanto lo sviluppo dei mercati di vendita italiani è stato relativamente più elevato; la perdita di competitività, contenuta nella media dell'anno, non ha prodotto effetti significativi sulle quantità.

Il settore dei servizi e dei trasferimenti ha presentato un avanzo di 5.100 miliardi (accresciutosi di 2.299 miliardi rispetto al 1978) al quale hanno concorso soprattutto l'andamento del turismo e la contrazione dei contributi corrisposti a organismi internazionali.

Quanto ai movimenti di capitali, quelli a medio e a lungo termine si sono chiusi con un saldo negativo di 866 miliardi, risultante da un afflusso di prestiti privati e pubblici di 3.047 miliardi, da un deflusso per rimborsi di prestiti compensativi per 2.064 e da un saldo negativo di 1.849 miliardi per le altre componenti a lungo termine, prevalentemente connesse con il finanziamento del commercio.

Nel breve termine i crediti commerciali hanno dato origine a un deflusso netto di 1.602 miliardi, che si è manifestato soprattutto nella seconda metà dell'anno. I movimenti di capitali bancari sono stati attivi per 2.265 miliardi nel primo semestre e passivi per 1.261 nel secondo. Sul complesso dei movimenti di capitali a breve hanno influito la crescita dei tassi di interesse sui mercati esteri in rapporto a quelli interni, rimasti sostanzialmente stabili nei primi tre trimestri, e la crisi valutaria internazionale di fine anno.

L'indebitamento di natura compensativa e quello delle istituzioni ufficiali si è ridotto di oltre 3.400 miliardi, mentre i debiti privati e pubblici si

sono accresciuti di circa 2.500 miliardi. A fine anno le passività finanziarie e commerciali a lungo termine dell'Italia risultano pari a 16.521 miliardi, a fronte di 19.147 miliardi di attività; i crediti in scadenza sono superiori ai debiti soprattutto nel 1980 e nel 1981 (tav. F 2).

Tav. F 2

POSIZIONE FINANZIARIA DELL'ITALIA CON L'ESTERO (1)

(miliardi di lire)

V o c i	Situa- zione a fine 1979	Anni di scadenza (2)				
		1980	1981	1982	1983	oltre
ATTIVITA'	19.147	3.451	3.005	2.498	2.136	8.057
Merci (3) e servizi (4)	10.658	2.641	2.024	1.526	1.226	3.241
Prestiti (5)	8.489	810	981	972	910	4.816
PASSIVITA'	16.521	2.011	2.053	2.273	2.175	8.009
Merci (3)	1.426	535	230	106	77	478
Prestiti (6)	14.144	1.461	1.733	1.741	1.940	7.269
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali	951	15	90	426	158	262

(1) Limitatamente ai prestiti e ai crediti commerciali oltre l'anno. — (2) Gli importi in valuta sono calcolati ai cambi in lire di fine 1979. — (3) Impegni a fronte di forniture già effettuate o autorizzate da effettuare, con regolamento oltre l'anno sia anticipato sia posticipato. — (4) Esclusi gli impegni connessi all'esecuzione di lavori che non comprendono quote merci. — (5) Erogati e da erogare, compresi quelli dell'UIC; dati in parte stimati. — (6) Compresi quelli compensativi.

Alla stessa data la consistenza dei crediti commerciali a breve è valutabile intorno a 7.600 miliardi, quella dei debiti commerciali e bancari in valuta è nel complesso intorno a 13.500 miliardi. Negli ultimi tre anni questi valori sono più che raddoppiati, essenzialmente in connessione con la crescita del volume del commercio da finanziare.

Se nel comparto a lungo termine può essere perseguito un equilibrio strutturale tra debiti e crediti in scadenza, le oscillazioni delle consistenze dei crediti e dei debiti a breve, connesse con l'evoluzione dei tassi di interesse e di cambio e con le aspettative che si formano per entrambi, hanno raggiunto una dimensione effettiva e potenziale notevole che richiede un adeguato livello di riserve. A fine anno le riserve ufficiali nette ammontavano a 30.640 miliardi, pari a 3 volte circa il deflusso potenziale massimo di capitali a breve; considerando le sole riserve liquide prontamente utilizzabili, questo rapporto si riduce di oltre la metà a un livello non molto dissimile da quello di fine 1977, data alla quale si poteva considerare realizzato un soddisfacente processo di ricostituzione delle riserve.

Gli scambi di merci.

Risultanze complessive. — Nel 1979 il disavanzo mercantile, valutato sulla base dei dati di contabilità nazionale, è stato pari a 5.557 miliardi, contro 1.075 dell'anno precedente (tav. F 3). Le importazioni sono aumentate a un tasso superiore a quello delle esportazioni, rispettivamente del 34,8 e 26,1 per cento, quale effetto di andamenti assai difformi nei volumi (14,6 e 8,8 per cento) e poco dissimili nei valori medi unitari (17,6 e 15,9 per cento).

Tav. F 3

COMMERCIO CON L'ESTERO (miliardi di lire)

V o c i	1 9 7 8	1 9 7 9	Variazioni percentuali 1979/1978		
			Valori	Prezzi	Quantità
<i>Dati di contabilità nazionale (1):</i>					
Esportazioni (fob)	47.563,0	59.988,0	26,1	15,9	8,8
Importazioni (cif)	48.638,0	65.545,0	34,8	17,6	14,6
Saldo	-1.075,0	-5.557,0			
<i>Dati doganali Istat (2):</i>					
Esportazioni (fob)	47.505,3	59.924,8	26,1	17,8	7,0
Importazioni (cif)	47.867,9	64.650,4	35,1	19,1	13,4
Saldo	-362,6	-4.725,6			
<i>Dati di bilancia economica (3):</i>					
Esportazioni (fob)	47.047,2	59.271,9	26,0		
Importazioni (fob)	44.587,4	60.122,4	34,8		
Saldo	2.459,8	-850,5			

(1) Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese. — (2) Fonte: Istat, *Statistiche mensili del commercio con l'estero*. — (3) Fonte: Banca d'Italia.

I dati doganali dell'Istat indicano un disavanzo mercantile di 4.726 miliardi, contro 363 dell'anno precedente. Le discrepanze fra i dati delle statistiche mensili del commercio estero dell'Istat e quelli elaborati secondo gli schemi di contabilità nazionale derivano dall'inclusione nella classificazione SEC di voci non comprese nei dati doganali e, quanto alla divisione fra quantità e prezzi, dalla diversa metodologia di calcolo degli indici di prezzo e dall'effetto distorsivo provocato su questi ultimi dall'elevato peso assegnato ai prodotti petroliferi nel campione utilizzato dall'Istat per le elaborazioni mensili.

Come già osservato nella Relazione sul 1978, il profilo congiunturale dell'interscambio mercantile è alterato dal fatto che bollette doganali sono attribuite in alcuni casi a periodi diversi da quelli di effettiva pertinenza. Per ovviare a tale inconveniente si è provveduto, prima di procedere alla depurazione della stagionalità, a ricostruire i dati doganali mensili ricorrendo alle informazioni sulla data del movimento delle merci contenute nei documenti concernenti i regolamenti valutari delle esportazioni e importazioni (notifiche e benestare bancari). Tale correzione ha permesso di ottenere un profilo dell'interscambio più conforme all'andamento delle principali determinanti del nostro commercio estero.

L'evoluzione congiunturale indica un progressivo incremento del disavanzo commerciale nel corso dell'anno, collegato a movimenti sia delle quantità sia dei prezzi: i volumi esportati sono rimasti sostanzialmente stabili per tutto l'anno, quelli importati sono aumentati fortemente nel secondo semestre; le ragioni di scambio hanno subito un peggioramento che, pur restando contenuto nella media, appare di rilievo in corso d'anno (tav. F 4).

Tav. F 4

COMMERCIO ESTERO IN VALORI CORRENTI E COSTANTI
(dati depurati della stagionalità)

Periodi	Valori correnti			Valori a prezzi 1970		
	Esportazioni	Importazioni	Saldo	Esportazioni	Importazioni	Saldo
1978 - I trim.	11.055,9	10.981,8	74,1	3.586,1	2.824,5	761,6
II "	11.504,7	11.385,0	119,7	3.708,8	2.923,0	785,8
III "	11.871,4	12.317,7	-446,3	3.730,8	3.134,3	596,5
IV "	13.073,3	13.183,4	-110,1	4.032,8	3.318,2	714,6
Anno . .	47.505,3	47.867,9	-362,6	15.058,5	12.200,0	2.858,5
1979 - I trim.	14.026,4	13.604,8	421,6	4.057,4	3.230,8	826,6
II "	14.449,3	14.848,1	-398,8	3.976,1	3.326,9	649,2
III "	14.954,0	16.847,9	-1.893,9	3.948,8	3.499,8	449,0
IV "	16.495,1	19.349,6	-2.854,5	4.160,2	3.787,4	372,8
Anno . .	59.924,8	64.650,4	-4.725,6	16.142,5	13.844,9	2.297,6

Fonte: per i dati annuali: Istat, *Statistiche del commercio con l'estero*; per i dati trimestrali: stime Banca d'Italia.

Interscambio in quantità. — Come risultato di una crescita delle quantità esportate (8,8 per cento nella media dell'anno) superiore a quella della domanda mondiale, la quota dell'Italia sul totale delle esportazioni dei paesi industriali è ulteriormente aumentata, da 6,9 a 7,2 per cento a prezzi correnti e da 7,5 a 7,7 per cento a prezzi costanti (tav. F 5).

L'andamento è stato positivamente influenzato dal dinamismo delle importazioni della Germania federale, della Francia e del Regno Unito, paesi

QUOTA DELL'ITALIA SULLE ESPORTAZIONI MONDIALI

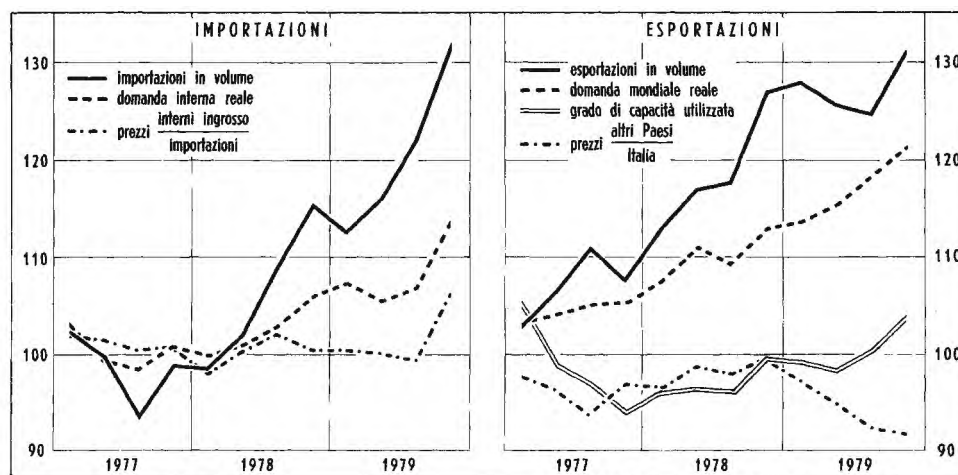
Voci	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
A valori correnti	6,3	6,5	6,8	5,9	6,1	6,5	6,3	6,7	6,9	7,2
A prezzi 1970	6,3	6,5	6,8	6,1	6,2	6,8	7,0	7,1	7,5	7,7

Fonti: per l'Italia: elaborazione su dati Istat di contabilità nazionale; per gli altri paesi: FMI, *International Financial Statistics*. Le quote sono state calcolate con riferimento al totale dei paesi industriali.

che complessivamente assorbono oltre il 40 per cento del commercio di esportazione dell'Italia.

Il guadagno di quota realizzato nella media dell'anno ha riflesso i livelli elevati delle esportazioni acquisiti nell'ultimo trimestre del 1978 (superiori del 7,1 per cento alla media annua).

Fig. F 1



Principali fattori di variazione del commercio con l'estero dell'Italia
(indici, 1976=100; dati depurati della stagionalità)

Le quantità esportate, sulla base di dati depurati della stagionalità, hanno avuto un andamento cedente nei trimestri centrali, seguito da una ripresa nel quarto trimestre, favorita dal prolungarsi della fase espansiva della domanda mondiale (fig. F 1). Il profilo sostanzialmente stazionario delle esportazioni nell'anno è stato influenzato negativamente dal sostenuto andamento della domanda interna, dalle carenze di offerta conseguenti alle ver-

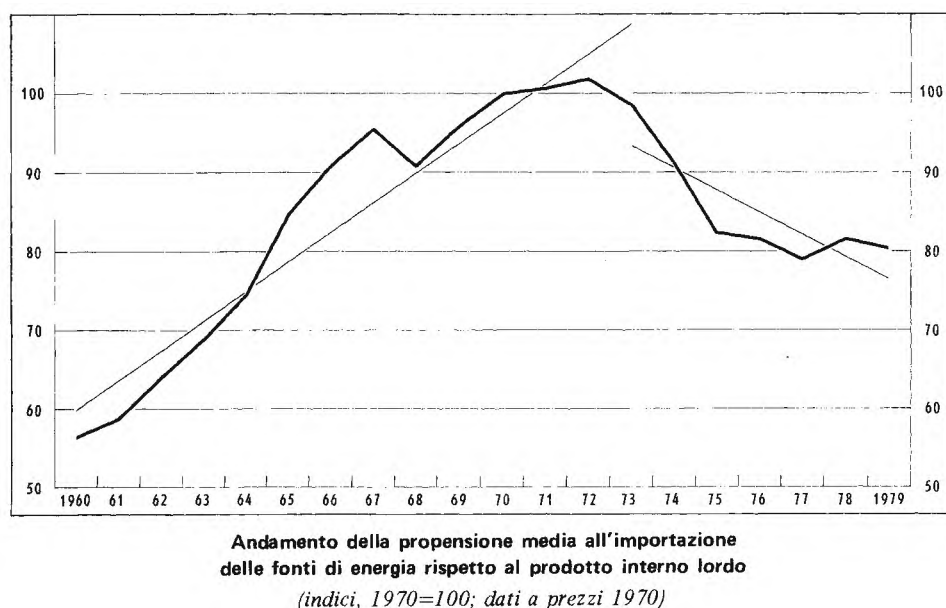
tenze contrattuali e dall'ampliarsi dei differenziali di prezzo fra l'Italia e i suoi principali concorrenti (oltre il 7 per cento in corso d'anno).

Nella media dell'anno l'incremento delle importazioni in volume (14,6 per cento) è stato quasi triplo di quello del prodotto interno lordo (5,0 per cento), con un'elasticità superiore a quella di medio periodo.

Le importazioni di prodotti non finali sono aumentate in misura (16,3 per cento) superiore alle importazioni totali e alla produzione industriale. Particolarmente accentuati sono stati i ritmi di incremento delle importazioni di materie prime e di prodotti intermedi, 12 e 22 per cento rispettivamente, in conseguenza sia della fase espansiva del ciclo sia del processo di accumulazione di scorte, manifestatosi nella seconda metà del 1979.

Il contenuto aumento delle importazioni di prodotti energetici nel 1979 si inserisce in una tendenza calante della propensione a importare iniziata dal 1973. Nella figura F 2 la propensione media all'importazione di fonti di energia rispetto al prodotto interno lordo, per gli anni dal 1960 al 1979, è raffrontata con il corrispondente andamento tendenziale. A un primo sottoperiodo, dal 1960 al 1972, caratterizzato da una crescita del rapporto, segue un secondo sottoperiodo, in cui la propensione a importare fonti di energia appare in flessione, indicando un sensibile risparmio.

Fig. F 2



Nella prima metà dell'anno, le quantità importate, depurate della componente stagionale, sono rimaste stazionarie sui livelli dell'ultimo trimestre del 1978; nel terzo e, soprattutto, nel quarto trimestre esse sono cresciute fortemente, sollecitate da una domanda di beni di consumo e di investimento in espansione, da diffuse aspettative di aumento dei prezzi in lire delle mate-

ne prime, infine da condizioni finanziarie delle imprese e da tassi di interesse reali ancora favorevoli.

Alla crescita delle importazioni nell'ultima parte dell'anno ha concorso la dinamica dei prezzi relativi: i valori medi unitari degli acquisti all'estero di prodotti manufatti e i prezzi interni all'ingrosso dei prodotti industriali, aumentati nella media dell'anno rispettivamente del 12,8 e del 14,4 per Cento, hanno subito una maggiore divaricazione nell'ultimo trimestre per la forte ascesa dei prezzi interni.

Prezzi all'importazione e all'esportazione. - Le ragioni di scambio sono peggiorate dell'1,4 per cento nella media del 1979, in presenza di andamenti sostenuti dei valori medi unitari delle importazioni e delle esportazioni complessive. Nel corso dell'anno il deterioramento è stato più accentuato e si è prodotto interamente nella seconda metà: ciò ha riflesso il rincaro del petrolio, superiore al 60 per cento tra il dicembre 1978 e il dicembre 1979, che ha manifestato con gradualità i suoi effetti sui prezzi all'importazione.

Il modesto apprezzamento del cambio della lira rispetto al dollaro (circa 2 per cento nella media dell'anno) ha esercitato un effetto riduttivo sul costo totale dei beni importati, per la quota delle importazioni italiane fatturate nella valuta americana.

I prezzi all'esportazione dei manufatti, espressi in dollari, sono aumentati in misura lievemente superiore a quelli mondiali nel primo semestre, ma il divario si è accentuato nel secondo peggiorando le condizioni concorrenziali

Tav. F 6

**ANDAMENTO DELLA COMPETITIVITA' DI PREZZO E DELLA REDDITIVITA'
DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE DI PRODOTTI MANUFATTI**
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

V o c i	1 9 7 8			1 9 7 9		
	I sem.	II sem.	ANNO	I sem.	II sem.	ANNO
Prezzi all'esportazione dell'Italia (lire)	1,7	4,2	6,6	8,1	8,5	15,1
Prezzi all'esportazione dell'Italia (dollari)	3,9	7,5	10,8	7,0	11,8	17,5
Prezzi all'esportazione mondiali (dollari)	8,0	8,9	15,0	5,2	7,5	14,0
Prezzi all'importazione dell'Italia (lire)	4,9	2,5	9,4	7,7	6,8	12,8
Prezzi all'importazione dell'Italia (dollari)	7,1	5,8	13,8	6,7	10,0	15,2
Prezzi interni all'ingrosso dei prodotti industriali (lire)	2,5	4,4	8,1	6,8	9,8	14,4

Fonti: Elaborazioni su dati Istat e OCSE.

delle esportazioni italiane. Permaneva tuttavia a fine 1979, non interamente assorbito, un differenziale favorevole di prezzi relativi ereditato dagli anni precedenti (tav. F 6).

I margini di competitività esistenti all'inizio dell'anno hanno permesso alle imprese nella prima parte del 1979, in presenza di un'elevata inflazione mondiale, di aumentare i prezzi all'esportazione in misura superiore a quelli interni dei prodotti industriali; nella seconda parte, il sostenuto andamento della domanda interna ha condizionato la politica di prezzo delle imprese inducendole a trasferire gli aumenti di costo più sui prezzi interni che su quelli all'esportazione.

Composizione merceologica e distribuzione geografica. — Dal lato delle quantità importate, i comparti più dinamici sono stati quelli dei beni di investimento e dei beni di consumo: i primi hanno risentito della ripresa degli investimenti interni, i secondi della forte crescita della domanda di consumo (tav. aF6). Fra questi ultimi i maggiori incrementi si sono avuti nel settore dei mezzi di trasporto. Aumenti più moderati hanno interessato il complesso dei beni destinati alla trasformazione; all'interno di tale aggregato i singoli comparti hanno mostrato tuttavia andamenti difformi: in forte crescita quelli degli alimentari e dei semilavorati industriali (28,1 e 19,7 per cento, rispettivamente), più stabili quelli del petrolio e dei derivati. Questi ultimi, unitamente ai semilavorati per uso industriale, hanno registrato i più elevati incrementi nei valori medi unitari.

Dal lato delle quantità esportate, il comparto in maggiore crescita è stato quello dei beni di consumo (15,6 per cento). Le vendite di beni di investimento sono aumentate in misura inferiore alla media, subendo una netta flessione per i mezzi di trasporto. Le esportazioni di beni destinati alla trasformazione, stazionarie nel complesso, sono diminuite nel settore dei derivati carbopetroliiferi.

Secondo un'analisi per gruppi merceologici, il commercio di esportazione dell'Italia risulta tuttora specializzato in prodotti a tecnologia matura o intermedia. Anche nell'ultimo anno le industrie più dinamiche sono state quelle tradizionali del commercio estero italiano: le industrie alimentari e affini, quelle del legno e del mobilio, quelle dell'abbigliamento, pelli e cuoio (tav. aF 7).

Per quanto riguarda la distribuzione geografica del commercio estero, la composizione delle provenienze, anche per effetto degli aumenti dei prezzi del petrolio e delle materie prime, si è lievemente modificata a favore dei paesi in via di sviluppo, la cui quota sul totale delle esportazioni italiane è aumentata dal 30,9 al 32,0 per cento (tav. aF 7).

Dal lato delle esportazioni si è ancora ampliata la quota verso i paesi sviluppati, in particolare quelli comunitari (dal 48,0 al 49,3 per cento). Le vendite all'estero sono aumentate in valore in misura superiore alla media nei confronti della Francia, dei Paesi Bassi e del Regno Unito. Modesta è stata la crescita delle esportazioni verso i paesi socialisti (9,8 per cento) e verso i paesi produttori di petrolio (8,2 per cento) come conseguenza, principalmente, della drastica contrazione degli acquisti iraniani.

L'evoluzione della struttura dell'interscambio nell'ultimo decennio. —

L'espansione del commercio mondiale, pur essendo stata inferiore a quella degli anni sessanta, ha consentito nell'ultimo decennio uno sviluppo delle esportazioni italiane più sostenuto di quello delle altre componenti della domanda globale. Agli elementi positivi, connessi con la rilevanza quantitativa del fenomeno, si uniscono, però, le sfavorevoli conseguenze che sono derivate alla nostra struttura produttiva dalla mutata divisione internazionale del lavoro.

Dall'andamento delle esportazioni emerge il vantaggio acquisito nell'area dell'OCSE dai settori produttori di beni di consumo a tecnologia matura e a elevata intensità di lavoro. Per questi prodotti il guadagno di quote di mercato, realizzato a spese dei paesi industrializzati, è stato tuttavia contrastato dalla crescente concorrenza di prezzo esercitata dai paesi di nuova industrializzazione, favoriti dai minori costi del lavoro.

Nei primi anni del decennio, nonostante il deterioramento della posizione concorrenziale conseguente a una accentuata dinamica salariale, la quota dell'Italia sul commercio mondiale è andata aumentando, con l'eccezione del 1973 (tav. F 5). In tale anno, le carenze di offerta connesse con le vertenze sindacali per i rinnovi contrattuali, in presenza di una forte espansione della domanda interna, determinarono un brusco ridimensionamento della presenza italiana sui principali mercati (dal 6,8 per cento nel 1972 al 5,9 per cento).

Nel quinquennio 1974-79 lo sviluppo delle esportazioni, pari all'8,7 per cento medio annuo, è risultato superiore a quello della domanda mondiale (5 per cento circa) portando la quota dell'Italia nel 1979 al 7,2 per cento. Il guadagno di quota è stato favorito sia dall'ampio deprezzamento esterno della lira, che ha più che compensato la crescita dei costi e dei prezzi relativi, sia dalla relativa stagnazione della domanda interna in termini reali (cresciuta dell'1,4 per cento all'anno).

La sostenuta espansione delle esportazioni di manufatti negli anni successivi alla crisi petrolifera è la risultante di dinamiche settoriali e geografiche diverse, le quali riflettono non tanto il diverso ritmo di crescita delle componenti della domanda mondiale, quanto la capacità di adattamento della struttura produttiva interna alle mutate condizioni di competitività internazionale.

La struttura del commercio estero italiano degli anni settanta, per composizione merceologica e per destinazione geografica, è sensibilmente mutata rispetto al decennio precedente. È ulteriormente cresciuta la quota diretta ai paesi della CEE: nel 1979 metà delle vendite (49,3 per cento) venivano assorbite da quel mercato, rispetto al 47,8 per cento nel 1970 e al 39,1 per cento nel 1961. Nei confronti dei paesi dell'OPEC l'Italia ha non solo quasi triplicato la quota delle esportazioni (dal 4,1 per cento nel 1970 al 10,8 per cento nel 1979), ma ha altresì accresciuto la propria presenza su quei mercati (dal 5,9 per cento nel 1970 al 7,3 nel 1979). La crescente concentrazione delle esportazioni italiane nei paesi della CEE, in quelli confinanti (Svizzera e Austria) e nei paesi dell'OPEC ha più che compensato la minore presenza negli Stati Uniti, nei paesi a economia pianificata e nel gruppo eterogeneo dei paesi in via di sviluppo (in particolare in quelli di nuova industrializzazione).

Le modifiche intervenute nella struttura delle esportazioni italiane, sotto l'aspetto del contenuto tecnologico e del grado di innovazione del processo produttivo, pongono però dei problemi circa la possibilità di estendere ulteriormente la loro incidenza sui principali mercati.

Classificando i beni manufatti secondo la usuale ripartizione di prodotti «avanzati» (in cui il ruolo dell'innovazione è più elevato ai fini della concorrenza internazionale), di prodotti «intermedi» (per i quali il processo produttivo è standardizzato, anche se il contenuto tecnologico innovativo non è trascurabile) e di prodotti «maturi» (a basso grado di innovazione), la composizione delle esportazioni italiane, strutturalmente sfavorevole ove confrontata con i principali paesi industriali, appare peggiorata nel corso degli anni settanta. Infatti la specializzazione italiana nei prodotti maturi è aumentata, passando dal 39,1 del 1970 al 42,0 nel 1977, a spese del gruppo dei prodotti avanzati, la cui quota è diminuita dal 20,7 al 18,3 (tav. aF 9).

Dall'analisi risulta, inoltre, che i prodotti maturi hanno un peso considerevole e crescente negli scambi con la CEE (50 per cento con punte del 60 per la Germania federale), mentre hanno un peso ridotto nelle nostre esportazioni verso i paesi in via di sviluppo, dove la quota più importante è rappresentata dai prodotti intermedi. Appare, infine, che la caduta del peso delle nostre esportazioni verso gli Stati Uniti è dipesa in larga parte dai prodotti maturi, la cui incidenza è scesa dal 56,6 al 47,2 per cento in conseguenza della forte crescita delle esportazioni dei paesi di nuova industrializzazione su quel mercato.

Le modifiche più significative nella struttura delle esportazioni verso i paesi dell'OCSE sono da rinvenirsi nell'accresciuto peso di alcune produzioni mature (pelli e cuoio, tessuti, mobilio) e nella perdita di peso di quelle a maggiore contenuto tecnologico, quali la chimica e la meccanica. Per quanto riguarda la chimica si osserva che, a partire dal 1974, l'Italia ha perduto quote di mercato sul totale dell'assorbimento dell'OCSE (dal 4,5 al 4 per cento nel 1977);

la flessione ha interessato tutti i principali comparti (ad eccezione della chimica inorganica) ed è stata particolarmente accentuata per i fertilizzanti (dal 2,9 all'1,0 per cento) (tav. aF 8).

Il ridimensionamento della quota dei prodotti meccanici è stato determinato, in particolare, dal minore peso delle esportazioni di elettrodomestici, macchine elettriche e per ufficio, settori nei quali il grado di specializzazione della nostra economia, molto elevato agli inizi degli anni settanta, è andato decrescendo in misura sensibile negli anni successivi, in favore soprattutto dei paesi in via di sviluppo.

Nell'aggregato «manufatti di prima lavorazione», dove la quota dell'Italia è passata dal 4 al 5,7 per cento rispettivamente nel 1970 e nel 1977, la maggiore penetrazione è avvenuta nei comparti delle pelli e cuoio, dei tessili, della siderurgia, dei profilati e tubi, nonostante la crescente concorrenza dei paesi in via di sviluppo.

Negli altri comparti del settore manifatturiero, caratterizzati da un grado relativamente basso di innovazione tecnologica e da processi produttivi standardizzati, facilmente acquisibili dal gruppo dei paesi emergenti, la posizione internazionale dell'Italia presenta andamenti differenziati. Appaiono in aumento le quote di mercato nell'industria dei mobili e degli articoli da viaggio, dove la specializzazione italiana risulta elevata e crescente. Nell'abbigliamento e maglieria e nelle calzature, invece, le quote tendono a ridursi, sebbene la specializzazione permanga assai elevata. In questi ultimi tipi di produzione la concorrenza dei paesi emergenti è stata particolarmente intensa: la loro quota è salita nel periodo considerato rispettivamente dal 27 al 43 per cento e dall'11 al 29 per cento.

Dal lato delle importazioni gli anni settanta sono stati caratterizzati dall'aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi, che ha provocato non solo un forte incremento del disavanzo del comparto (da 907 miliardi nel 1970 a 9.881 nel 1979), ma, indirettamente, ha fatto sentire i suoi effetti negativi anche sull'interscambio di alcuni importanti comparti produttivi, forti utilizzatori di petrolio, e in particolare della chimica, il cui disavanzo è salito da 243 miliardi nel 1970 a 2.164 miliardi nel 1979, anche per le note carenze strutturali e il progressivo impoverimento del contenuto tecnologico incorporato nella produzione. È inoltre proseguita la dilatazione del disavanzo agroalimentare (da 946 a 4.597 miliardi nel 1979); mentre i consumi interni sono aumentati nel periodo 1970-79 dell'1,6 per cento all'anno, le importazioni si sono accresciute a tassi medi annui del 5,3 per cento.

Gli scambi di servizi.

Trasporti. - La bilancia dei trasporti si è chiusa con un saldo negativo di 1.073 miliardi e un peggioramento di 311 miliardi rispetto all'anno precedente (tav. F 7). Solo nel comparto aereo si è avuto un miglioramento, mentre in quelli marittimo e terrestre il disavanzo è sensibilmente cresciuto.

Il saldo positivo del traffico aereo è salito da 225 a 266 miliardi; i trasporti di passeggeri hanno segnato gli incrementi più elevati sia fra le voci attive sia fra quelle passive, anche per effetto dei continui rincari delle tariffe.

Sul mercato dei trasporti marittimi sono fortemente aumentate le rate di nolo, già apparse in ripresa nell'ultima parte del 1978 dopo il ristagno del

BILANCIA DEI TRASPORTI*(miliardi di lire)*

Voci	Marittimi		Terrestri (1)		Aerei		Totale	
	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979
INCASSI	2.110,0	2.794,0	50,0	60,0	682,9	810,0	2.842,9	3.664,0
Noli merci	1.400,0	1.916,0	50,0	60,0	66,3	74,0	1.516,3	2.050,0
Noli passeggeri (2)	140,0	175,0	—	—	476,6	566,0	616,6	741,0
Spese delle flotte estere	570,0	703,0	—	—	140,0	170,0	710,0	873,0
PAGAMENTI	2.827,0	3.813,0	320,0	380,0	458,0	544,0	3.605,0	4.737,0
Noli merci all'importaz. (3)	2.050,0	2.910,0	320,0	380,0	90,0	100,0	2.460,0	3.390,0
Noli passeggeri	17,0	20,0	—	—	183,0	224,0	200,0	244,0
Spese della flotta italiana	760,0	883,0	—	—	185,0	220,0	945,0	1.103,0
SALDO	-717,0	-1.019,0	-270,0	-320,0	224,9	266,0	-762,1	-1.073,0

(1) Inclusi i diritti di oleodotto. — (2) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (66,0 nel 1978 e 76,0 nel 1979) e dall'aviazione italiana (126,4 nel 1978 e 173,0 nel 1979). — (3) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (662,0 nel 1978 e 939,1 nel 1979) e dall'aviazione italiana (58,5 nel 1978 e 70,9 nel 1979).

biennio precedente (fig. F 3). I noli unitari sono cresciuti sia per i carichi liquidi sia per quelli secchi, riflettendo la riduzione dello squilibrio tra offerta e domanda di stiva. L'espansione del commercio mondiale in misura superiore a quella della flotta mercantile ha condotto anche a una sensibile contrazione dei disarmi (fig. F 4).

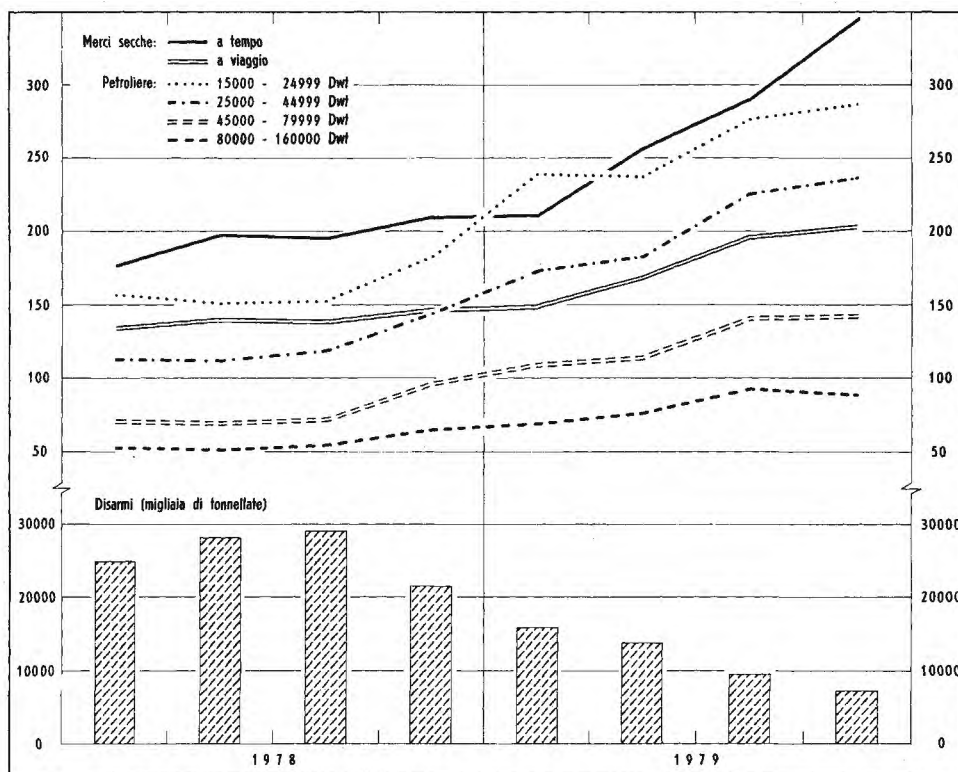
Gli incassi della marina italiana per trasporto di merci all'esportazione e tra paesi terzi sono aumentati da 1.400 miliardi nel 1978 a 1.916 nel 1979.

I pagamenti per trasporti marittimi, ivi inclusi i noli riscossi dalla marina italiana per merci importate, sono aumentati di circa il 40 per cento, giungendo a 3.849 miliardi, a fronte dei 2.712 del 1978. Oltre alle maggiori quantità importate, la crescita è connessa con la più elevata spesa unitaria, passata, per il complesso dei carichi, da circa 15.200 lire per tonnellata nel 1978 a circa 20.200.

Il saldo negativo globale del comparto marittimo, inclusi i noli passeggeri e le spese sostenute dalle flotte, è stato stimato in 1.019 miliardi, contro i 717 dell'anno precedente.

L'apporto complessivo delle flotte marittima e aerea, comprensivo del risparmio di valuta per trasporto di passeggeri e merci italiani e al netto delle spese sostenute all'estero, è stato calcolato in 2.858 miliardi, contro i 2.026 dell'anno precedente (tav. aF 5).

Fig. F 3

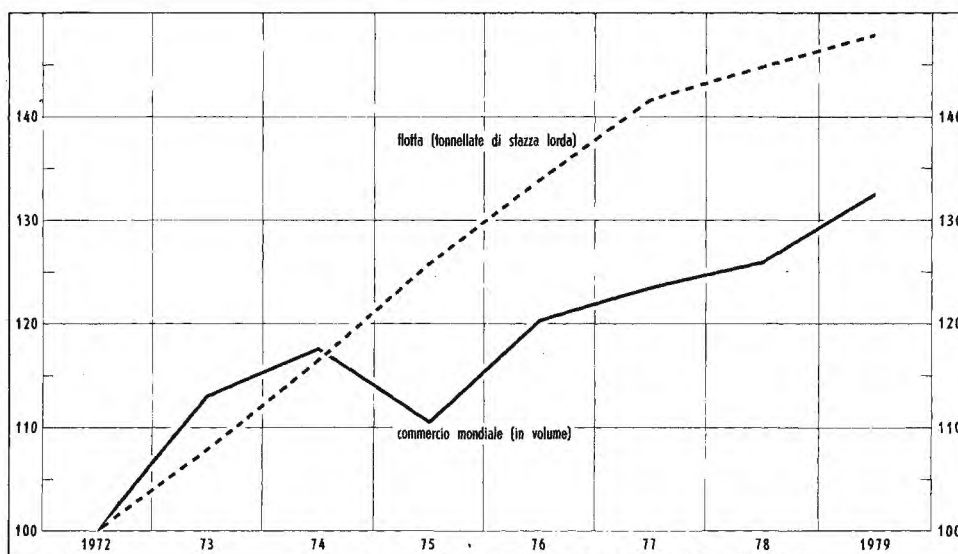


Indici dei noli e disarmi

(indici dei noli cisternieri, AFRA Worldscale=100; indici dei noli per i carichi secchi, a tempo: 1971=100, a viaggio: luglio 1965-giugno 1966=100)

Fonte: Shipping Statistics, Brema

Fig. F 4



Indici della consistenza della flotta e del commercio mondiali

(indici, 1972=100)

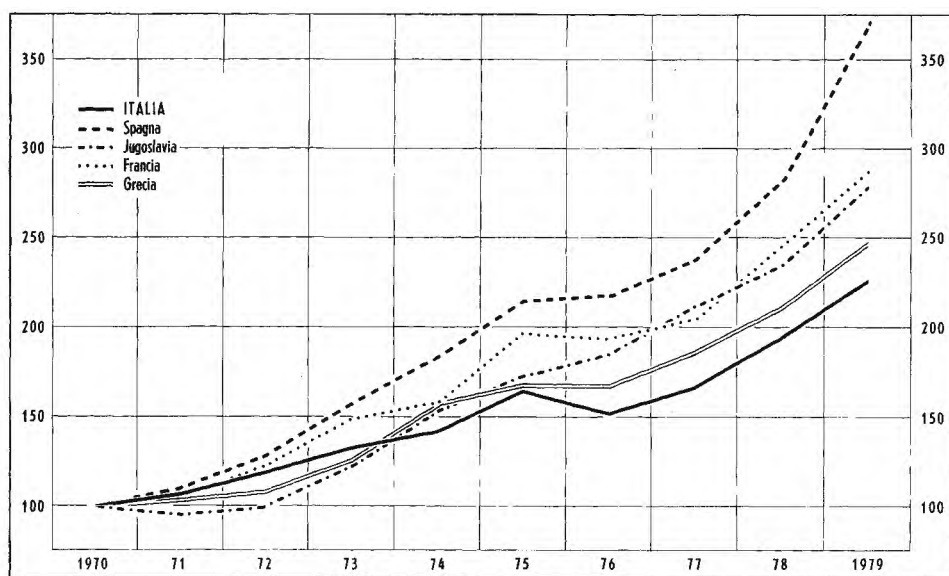
Fonte: Shipping Statistics, Brema

I trasporti terrestri, via strada e ferrovia, hanno dato luogo a un disavanzo di 320 miliardi. In particolare, sono fortemente aumentate le quantità importate per ferrovia dai paesi non limitrofi, mentre quelle esportate hanno avuto una flessione.

I viaggi all'estero. — L'avanzo generato dai flussi turistici è salito da 4.310 miliardi nel 1978 a 5.564 nel 1979. Gli introiti valutarî sono cresciuti del 28 per cento, passando da 5.334 a 6.816 miliardi, mentre minore è stato l'aumento degli esborsi (22 per cento) (tav. aF 1).

Lo sviluppo del turismo attivo, particolarmente accentuato nell'ultimo biennio, è dipeso, oltreché dalla continua crescita del turismo mondiale, da un aumento dei prezzi al consumo espresso in dollari interiora a quello dei paesi turisticamente nostri concorrenti (fig. F 5).

Fig. F 5



Indici del costo della vita corretti per le variazioni del tasso di cambio
(indici, 1970=100)

L'aumento del numero delle presenze estere e quello dei prezzi dei servizi turistici sono stati del 16,5 e del 15,3 per cento, rispettivamente. La crescita relativamente contenuta degli introiti valutarî rispetto a quella implicita negli incrementi sopra indicati sembra imputabile a una riduzione della spesa media e a un aumento della quota di turismo attivo finanziato in lire collegato a un corrispondente incremento dei biglietti di banca esportati a fini turistici.

Non sembrano invece essersi ripresentati i fenomeni di esportazione clandestina di capitali connessi con il flusso turistico attivo, pressoché scomparsi sin dal 1977. L'aumento dello sconto della lira biglietto rispetto al cam-

bio ufficiale, riportatosi dopo circa un biennio su valori diversi dallo zero sul finire dell'anno, è dipeso da un eccesso di offerta di banconote da parte di turisti italiani all'estero e ha stimolato il cennato ampliamento della quota di turismo attivo finanziato in lire. Tale fenomeno si è prodotto in misura comunque modesta, in quanto il volume delle vendite nette di banconote italiane da parte di banche estere è stato nel 1979 di entità circa pari a quella degli invii ufficiali, di poco superiori rispetto all'anno precedente.

Redditi e rimesse dall'estero. Altri servizi e trasferimenti unilaterali. —

L'apporto netto derivante dai redditi da lavoro e dalle rimesse dall'estero dei lavoratori emigrati è aumentato di circa il 22 per cento, portandosi a 2.330 miliardi di lire (tav. aF 1).

Il saldo passivo dei redditi da capitali si è ridotto da 935 miliardi nel 1978 a 672. I pagamenti hanno risentito dei cospicui rimborsi di debiti di natura ufficiale e compensativa che hanno più che compensato l'apertura di nuove posizioni debitorie sull'estero da parte delle banche. L'effetto sui flussi in uscita è stato dominato tuttavia dal forte movimento ascensionale dei tassi di interesse sui mercati esteri. I maggiori introiti hanno riflesso essenzialmente il crescente livello delle riserve valutarie e l'aumento dei tassi di rendimento delle stesse.

Il disavanzo della voce «altri servizi», esclusi i redditi da lavoro, è diminuito, situandosi a 249 miliardi. A ciò hanno concorso, in particolare, la riduzione del saldo passivo dei brevetti e l'inversione del saldo della voce «commercio di transito», divenuto attivo nell'anno (tav. F 8).

Tav. F 8

ALTRI SERVIZI

(miliardi di lire)

V o c i	1 9 7 8			1 9 7 9		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali	611,2	1.028,4	-417,2	704,2	1.232,5	-528,3
Commercio di transito	1.004,4	1.060,1	-55,7	1.288,8	1.260,6	28,2
Brevetti e assistenza tecnica	398,4	728,7	-330,3	515,7	777,5	-261,8
Assicurazioni	115,4	167,6	-52,2	155,1	211,2	-56,1
Cinematografia	41,3	43,0	-1,7	42,4	46,1	-3,7
Varie	1.305,3	804,6	500,7	1.697,4	1.124,7	572,7
Totale . . .	3.476,0	3.832,4	-356,4	4.403,6	4.652,6	-249,0

Il miglioramento dei trasferimenti netti, passati da un saldo negativo di 325 miliardi nel 1978 a uno positivo di 354, è derivato, oltreché dall'aumento delle rimesse degli emigrati prima ricordato, dal minore disavanzo dal lato dei contributi vari; a tale risultato ha concorso essenzialmente la riduzione del saldo passivo relativo al conto CEE presso il Tesoro, passato da 975 a 428 miliardi (tavv. F 9 e aF 1).

Tav. F 9

CONTRIBUTI A ORGANISMI INTERNAZIONALI

(miliardi di lire)

V o c i	1 9 7 8			1 9 7 9		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
CEE	989	1.964	-975	1.626	2.054	-428
Dazi e contributi agricoli	-	1.035	-1.035	-	1.086	-1.086
FEOGA	874	-	874	1.490	-	1.490
altri	115	929	-814	136	968	-832
EXTRA-CEE	5	237	-232	6	351	-345
TOTALE ...	994	2.201	-1.207	1.632	2.405	-773

I movimenti di capitali.

I movimenti di capitali hanno dato luogo a un saldo negativo di 2.468 miliardi, a fronte di uno positivo di 1.319 nell'anno precedente, per il minore afflusso di capitali esteri (passato da 3.399 a 2.784 miliardi) e per il maggiore deflusso di capitali italiani (aumentato da 2.080 a 5.252 miliardi) (tav. F 10).

Tra le componenti a medio e a lungo termine sono andate prevalendo, negli ultimi anni, quelle costituite dai prestiti esteri e dai finanziamenti delle esportazioni. Esse hanno rappresentato oltre il 60 per cento dei movimenti lordi, ma hanno determinato un flusso netto relativamente modesto (- 776 miliardi). Le operazioni sottostanti sono state compiute nell'ambito di precisi schemi normativi e istituzionali a tassi di interesse, nella gran parte dei casi, più favorevoli di quelli di mercato e con rischi di cambio addossati direttamente o indirettamente allo Stato. Per quanto concerne l'obiettivo dell'equilibrio nella gestione valutaria italiana, nel 1979 si è avuto il citato disavanzo mentre, sulla base degli impegni in essere a fine anno, si profilano sensibili avanzi per il biennio successivo (tav. F 11).

MOVIMENTI DI CAPITALI

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1978	1979	1978	1979	1978	1979
CAPITALI ESTERI	13.424,0	17.731,7	10.025,1	14.947,4	3.398,9	2.784,3
Investimenti						
diretti	596,8	559,3	163,6	259,3	433,2	300,0
di portafoglio	473,5	968,0	567,9	916,6	-94,4	51,4
altri	65,6	127,7	94,6	83,2	-29,0	44,5
Prestiti:						
privati	1.552,9	2.798,1	1.320,6	3.087,6	232,3	-289,5
di cui: legati	217,0	400,2	182,0	263,8	35,0	136,4
pubblici	1.480,8	1.575,3	230,3	303,7	1.250,5	1.271,6
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	365,1	305,2	322,7	391,5	42,4	-86,3
breve termine	8.713,7	11.171,7	7.273,4	9.673,1	1.440,3	1.498,6
Altri capitali	175,6	226,4	52,0	232,4	123,6	-6,0
CAPITALI ITALIANI	12.364,8	15.670,0	14.444,6	20.922,2	-2.079,8	-5.252,2
Investimenti:						
diretti	329,3	1.014,6	471,9	1.466,7	-142,6	-452,1
di portafoglio	471,1	517,4	452,0	476,8	19,1	40,6
di cui: fondi comuni	79,5	93,6	101,8	159,8	-22,3	-66,2
altri	17,1	10,7	10,0	7,7	7,1	3,0
Prestiti:						
privati	327,8	777,0	549,8	1.110,7	-222,0	-333,7
di cui: legati	268,6	384,5	510,4	822,0	-241,8	-437,5
pubblici	27,2	32,0	89,9	118,8	-62,7	-86,8
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	2.271,5	2.189,5	2.918,6	3.512,0	-647,1	-1.322,5
breve termine	8.920,8	11.128,8	9.952,4	14.229,5	-1.031,6	-3.100,7
SALDO					1.319,1	-2.467,9

Le componenti a breve termine costituite dai crediti commerciali hanno prodotto un saldo negativo di 1.602 miliardi che è derivato da un afflusso netto di 439 miliardi nel primo semestre e da un deflusso di 2.041 nel secondo. Un'evoluzione analoga hanno avuto i movimenti di fondi bancari, passati da un saldo positivo di 2.265 miliardi a uno negativo di 1.261 negli stessi periodi.

COMPONENTI DEI MOVIMENTI DI CAPITALI NEL 1979

(miliardi di lire; composizione percentuale in parentesi)

V o c i	Afflussi	Deflussi	SALDO	Consi- stenza a fine 1979 (1)	Anni di scadenza (1)			
					1980	1981	1982	1983
Componenti a medio e a lungo termine	11.101 (100)	11.967 (100)	-866					
Prestiti esteri	4.373 (39)	3.390 (29)	983	14.144	-1.461	-1.733	-1.741	-1.940
Finanziamenti delle esportazioni (2) .	2.575 (23)	4.334 (36)	-1.759	(3)16.867	2.980	2.500	1.900	1.700
Altre	4.153 (38)	4.243 (35)	-90					
Componenti a breve termine	22.301 (100)	23.903 (100)	-1.602					
Crediti	11.129 (50)	14.230 (60)	-3.101	(4)7.600				
Debiti	11.172 (50)	9.673 (40)	1.499	(4)5.900				

(1) Dati in parte stimati. Gli importi in valuta sono calcolati ai cambi di fine 1979. — (2) Escluse le operazioni finanziate dall'UIC. — (3) Compresi gli impegni a fronte di forniture da effettuare. — (4) Limitatamente alle operazioni con regolamento posticipato fino a 4 mesi.

I movimenti di capitali a breve hanno trovato i principali condizionamenti nei termini fissati per il regolamento dell'interscambio, sul piano valutario, e nei massimali all'espansione dei crediti in lire, sul piano della disponibilità dei finanziamenti. Inoltre, le garanzie assicurative che la SACE ha iniziato a concedere nel breve termine in misura consistente dal 1979 hanno costituito uno stimolo all'espansione dei crediti alle esportazioni. Compatibilmente con questi fattori e con l'andamento del commercio estero, i tassi di interesse in Italia e all'estero e le aspettative sui cambi hanno continuato a essere le determinanti fondamentali delle oscillazioni delle consistenze dei crediti e dei debiti a breve.

Prestiti esteri. — I debiti di natura compensativa assunti all'estero per oltre 6.000 miliardi fino al giugno 1974 sono stati ulteriormente ridotti di 2.064 miliardi. Per circa due terzi i rimborsi sono stati disposti anticipatamente rispetto alla scadenza, nel quadro di una politica volta a contenere gli oneri per il pagamento degli interessi e a ridimensionare l'esposizione debitoria a medio e a lungo termine. I debiti compensativi in essere a fine 1979 ammonta-

no a circa 2.300 miliardi di lire; di questi, 580 miliardi sono ancora depositati in conti speciali presso la Banca d'Italia e non sono mai stati convertiti in lire.

Gli afflussi degli altri prestiti esteri sono stati di 1.575 miliardi nel settore pubblico e di 2.798 in quello privato; i rimborsi sono stati pari, rispettivamente a 272 e a 1.054 miliardi. Nel complesso si è avuto un saldo positivo di 3.047 miliardi, a fronte di 2.184 miliardi nell'anno precedente (tav. F 12).

Tav. F 12

PRESTITI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1978	1979
CAPITALI ESTERI		
Privati	232	-289
compensativi	-637	-2.033
altri	869	1.744
Pubblici	1.251	1.272
compensativi	-64	-31
altri	1.315	1.303
Totale	1.483	983
compensativi	-701	-2.064
altri	2.184	3.047
CAPITALI ITALIANI		
Privati	-222	-334
Pubblici	-63	-87
UIC (1)	-257	-87
TOTALE . . .	-542	-508

(1) Operazioni contabilizzate in bilancia dei pagamenti tra i movimenti monetari.

Sull'afflusso dei prestiti pubblici hanno influito le condizioni particolarmente favorevoli di cui possono avvalersi i beneficiari finali. Alla garanzia di cambio a carico dello Stato italiano sui prestiti della BEI e della CEE si è aggiunto, nel 1979, un abbuono di interesse del 3 per cento a carico del bilancio della Comunità economica europea, disposto nel quadro dello SME. Queste agevolazioni hanno riguardato oltre la metà dei prestiti pubblici ricevuti nello scorso anno dalla Cassa per il mezzogiorno, dall'Enel e dal settore industriale.

La più ampia disponibilità di credito all'estero e l'attivazione delle facilitazioni previste dalla legge n. 227 del 1977 circa la raccolta in valuta per il finanziamento dei crediti alle esportazioni hanno stimolato l'afflusso dei prestiti privati. Questi sono stati assunti all'estero anche da imprese medio-piccole alle quali hanno fornito assistenza a livello internazionale le aziende di credito.

La consistenza complessiva dei debiti privati e pubblici a fine 1979 è di 14.144 miliardi di lire. Le principali modifiche rispetto alla situazione dell'anno precedente sono state determinate, oltre che dagli afflussi netti, da variazioni di cambio e dalla cancellazione di alcune rate scadute, risultate inesigibili (tav. F 13).

Tav. F 13

CONSISTENZA E PIANO DI AMMORTAMENTO DEI PRESTITI ESTERI

(controvalori in miliardi di lire, ai cambi di fine anno)

	Debiti in essere a fine anno		Piano di ammortamento	
	1978	1979	anni di scadenza	importi (2)
Prestiti privati (1) . . .	9.202	7.970	1980	1.476
Prestiti pubblici (1) . .	4.568	6.174	1981	1.823
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali .	2.243	951	1982	2.167
			1983	2.098
			oltre	7.531
Totale . . .	16.013	15.095	Totale . . .	15.095

(1) Compresi quelli compensativi per complessivi 4.422 miliardi per il 1978 e 2.291 per il 1979. Alcuni debiti privati sono stati trasferiti tra i pubblici nella consistenza a fine 1979. — (2) Ai cambi di fine 1979.

Finanziamenti a medio e a lungo termine del commercio estero. — I finanziamenti lordi delle importazioni concessi all'estero nella forma di prestiti e di crediti commerciali sono passati rispettivamente da 217 a 400 e da 365 a 305 miliardi; i rimborsi si sono accresciuti da 182 a 264 e da 323 a 392 miliardi.

Dal lato delle esportazioni sono stati erogati a favore dell'estero crediti finanziari e commerciali rispettivamente per 822 e 3.512 miliardi (510 e 2.919 nell'anno precedente). I rimborsi dei primi sono passati da 269 a 385 miliardi, quelli dei secondi si sono ridotti da 2.272 a 2.190. Gli interventi netti dell'UIC sono ulteriormente diminuiti, passando da 257 a 87, in connessione alla mancata assunzione di nuovi impegni negli ultimi anni. Nel complesso il finanziamento a medio e a lungo termine delle esportazioni ha determinato un deflusso netto di capitali di 1.846 miliardi, contro uno di 1.145 nell'anno precedente.

Nel corso del 1979 è stato pressoché completato il processo di attivazione delle numerose innovazioni introdotte, sia sul piano assicurativo sia su

quello del finanziamento, nel complesso sistema statale di incentivazione delle esportazioni previsto dalla legge n. 227 del 1977. Tuttavia la fase di avvio del nuovo sistema non può ancora considerarsi conclusa.

In particolare, nonostante siano state definite le condizioni, le modalità e i tempi dell'intervento del Mediocredito centrale per le operazioni di finanziamento a medio e a lungo termine effettuate con provvista all'estero, su questo canale di finanziamento non si sono prodotti, a tutto il 1979, effetti quantitativamente rilevanti. Per le aziende di credito, le indicazioni disponibili sulla struttura per scadenza dell'attivo e del passivo mostrano modifiche marginali rispetto al passato. Le passività verso l'estero a medio e a lungo termine erano pari a 186 e a 213 miliardi, rispettivamente a fine 1978 e 1979, cioè a meno dell'1 per cento del totale. Le attività sull'interno a medio e a lungo termine, alle due date indicate, ammontavano a 70 e 98 miliardi, pari, a loro volta, a circa l'1 per cento del totale. D'altra parte la raccolta estera degli istituti di credito speciale specificamente destinata al finanziamento delle esportazioni, pur essendo aumentata sensibilmente, non ha superato, nella situazione a fine anno, i 200 miliardi di lire. È inoltre risultata marginale l'importanza quantitativa delle nuove operazioni assicurabili, come gli investimenti diretti, il *leasing* di macchinari, le operazioni cosiddette triangolari, ecc.

L'attività di assicurazione e finanziamento agevolato delle esportazioni nel 1979 si è giovata di una maggiore organicità e snellezza delle procedure. Nel corso dell'anno il *plafond* assicurativo è stato elevato a 4.500 miliardi, in quanto già nel primo semestre era stato utilizzato per circa il 70 per cento lo stanziamento iniziale di 3.500 miliardi. Parallelamente, gli impegni della SAGE in essere a fine anno si sono accresciuti da 11.832 a 14.693 miliardi (tav. aF 18).

Alla fine del 1979 le attività complessive sull'estero connesse a tutte le operazioni di finanziamento delle esportazioni già realizzate e agli impegni assunti per i prossimi anni, sono valutabili intorno a 18.000 miliardi. Rientri consistenti dovrebbero avvenire tra il 1980 e il 1981.

Crediti commerciali a breve. — I crediti commerciali a breve hanno dato luogo a un deflusso netto di 3.101 miliardi dal lato delle esportazioni e a un afflusso di 1.499 da quello importazioni. Nell'anno precedente si erano avuti, rispettivamente, un saldo negativo di 1.032 e uno positivo di 1.440.

Alle maggiori concessioni all'estero di crediti a breve alle esportazioni hanno probabilmente contribuito la definizione e il perfezionamento delle procedure di assicurazione in questo settore. La SACE è intervenuta in riassicurazione, attraverso un apposito accordo stipulato, per un massimo di 800 miliardi, con una compagnia privata, ovvero in assicurazione diretta con polizze globali o singole. È stata, inoltre, attivata la garanzia dei finanziamenti a breve concessi dalle banche agli esportatori. L'utilizzo del *plafond* rotativo di 5.000 miliardi si è quasi raddoppiato rispetto al 1978, superando i 1.800 miliardi. Al netto degli 800 miliardi accantonati per operazioni di riassicurazione, la dispo-

nibilità residua a fine anno era di 2.370 miliardi. Una parte, sia pure non rilevante, delle garanzie concesse è riferita a rischi commerciali, la cui copertura costituisce una delle innovazioni più significative della legge n. 227.

La consistenza media dei crediti all'esportazione, calcolata sulla base dei regolamenti posticipati fino a 4 mesi, ha superato i 7.500 miliardi; quella dei debiti all'importazione è risultata prossima ai 6.000 miliardi. Negli ultimi tre anni questi valori si sono più che raddoppiati, quasi esclusivamente per la crescita del volume del commercio da finanziare, in quanto la composizione per scadenza dei crediti commerciali, derivante dagli usi internazionali, è rimasta sostanzialmente stabile e inoltre non sono state introdotte modifiche di rilievo nei termini dei regolamenti posticipati dell'interscambio.

Parallelamente all'aumento dei valori assoluti delle consistenze dei crediti e dei debiti, le loro oscillazioni rispetto ai valori medi hanno assunto un rilievo crescente sulla bilancia dei pagamenti. Nella gestione dei propri crediti e debiti (commerciali e bancari in valuta) gli importatori e gli esportatori sembrano aver seguito criteri di economicità e di avversione al rischio, piuttosto che di pura speculazione.

Nel corso del 1979 i maggiori crediti concessi alle esportazioni e il più sensibile rallentamento di quelli ricevuti alle importazioni si sono avuti nel terzo e nel quarto trimestre, in corrispondenza con la riduzione del differenziale

Tav. F 14

CREDITI COMMERCIALI A BREVE(1) E LORO PRINCIPALI DETERMINANTI (valori in miliardi di lire)

V o c i	1 9 7 8				1 9 7 9			
	Trimestri				Trimestri			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Debiti commerciali (2)	4.324	4.513	4.525	5.018	5.260	5.700	5.664	5.903
importazioni (3)	3.653	3.641	3.719	4.150	5.006	4.854	4.998	5.769
tassi di interesse (4)	9,3	8,6	7,6	4,8	4,0	4,5	3,9	2,4
Crediti commerciali (2)	4.897	5.510	5.680	6.184	6.237	6.459	6.778	7.600
esportazioni (3)	3.520	3.565	3.756	4.210	4.841	4.601	4.853	5.347
tassi di interesse (5)	11,3	11,7	12,4	13,6	13,9	13,6	13,8	15,4
tassi di cambio (6)	154	155	155	159	162	160	159	163

(1) Calcolati sulla base delle operazioni con regolamento posticipato fino a 4 mesi. — (2) Consistenze medie mensili. — (3) Medie di 4 mesi terminanti a marzo, giugno, settembre, dicembre. — (4) Differenziale tra il *prime rate* all'interno e il tasso a 3 mesi sul mercato dell'eurodollaro (media di tre mesi). — (5) Costo medio del finanziamento in lire e in valuta (media di tre mesi). — (6) Media dei numeri indice (1973=100) dei tassi di cambio della lira con il dollaro, marco e franco francese (un aumento dell'indice indica un deprezzamento della lira).

tra tassi di interesse interni e esteri, e in connessione con le tensioni valutarie internazionali (tav. F 14). Di queste ultime ha risentito la composizione per valuta dei crediti e dei debiti: in particolare, è tendenzialmente diminuita la quota dei debiti in dollari, mentre è aumentata quella in marchi (tav. F 15).

Tav. F 15

COMPOSIZIONE PER VALUTA DEI CREDITI E DEI DEBITI(1) COMMERCIALI
(medie trimestrali)

Voci	Crediti				Debiti			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1 9 7 8								
Dollari	36,6	37,8	36,5	34,9	65,8	64,4	60,3	60,3
Marchi	13,2	13,4	13,4	14,2	11,0	11,2	14,0	13,1
Franchi francesi	8,0	8,3	8,8	8,7	7,8	8,7	8,5	8,9
Lire	30,2	28,4	29,8	30,1	4,8	4,7	5,2	6,2
Altre	12,0	12,1	11,5	12,1	10,6	11,0	12,0	11,5
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1 9 7 9								
Dollari	35,7	37,9	37,0	39,2	61,4	55,3	48,4	48,9
Marchi	13,4	12,6	12,6	12,3	12,6	16,3	19,6	17,7
Franchi francesi	8,9	8,4	8,5	8,4	9,0	9,2	9,9	10,1
Lire	30,4	30,1	30,5	28,8	6,5	6,4	6,8	7,4
Altre	11,6	11,0	11,4	11,3	10,5	12,8	15,3	15,9
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Inclusi i finanziamenti concessi dalle banche italiane.

Altri capitali. — Gli investimenti diretti dell'estero in Italia sono rimasti sostanzialmente stabili (559 miliardi rispetto a 597), mentre i disinvestimenti sono aumentati da 164 a 259 miliardi. Di conseguenza l'afflusso netto è stato di 300 miliardi, inferiore di 133 a quello dell'anno precedente. Gli investimenti diretti italiani all'estero sono passati, al netto dei disinvestimenti, da 143 a 452 miliardi. Sui movimenti lordi del 1979 ha inciso la redistribuzione tra la FIAT e la propria holding svizzera di varie partecipazioni in Italia e all'estero, disposta nel quadro di un vasto progetto di sistemazione organizzativa; i movimenti hanno interessato anche i prestiti.

Gli investimenti di portafoglio esteri in Italia hanno dato luogo a movimenti in acquisto e in vendita all'incirca di pari ammontare (968 e 917 mi-

**DEPOSITI VINCOLATI INFRUTTIFERI
A FRONTE DI INVESTIMENTI ALL'ESTERO**
(miliardi di lire)

Periodi	Accreditamenti	Addebitamenti	Depositi in essere a fine periodo
1975	14,1	16,4	10,3
1976	31,7	18,1	23,9
1977	36,7	32,0	28,6
1978	27,7	27,1	29,2
1979	18,8	18,2	29,8

liardi): il saldo è stato pertanto trascurabile. Gli investimenti di portafoglio italiani all'estero (il cui saldo positivo è passato da 19 a 41 miliardi) hanno progressivamente perso importanza sia per il permanere del deposito vincolato infruttifero del 50 per cento sulle nuove operazioni, sia perché le banche italiane che partecipano ai consorzi internazionali generalmente non sono state ammesse a collocare titoli presso residenti (tavv. F 16 e F 17).

**PARTECIPAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO ITALIANE
AL COLLOCAMENTO DI TITOLI EMESSI ALL'ESTERO**
(miliardi di lire)

Voci	1975	1976	1977	1978	1979
Importo nuove emissioni (1)	6.673	12.538	15.406	11.521	13.990
di cui: assegnato alle aziende di credito ...	82	162	191	137	111
collocato presso residenti	1	3	4	7	3

(1) Limitatamente a quelle cui hanno partecipato le aziende di credito italiane.

I movimenti di capitali bancari. - Nel corso del 1979 si sono avuti afflussi di capitali bancari per 1.004 miliardi di lire; la posizione debitoria netta verso l'estero delle aziende di credito è quindi passata da 5.884 a 6.888 miliardi tra inizio e fine anno. La raccolta netta di disponibilità valutarie a breve termine si è quasi esclusivamente realizzata nei primi cinque mesi, superando gli 8.000 miliardi a fine maggio e riducendosi poi nella seconda parte dell'anno.

La dinamica delle passività nette verso l'estero delle aziende di credito è collegata principalmente all'andamento dei finanziamenti in valuta alla clientela residente, che sono infatti aumentati fino a maggio (tav. F 18). Il maggiore indebitamento in valuta delle imprese è stato favorito, in presenza del continuo aumento dei valori lordi mensili dell'interscambio commerciale, dalla lieve ascesa del differenziale tra tasso di interesse interno ad estero nonché dalle attese di una sostanziale tenuta della lira.

Tav. F 18

**FINANZIAMENTI IN VALUTA A RESIDENTI,
POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELLE BANCHE E TASSI D'INTERESSE**
(miliardi di lire)

M e s i	Finanziamenti in valuta a clientela residente				Posizione netta sull'estero delle banche	Prime rate Italia	Tasso euro-dollaro a tre mesi (1)
	all'esportazione	all'importazione	altri	Totale			
1978 - dicembre . .	2.121,8	3.164,3	647,0	5.933,1	-5.883,7	15,3	11,7
1979 - gennaio . . .	2.037,2	3.560,5	668,6	6.266,3	-6.489,0	15,3	11,4
febbraio . .	2.123,4	3.773,0	680,2	6.576,6	-6.758,9	15,3	10,8
marzo . . .	2.112,3	4.176,5	709,0	6.997,8	-6.982,5	15,2	10,7
aprile	2.219,7	4.596,9	720,5	7.537,1	-7.520,8	15,2	10,6
maggio . . .	2.393,7	5.107,5	805,7	8.306,9	-8.019,2	15,2	10,8
giugno . . .	2.470,5	4.834,3	750,9	8.055,7	-8.147,8	15,2	10,6
luglio	2.463,9	4.367,8	694,4	7.526,1	-7.366,2	15,2	10,9
agosto . . .	2.232,4	4.346,6	734,0	7.313,0	-7.417,3	15,3	11,6
settembre . .	2.171,8	4.259,5	685,5	7.116,8	-7.191,5	15,3	12,7
ottobre . . .	2.218,3	4.408,8	717,3	7.344,4	-6.857,0	16,0	14,4
novembre . .	2.317,0	4.398,9	752,4	7.468,3	-6.791,4	16,6	15,1
dicembre . .	2.344,7	4.553,0	697,6	7.595,3	-6.887,4	19,3	14,6

(1) Al tasso sui depositi a tre mesi rilevato sul mercato dell'eurodollaro va applicato in media uno spread di circa 0,5 punti percentuali.

Nel terzo trimestre, il generale rialzo dei tassi esteri, in presenza di una stabilità di quelli interni, ha determinato una inversione nelle scelte di convenienza da parte degli operatori, che hanno preferito il finanziamento in lire a quello in valuta. Solo sul finire dell'anno, con il manifestarsi degli effetti degli aumenti del tasso ufficiale di sconto e in presenza di una situazione di scarsa liquidità bancaria, si ristabiliva il differenziale dei tassi esistente nella prima parte dell'anno e si ricreavano così le premesse per nuovi afflussi di capitali bancari, avvenuti poi nei primi mesi del 1980. In particolare, nel mese di marzo 1980, gli effetti della nuova disciplina del massimale sugli impieghi in lire hanno contribuito a determinare rilevanti afflussi di capitali (1.850 miliardi circa), i quali hanno così raggiunto l'importo di 2.900 miliardi nel primo trimestre dell'anno.

Nel corso del 1979 le oscillazioni dell'ammontare dei finanziamenti in valuta rispetto al normale fabbisogno di natura transattiva sarebbero così disperse dall'andamento del differenziale dei tassi di interesse, mentre le attese di variazioni dei tassi di cambio avrebbero determinato soprattutto modifiche nella composizione per valuta dei finanziamenti. Infatti, in conseguenza di aspettative che vedevano la valuta statunitense in rialzo per tutto il primo semestre, sono diminuite le domande di finanziamenti in dollari a favore di quelle denominate in altre valute quali marchi, franchi svizzeri e franchi francesi (tav. F 19). Successivamente, in agosto, in presenza di una fase di debolezza del dollaro, che aveva già mostrato i primi sintomi all'inizio dell'estate, gli operatori hanno manifestato nuovamente una certa tendenza a denominare i loro debiti nella moneta statunitense.

Tav. F 19

COMPOSIZIONE PERCENTUALE DEI FINANZIAMENTI IN VALUTA

M e s i	Dollaro Usa	Franco francese	Marco tedesco	Franco svizzero	Altre valute
1978 - dicembre	74,7	7,4	9,7	2,9	5,3
1979 - gennaio	75,2	7,2	9,5	2,9	5,2
febbraio	74,2	7,2	10,1	3,2	5,3
marzo	72,1	7,1	12,2	3,6	5,0
aprile	69,6	7,1	13,9	4,3	5,1
maggio	66,8	7,5	14,8	6,0	4,9
giugno	61,1	8,1	17,8	7,6	5,4
luglio	55,9	8,8	20,9	8,4	6,0
agosto	56,8	8,9	19,9	8,3	6,1
settembre	58,4	8,4	17,4	8,3	7,5
ottobre	59,9	8,6	17,5	7,5	6,5
novembre	57,8	9,2	17,5	8,7	6,8
dicembre	57,6	8,9	16,7	9,6	7,2

Le componenti della posizione in valuta verso l'interno diverse dai finanziamenti a clientela residente non hanno subito variazioni di rilievo e il loro andamento in corso d'anno non è stato difforme da quello dei finanziamenti anzi richiamato. In particolare, gli ampliamenti del massimale pronti contro termine hanno permesso alle aziende di credito di limitare la provvista all'estero di fondi a termine, richiesta dalle domande di valuta con consegna futura poste in essere dalla clientela nazionale, contribuendo così a ridurre gli afflussi netti di valuta.

Negli ultimi anni si è accresciuta la partecipazione delle aziende di credito medio-piccole alla formazione del totale delle attività nette in valuta sull'interno. Infatti, l'obbligo di finanziare in valuta parte dei crediti a breve concessi all'esportazione, in vigore dal 1976 al 1978, ha portato anche gli operatori di più modeste dimensioni a conoscenza della possibilità

di finanziare in tal modo il commercio con l'estero. Di conseguenza, le banche minori si sono adeguate alle accresciute esigenze dei loro clienti offrendo loro impieghi in valuta ed approvvigionandosi a tal fine su un mercato interbancario di dimensioni sempre maggiori. Infatti, dal primo trimestre 1976 al quarto trimestre 1979, l'ammontare medio di valute convertibili scambiate dalle aziende di credito all'interno del sistema bancario si è quintuplicato, mentre le passività totali verso l'estero si sono triplicate.

La composizione, tra lire e valuta, della posizione sull'estero delle aziende di credito ha risentito in particolare modo dell'andamento del differenziale dei tassi di interesse. Il rapporto tra le attività sull'estero in lire e quelle complessive è rimasto sostanzialmente stabile su valori intorno al 4 per cento, mentre la quota in lire delle passività è salita da circa il 7 per cento all'inizio dell'anno a quasi il 10 per cento nei mesi estivi, in conseguenza dell'ascesa dei tassi esteri.

La posizione sull'estero della BI-UIC.

La gestione delle riserve ufficiali e del debito estero. — Le riserve ufficiali nette della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi sono passate nel corso del 1979 da 20.960 miliardi a 30.640. Sono aumentate le disponibilità auree, i diritti speciali di prelievo e le unità di conto europee (ECU), mentre sono diminuite le riserve in valute convertibili (tav. F 20).

La componente aurea ha raggiunto l'importo di 16.141 miliardi, con un aumento in valore di 4.248 miliardi risultante dall'aumento del prezzo che, secondo il criterio di valutazione delle riserve auree stabilito dal DM 23 marzo 1979, è quello determinato nell'operazione di riporto con il FECoM rinnovata in ottobre (301,7 dollari l'oncia, rispetto a 172,4 a fine 1978).

Le quantità sono passate da 83.123.612 a 66.712.260 onces, in conseguenza della cessione al FECoM di 16.625.304 onces, nell'ambito dell'operazione di riporto contro ECU prevista dagli accordi istitutivi dello SME, e del riacquisto di 213.952 onces nel quadro del programma quadriennale di restituzioni del FMI.

Con l'operazione di riporto effettuata in ottobre è stato ceduto al FECoM l'equivalente in dollari di 1.833 miliardi di lire che ha contribuito a determinare la diminuzione delle riserve in valute convertibili (da 8.712 miliardi a fine 1978 a 7.931 miliardi). La composizione percentuale delle valute convertibili risulta così modificata: la quota in dollari è scesa dall'88 al 78 per cento, mentre è cresciuta la quota in valute comunitarie e in particolar modo quella in marchi, aumentata dal 10 al 17 per cento.

**POSIZIONE SULL'ESTERO DELLA BANCA D'ITALIA
DELL'UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI E DELLE AZIENDE DI CREDITO**

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	Dicembre			Marzo 1980 (1)
	1977	1978	1979	
Banca d'Italia-UIC				
Oro (2)	9.813,7	11.893,3	16.140,5	20.082,8
Diritti speciali di prelievo (3)	125,8	244,0	475,8	694,8
ECU (4)	—	—	5.973,8	6.920,9
Valute convertibili	6.937,6	8.711,8	7.930,9	9.231,5
di cui: dollari USA	6.354,3	7.682,7	6.230,7	7.268,2
Posizione di riserva sul FMI	—	262,2	250,5	382,7
Totale riserve ufficiali lorde . . .	16.877,1	21.111,3	30.771,5	37.312,7
Passività a breve termine	-188,5	-151,4	-132,0	-145,0
Totale riserve ufficiali nette . . .	16.688,6	20.959,9	30.639,5	37.167,7
Posizione a medio e a lungo termine .				
Attività				
Titoli esteri in valuta e in lire	932,8	1.166,2	1.224,8	1.351,4
Titoli italiani in valuta	104,7	90,3	79,5	87,5
Conti consolidati	25,5	23,3	21,0	18,0
Passività				
Conto diritti speciali di prelievo	-336,7	-343,8	-473,4	-647,3
Conti con FMI	-1.670,8	-951,2	—	—
accordi stand-by				
1974	-57,6	—	—	—
1977	-90,6	—	—	—
oil facility	-1.522,6	-951,2	—	—
Altri conti (CEE, Bundesbank)	-3.861,0	-1.291,8	-951,5	-1.041,0
Totale . . .	-4.805,5	-1.307,0	-99,6	-231,4
SALDO BANCA D'ITALIA-UIC	11.883,1	19.652,9	30.539,9	36.936,3
Aziende di credito				
Attività	13.455,6	19.233,1	24.213,6	....
Passività	20.497,1	25.116,8	31.101,0	....
SALDO AZIENDE DI CREDITO	-7.041,5	-5.883,7	-6.887,4	-9.789,6

(1) Dati provvisori. — (2) La valutazione delle riserve auree dal 31 dicembre 1976 al 28 febbraio 1979 era riferita ad un prezzo desunto dal mercato, ridotto del 15 per cento. Dal marzo 1979, esse sono valutate, in linea con gli accordi comunitari per l'attuazione dello SME, sulla base delle quotazioni dell'oro rilevate sulla piazza di Londra. Dal dicembre 1979, la valutazione è stata adeguata alla lettera del DM 23 marzo 1979 secondo cui il prezzo da applicare, alla fine di ogni trimestre solare, è quello "determinato nell'ultima operazione di riporto compiuta nel trimestre" con il FECoM. — (3) I diritti speciali di prelievo sono valutati sulla base del tasso di mercato DSP-dollaro e dollaro-lira dell'ultimo giorno non festivo del periodo considerato. — (4) Gli ECU sono stati attivati, a fine marzo 1979, tramite swap con il FECoM del 20 per cento delle riserve ufficiali in oro e dollari in essere a fine febbraio. A fini statistici la parte a termine di tale swap non viene registrata.

Nel mese di marzo, in contropartita delle cessioni di oro e di dollari al FECoM, si sono avute assegnazioni di unità di conto europee. Il loro ammontare, successivamente adeguato all'atto dei rinnovi delle operazioni di riporto avvenuti in luglio e in ottobre, si è accresciuto soprattutto in dipendenza dell'andamento del prezzo dell'oro. La modifica della composizione delle riserve ufficiali a seguito delle operazioni sopracitate, da un lato, ha reso maggiormente liquida una parte della componente aurea delle riserve, dall'altro, ha determinato un minore grado di disponibilità dell'ammontare dei dollari oggetto delle operazioni di riporto.

Ad accrescere il livello di riserve ufficiali nette ha contribuito infine il versamento da parte del FMI di diritti speciali di prelievo per un controvalore di 139 miliardi di lire, nell'ambito del programma triennale di assegnazioni iniziato nel gennaio 1979.

La posizione netta a medio e a lungo termine della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi è migliorata nel corso del 1979 di 1.207 miliardi, risultando a fine anno passiva per soli 100 miliardi. Con i rimborsi effettuati in marzo, luglio e settembre è stata estinta anticipatamente, rispetto alla data di scadenza del settembre 1982, la posizione debitoria con il FMI derivante dall'utilizzo della linea di credito *oil-facility*, che al dicembre 1978

Tav. F 21

**INDEBITAMENTO DELLE ISTITUZIONI MONETARIE,
PRESTITI COMPENSATIVI E ATTIVITA' UFFICIALI SULL'ESTERO**
(consistenze di fine periodo in milioni di dollari)

V o c i	1975 dic.	1976 dic.	1977 dic.	1978 dic.	1979 dic.	1980 mar.(2)
<i>Istituzioni monetarie</i>	7.635	11.160	14.643	9.977	9.914	12.219
Banca d'Italia-UIC	6.303	7.106	6.563	2.886	1.347	1.320
Passività a breve	41	108	216	183	164	161
Passività a medio e a lungo termine	6.262	6.998	6.347	2.703	1.183	1.159
CEE	1.885	2.409	2.930	1.557	1.183	1.159
FMI: stand-by	1.171	1.162	170	—	—	—
oil facility	1.706	1.691	1.747	1.146	—	—
Bundesbank	1.500	1.736	1.500	—	—	—
Aziende di credito (passivo netto verso l'estero)	1.332	4.054	8.080	7.091	8.567	10.899
<i>Istituzioni non monetarie</i>						
Passività a medio termine (prestiti compensativi)	7.118	6.783	6.168	5.329	2.849	2.739
di cui: depositati in conto speciale presso Banca d'Italia-UIC	4.981	4.587	3.872	3.079	723	663
TOTALE PASSIVITA'	14.753	17.943	20.811	15.306	12.763	14.958
TOTALE ATTIVITA' A BREVE (1)	11.138	12.543	19.364	25.443	38.323	41.540

(1) Il dettaglio delle attività a breve, costituite dalle riserve ufficiali lorde, è riportato nella tavola F 20. — (2) Dati provvisori.

ammontava a 951 miliardi di lire e per la quale nell'anno erano previste restituzioni per 183 miliardi. Infine, nel mese di novembre, è stata rimborsata la prima quota di 314 miliardi del prestito concesso dalla CEE nel 1976 per finanziare i disavanzi petroliferi.

In conseguenza dell'aumento delle riserve ufficiali nette e del miglioramento della posizione a medio e a lungo termine, la variazione nominale della posizione globale verso l'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi è stata pari a 10.887 miliardi di lire. Al netto degli aggiustamenti di cambio (- 202 miliardi) e della rivalutazione dell'oro proprio e di quello ceduto al FECoM (8.261 miliardi), essa si riduce a 2.828 miliardi, corrispondente al saldo globale della bilancia dei pagamenti e all'afflusso di capitali bancari.

Il miglioramento della posizione verso l'estero è avvenuto esclusivamente nella prima metà dell'anno (3.615 miliardi); nel secondo semestre si è avuto invece un peggioramento di 787 miliardi, in conseguenza dei deflussi di capitali bancari e del disavanzo della bilancia dei pagamenti negli ultimi mesi dell'anno.

A seguito dei rimborsi dei prestiti ufficiali (1,5 miliardi di dollari) e di quelli di natura compensativa (circa 2,5 miliardi di dollari, dei quali circa un terzo in scadenza nell'anno) si è ridotta notevolmente la parte del debito estero contratta negli anni di crisi di bilancia dei pagamenti. Di minore entità è stato il miglioramento del debito estero complessivo a causa dell'aumento della posizione debitoria netta delle aziende di credito (tav. F 21).

Il tasso di cambio della lira a pronti e a termine. — Il tasso medio di deprezzamento della lira rispetto al 1978, ponderato sulla base della distribuzione geografica del commercio italiano con l'estero, è risultato nella media dell'anno del 2,8 per cento; fra l'inizio e la fine del 1979 la lira ha invece presentato un seppur minimo apprezzamento dello 0,3 per cento. Per l'anno precedente si erano avuti deprezzamenti del 4,2 e 3,7 per cento rispettivamente nella media e nel corso dell'anno.

L'andamento dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute comunitarie è stato condizionato dall'entrata in vigore dello SME avvenuta nel mese di marzo e dalla politica adottata nei mesi precedenti, quando, in vista del vincolo che stava per essere introdotto, si era tollerata una moderata flessione della lira nei confronti delle valute della CEE. Le ripetute fasi di debolezza del dollaro nei confronti delle monete europee hanno poi permesso alla lira di apprezzarsi rispetto alla valuta americana e di deprezzarsi al tempo stesso nei riguardi delle altre.

Il cambio effettivo, peraltro, ha attraversato fasi diverse nel corso dell'anno: sostanzialmente stabile fino alla fine di giugno, ha subito per tutto il

periodo estivo un processo di leggero apprezzamento, riportandosi poi sui valori di inizio d'anno nei mesi autunnali (tav. F 22). D'altro canto, gli interventi in acquisto effettuati sul mercato dei cambi da gennaio ad agosto sono stati intesi a ridurre l'apprezzamento della lira, al fine di conciliare il contenimento dell'inflazione con la difesa dei margini di competitività e con gli obblighi internazionali.

Tav. F 22

**TASSO MEDIO PONDERATO DI DEPREZZAMENTO DELLA LIRA(1)
RISPETTO ALLE QUOTAZIONI DEI 19 FEBBRAIO 1973**

(medie mensili del tasso giornaliero)

M e s i	Ponderazione: distribuzione geografica del commercio con l'estero rilevato nel 1977							
	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Gennaio	—	—12,8	—21,4	—24,0	—39,3	—42,3	—44,4	—44,3
Febbraio	—3,1	—15,6	—21,4	—30,7	—39,3	—41,8	—44,4	—44,2
Marzo	—5,0	—15,0	—21,1	—34,9	—39,7	—42,1	—44,5	—45,6
Aprile	—7,2	—15,9	—20,6	—38,9	—39,9	—42,5	—44,2	
Maggio	—8,2	—16,6	—20,5	—36,9	—40,0	—42,3	—44,3	
Giugno	—12,6	—17,9	—20,5	—36,1	—40,0	—42,1	—44,3	
Luglio	—13,9	—17,4	—20,7	—35,0	—40,5	—42,1	—43,9	
Agosto	—10,6	—18,0	—21,0	—35,1	—40,1	—42,5	—43,6	
Settembre	—9,1	—18,2	—21,3	—36,1	—39,9	—42,5	—43,6	
Ottobre	—9,8	—19,9	—21,8	—37,1	—40,4	—43,1	—44,5	
Novembre	—10,6	—21,0	—21,9	—38,0	—40,7	—44,0	—44,6	
Dicembre	—11,4	—21,4	—21,7	—38,5	—41,8	—44,2	—44,5	
ANNO . . .	—9,2	—17,5	—21,2	—35,1	—40,1	—42,6	—44,2	

(1) Media geometrica di due tassi di deprezzamento della lira nei confronti delle 16 valute di conto valutario, ponderati rispettivamente con le quote delle esportazioni ed importazioni.

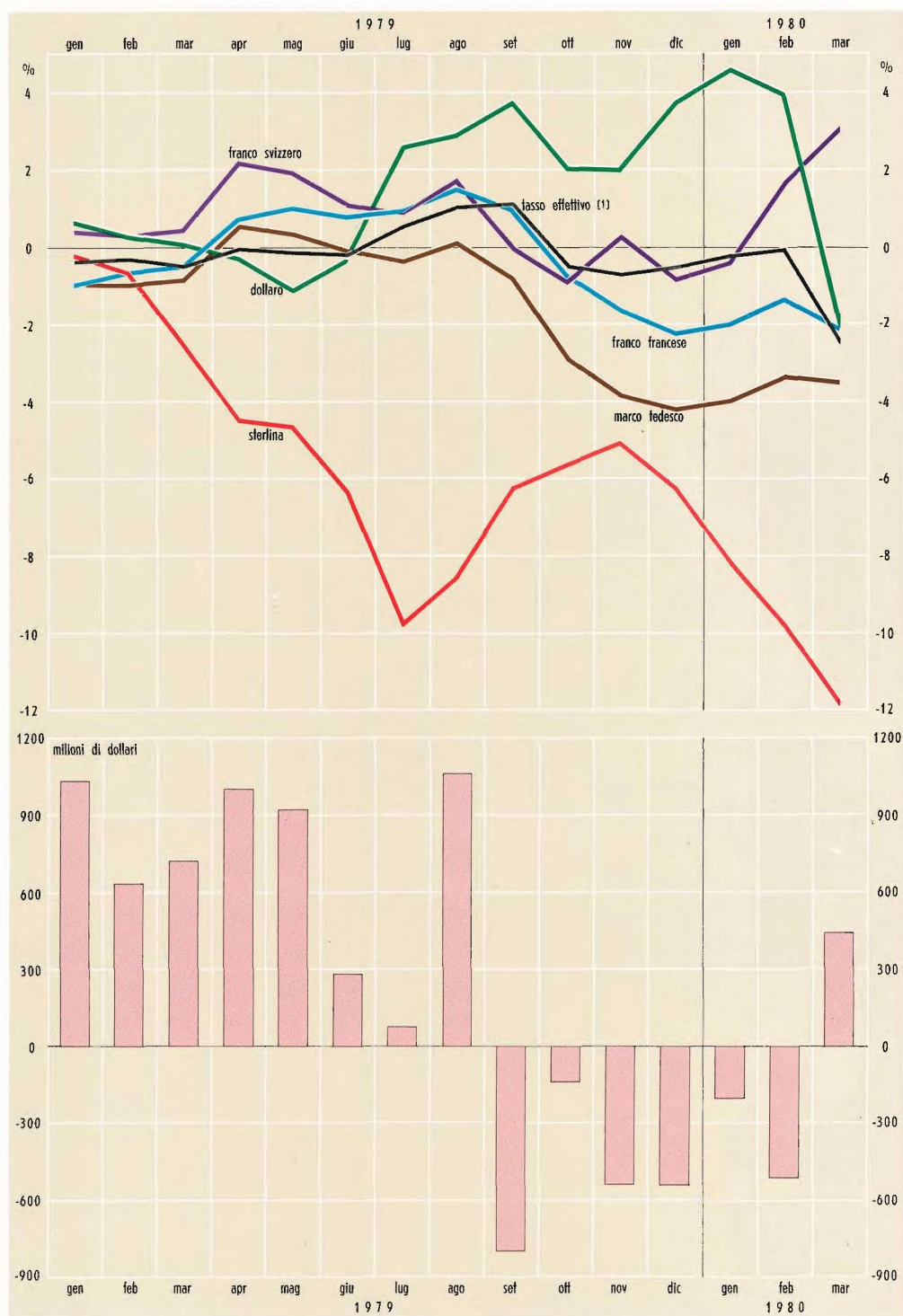
L'atteggiamento prudente adottato fin dai primi mesi dell'anno, unito al favorevole andamento della bilancia dei pagamenti, ha permesso alla lira di non trovarsi mai in condizione di debolezza nei confronti delle valute europee per i primi otto mesi, e di conseguire anzi un apprezzamento che ha raggiunto i suoi valori massimi nei mesi di maggio e di agosto. Fra queste date la lira è stata la moneta più apprezzata dello SME e lo scarto tra essa e la valuta più debole è giunto a sfiorare il 5 per cento, valore prossimo al massimo consentito alla nostra moneta.

Sul finire dell'estate, l'aggravarsi della fase di debolezza del dollaro ha permesso di ridurre gli impulsi inflazionistici esteri mediante l'apprezzamento sulla valuta americana, e di compensare, almeno in parte, il maggiore incremento dei prezzi interni rispetto a quelli mondiali attraverso il deprezzamento in rapporto alle monete dei paesi europei (fig. F 6).

Fig. F 6

TASSI DI CAMBIO DELLA LIRA E INTERVENTI A SOSTEGNO

(per i tassi di cambio: variazioni percentuali di medie mensili rispetto alle medie del dicembre 1978
per gli interventi: dati mensili in milioni di dollari)



(1) Il tasso di cambio effettivo della lira è riferito alle sedici monete di conto valutario ordinario, ponderate sulla base della distribuzione geografica del commercio estero dell'Italia nel 1977.

Alla posizione di forza all'interno dello SME mantenuta fino ad agosto facevano quindi seguito diffusi cedimenti, soprattutto nella seconda metà di settembre e in ottobre, con necessità di forti interventi in vendita sui mercati dei cambi.

La flessione del dollaro iniziata in luglio si protraeva fino alla fine dell'anno, alternando, di volta in volta, momenti di caduta più o meno accentuata a fasi di ripresa. Di fronte a un'ulteriore crisi avvenuta in settembre, le autorità americane adottavano provvedimenti monetari restrittivi, che consentivano al dollaro di recuperare nei due mesi successivi parte delle posizioni perdute. Successivamente, l'insorgere di gravi problemi politici internazionali e il diffondersi di una situazione di incertezza, riflessa dall'accentuato rialzo dei prezzi dell'oro, determinavano nuovamente il ribasso delle quotazioni del dollaro, che si protraeva fino alla metà del febbraio 1980.

Il cambio della lira si muoveva di riflesso al predetto andamento del dollaro, anche se con tassi di variazione minori di quelli presentati dal marco tedesco e dalle altre monete dello SME.

Con il progressivo manifestarsi degli effetti degli aumenti del tasso di sconto si ripristinava il differenziale tra tassi interni ed esteri, che si era ridotto nel periodo autunnale, e la lira tornava in posizione stabile all'interno dello SME.

Nel marzo 1980, in presenza della generalizzata ripresa del dollaro, il rapporto di cambio tra la lira e la valuta americana si deteriorava sensibilmente, raggiungendo verso la fine del mese valori prossimi a quelli toccati nel maggio 1976, mentre restava sostanzialmente stabile nei confronti delle monete della CEE. Di conseguenza, il tasso di cambio effettivo della lira risentiva fortemente dell'andamento rispetto al dollaro, deprezzandosi del 3,4 per cento tra inizio e fine mese.

In questo periodo sono stati effettuati per la prima volta acquisti di ECU a seguito del regolamento contro lire di interventi effettuati dalla Banca Nazionale del Belgio a sostegno del franco.

Sul mercato a termine, lo sconto a tre mesi della lira rispetto al dollaro rimaneva, fino a maggio 1979, pressoché stabile su valori compresi tra l'uno e il due per cento. Il processo di ampliamento del massimale pronti contro termine, iniziato a ottobre 1978 e proseguito in febbraio (e successivamente in luglio), spostando verso l'alto il limite amministrativo imposto all'offerta netta di valuta a termine delle banche, aveva evitato che si scaricasse sulla quotazione a termine della lira l'incremento di domanda per coperture da parte di operatori residenti.

Successivamente, nel secondo semestre, il formarsi di attese di deprezzamento della lira nei confronti del dollaro unitamente ai problemi di

liquidità bancaria interna determinavano un aumento dei valori dello sconto della lira a tre mesi fino alle punte massime del 4,8 per cento a luglio e del 6,2 per cento a gennaio.

Il rialzo dei tassi di interesse a breve sul dollaro, saliti rispetto a quelli in lire, giustifica le fasi di attenuazione dei valori dello sconto della lira a termine.

Inoltre, nel mese di marzo 1980, l'elevata quotazione a pronti del dollaro, inducendo gli operatori residenti a offrire a termine tale valuta, probabilmente in attesa di successivi ribassi, ha fatto sì che lo sconto della lira si sia sostanzialmente annullato.

(G) LA FINANZA PUBBLICA

Il fabbisogno complessivo del settore pubblico allargato è diminuito da 34.760 miliardi nel 1978 a 33.130 nell'anno in rassegna pari, rispettivamente, al 15,6 e al 12,3 per cento del prodotto interno lordo. La riduzione è però dipesa dall'evoluzione del saldo delle operazioni finanziarie su cui hanno influito il rallentamento della crescita dei depositi del settore presso le aziende di credito e, in minor misura, la contrazione dei conferimenti alle imprese pubbliche. Il disavanzo complessivo di parte corrente e di conto capitale è cresciuto da 25.320 a 28.460 miliardi, diminuendo però la sua incidenza sul prodotto interno lordo dall'11,4 al 10,6 per cento per effetto di una più ampia caduta di quella del saldo delle operazioni correnti.

La manovra di politica economica impostata con la legge finanziaria e con altri provvedimenti minori ha comportato una pausa nella crescita tendenziale delle esigenze finanziarie del settore pubblico: le azioni intraprese hanno determinato riduzioni di spese correnti e aumenti di entrate tributarie e contributive per un importo di circa 4.500 miliardi e contenuto l'espansione dei depositi bancari degli enti pubblici.

Hanno contribuito al rallentamento anche alcuni fattori particolari tra i quali: la fine anticipata della legislatura, che ha determinato il rinvio dell'approvazione di importanti programmi per il potenziamento della dotazione di capitale delle aziende autonome e dell'Enel e per il finanziamento delle imprese pubbliche; l'accelerazione del processo inflazionistico e quella dell'attività produttiva, che nel periodo in esame hanno inciso positivamente sull'evoluzione delle entrate, senza influire in misura apprezzabile su quella delle spese; infine lo slittamento al 1980 di alcuni pagamenti a causa delle astensioni dal lavoro avutesi sul finire dell'anno nel settore bancario, cui è affidata la gestione di tesoreria degli enti pubblici. Per questi motivi, il fabbisogno è risultato inferiore anche alle stime formulate all'inizio dell'anno (37.300 miliardi), nonostante che l'azione di contenimento dei depositi bancari abbia dato risultati modesti: a fronte della prevista riduzione di 3.350 miliardi si avuta una crescita di 2.230 miliardi (peraltro considerevolmente inferiore a quella di 7.130 avvenuta nell'anno precedente); se si escludono le variazioni dei depositi, le erogazioni nette del settore sono risultate minori di 9.750 miliardi rispetto alle previsioni (tav. G 1).

L'insieme delle azioni intraprese ha teso anche a riqualificare gli interventi pubblici; sono state infatti adottate misure che, se pur parziali e limitate, hanno consentito di attenuare alcune delle più palesi disfunzioni del sistema tributario e del settore previdenziale e assistenziale e di avviare un processo di razionalizzazione nell'utilizzo delle risorse finanzia-

SALDI DELLE OPERAZIONI DEL SETTORE PUBBLICO "ALLARGATO"

Voci	1978	1979		Previsioni 1980 (1)
		Previsioni (1)	Consuntivo	
Disavanzo corrente	15.317	19.221	15.482	20.342
Indebitamento netto	25.322	35.553	28.455	36.252
Fabbisogno complessivo	34.762	37.300	33.130	43.000
di cui: variazione depositi bancari (2) . . .	7.130	-3.350	2.228	55

(1) Previsioni contenute nelle Relazioni del Ministro del tesoro presentate al Parlamento rispettivamente il 5 marzo 1979 e il 4 aprile 1980. — (2) Compresi i fondi in amministrazione.

rie degli enti pubblici. In particolare sono stati introdotti: *a)* correttivi al meccanismo di adeguamento ai salari reali delle pensioni di importo superiore al livello minimo a carico del fondo dell'INPS per i lavoratori dipendenti e di quelle degli ex dipendenti pubblici; *b)* il riconoscimento di una sola indennità di contingenza nel caso di cumulo di più pensioni o di queste con trattamenti retributivi; *c)* aumenti contributivi per la Cassa integrazione guadagni e per le gestioni speciali dei lavoratori autonomi, volti ad adeguare gli oneri alle prestazioni; *d)* misure tese a ridurre l'evasione fiscale e contributiva (bolletta di accompagnamento IVA per le merci viaggianti, obbligo di indicare il numero di codice fiscale nelle dichiarazioni contributive, inasprimento delle ammende in caso di dichiarazioni infedeli, ecc.); *e)* la partecipazione dell'assistito alla spesa per l'assistenza farmaceutica, quale elemento di contenimento della domanda di questo servizio; *f)* l'obbligo per gli enti pubblici finanziati dallo Stato di far gradualmente affluire alla tesoreria statale le loro disponibilità presso il sistema bancario.

Gli introiti tributari e contributivi (inclusi i prelievi di pertinenza della CEE) sono passati da 73.650 a 88.300 miliardi con un aumento di quasi il 20 per cento; la pressione fiscale complessiva dopo la crescita del 1978 (dal 32 al 33 per cento) è rimasta pressoché stazionaria, nonostante i risultati conseguiti nella riduzione dei margini di evasione dei contributi sociali e dell'IVA (oltre 1.500 miliardi nel complesso). Questo andamento è però dipeso da alcuni fattori particolari quali la detrazione dalla base imponibile dell'Irpef dei versamenti per l'Ilor effettuati nel 1978, di ammontare eccezionalmente superiore a quello avutosi nell'anno precedente, l'introduzione nello stesso anno di anticipi per l'Ilor e per l'imposta sostitutiva sugli interessi bancari (che hanno accresciuto gli incassi di quell'anno e ridotto corrispondentemente quelli del 1979) e infine, in minor misura, alcuni ritardi nelle contabilizzazioni.

La spesa del settore pubblico, escluse le partite finanziarie, è cresciuta da 116.800 a 137.990 miliardi (18 per cento); la sua incidenza sul prodotto interno lordo si è ridotta dal 52,5 al 51,3 per cento, per effetto principalmente del moderato sviluppo dei trasferimenti alle famiglie conseguente alle misure già menzionate di contenimento della spesa sanitaria e di quella per pensioni, ai ritardi insiti nei meccanismi di adeguamento di queste ultime e alla stazionarietà della misura degli assegni familiari.

I pagamenti per retribuzioni sono aumentati del 20,8 per cento a seguito degli oneri derivanti dalla chiusura del contratto 1976-78 e dalla concessione sul finire dell'anno di una indennità *una tantum* (a titolo di compenso della perdita subita dai dipendenti pubblici nel 1979 per la minore frequenza degli scatti della contingenza rispetto a quella del settore privato, alla quale è stata equiparata solo a partire dal 1980); la politica salariale del settore pubblico, che dal 1970 aveva comportato una riduzione delle retribuzioni unitarie dei dipendenti dell'Amministrazione pubblica in rapporto a quelle ottenute dai dipendenti del settore privato, nell'ultimo biennio ha teso a un riavvicinamento delle posizioni relative.

Il finanziamento del fabbisogno è stato assicurato nella prima parte dell'anno principalmente con il collocamento sul mercato di titoli a medio e a lungo termine e nella seconda, data l'accelerazione del processo inflazionistico, con emissioni di buoni ordinari del Tesoro; il tasso reale di remunerazione dei titoli pubblici, che nel 1978 era tornato dopo vari anni a essere positivo, ha assunto nuovamente valori negativi: è continuato così il processo di erosione del loro potere di acquisto. Il ricorso all'Istituto di emissione si è ridotto considerevolmente (da 4.970 a 300 miliardi) a causa soprattutto della crescita della raccolta postale e della contrazione del fabbisogno complessivo.

Il debito pubblico si è ulteriormente concentrato presso lo Stato, a seguito dell'assunzione a suo carico del finanziamento dell'intera spesa sanitaria e del proseguimento delle regolazioni di debiti pregressi degli enti decentrati di spesa. Nel contempo è ancora aumentato il grado di liquidità del debito pubblico sul mercato, soprattutto per la riduzione della vita media residua dei titoli in essere.

Previsioni. — Nel 1980 le linee tendenziali della finanza pubblica torneranno a manifestare i loro effetti determinando, insieme con alcuni importanti provvedimenti di spesa, una crescita considerevole delle esigenze finanziarie complessive del settore pubblico.

In base alle previsioni per il 1980 contenute nella Relazione del Ministro del tesoro presentata al Parlamento nell'aprile di quest'anno, il fabbisogno del settore pubblico allargato aumenterà infatti da 33.130 a 43.000 mi-

liardi, pari rispettivamente al 12,3 e al 13,4 per cento del prodotto interno lordo allora previsto. Il considerevole incremento deriverà principalmente dal concentrarsi nel 1980 di operazioni di finanziamento delle imprese pubbliche (oltre 5.500 miliardi, contro appena 340 nell'anno precedente) e dai provvedimenti in materia pensionistica.

Il disavanzo complessivo, di parte corrente e di conto capitale, dovrebbe aumentare da 28.460 a 36.250 miliardi, soprattutto per effetto del saldo delle operazioni correnti che cresce da 15.480 a 20.340 miliardi (5,8 e 6,4 per cento del prodotto interno lordo).

Su questo aumento inciderà in larga misura la considerevole crescita della spesa per pensioni (pari a oltre il 30 per cento), dovuta al cumularsi degli oneri derivanti dal consueto adeguamento annuale dei trattamenti con quelli provenienti dalla semestralizzazione della scala mobile e dai miglioramenti apportati alle pensioni di importo minimo. Le spese per retribuzioni dovrebbero crescere del 21 per cento, a causa della trimestralizzazione della scala mobile, della ricostruzione delle carriere degli insegnanti e dei miglioramenti disposti per i Corpi di polizia.

Per quanto concerne le operazioni del conto capitale, nel 1980 dovrebbe proseguire il considerevole aumento delle spese per investimento (28 per cento), soprattutto per la progressiva realizzazione dei programmi delle aziende autonome e dell'Enel impostati in anni precedenti; conseguentemente il disavanzo in conto capitale continuerà ad aumentare, anche se in misura moderata (dal 4,8 al 5,0 per cento), in rapporto al prodotto interno lordo.

La pressione fiscale dovrebbe crescere notevolmente (raggiungendo quasi il 34 per cento) principalmente a causa dell'aumento delle imposte dirette che potrà superare il 24 per cento, nonostante l'innalzamento delle detrazioni Irpef, per effetto dell'elevata elasticità di questo tributo rispetto all'imponibile, del considerevole aumento dell'imposta sostitutiva sugli interessi, determinato principalmente dall'incremento della base imponibile nel 1979, e del programmato recupero di imponibili evasi. Anche le imposte indirette dovrebbero accrescere la loro incidenza sul prodotto interno lordo a seguito dell'aumento delle aliquote dell'imposta sugli oli minerali, deciso sul finire del 1979, e di una riduzione dell'evasione dell'IVA.

Le operazioni del settore statale.

Il fabbisogno complessivo del settore statale (Tesoro, Cassa depositi e prestiti, aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno) è risultato pari a 30.080 miliardi contro 34.250 nel 1978 e, al netto delle regolazioni di debiti

effettuate con titoli, rispettivamente a 30.020 e a 32.410 miliardi (incluse le liquidazioni di debiti pregressi di ospedali, enti mutualistici ed enti territoriali per 3.380 miliardi nel 1978 e 760 nel 1979) (tavv. G 2 e aG 5).

Tav. G 2

OPERAZIONI DEL SETTORE STATALE (1)

(anni solari; gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1977	1978	1979		1980 I trim.
			I trim.	Anno	
FABBISOGNO (esborsi netti -)					
Bilancio statale	-12.443	-33.419	-3.396	-30.375	-129
Operazioni minori della tesoreria statale	-17	3.290	-1.407	2.375	-4.015
Cassa DD.PP., aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno	-9.983	-4.119	-261	-2.075	-280
Totale	-22.443	-34.248	-5.064	-30.075	-4.424
di cui: regolazioni debiti con titoli	-4.720	-1.836	-27	-58	-5
Fabbisogno al netto regolaz. debiti con titoli	-17.723	-32.412	-5.037	-30.017	-4.419
di cui: regolazioni debiti in contanti	-659	-3.375	-44	-756	-5
COPERTURA					
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	7.996	14.369	5.174	12.107	-2.361
BOT sul mercato	15.235	9.482	2.532	10.152	5.051
Raccolta dell'amministrazione postale	3.198	4.850	1.765	6.598	1.490
Debiti verso BI-UIC	-4.008	5.024	-4.678	343	142
di cui: c/c di tesoreria provinciale	-420	1.910	238	3.476	-192
Debiti esteri	4	273	22	574	7
Altri debiti	18	250	249	301	95
Totale	22.443	34.248	5.064	30.075	4.424
di cui: finanziamenti interni					
a breve termine	14.411	19.600	-131	17.255	6.857
(creazione base monetaria tramite "Tesoro")	-811	10.283	-2.663	7.085	1.806
a medio e a lungo termine	8.028	14.375	5.173	12.246	-2.440

(1) Questa tavola è derivata dalla aG 5. Per il I trimestre del 1980 alcune cifre sono stimate.

La sostanziale stazionarietà del fabbisogno, calcolato al netto delle regolazioni di debiti pregressi, è il risultato della contrazione del saldo positivo delle operazioni di tesoreria, compensata dalla riduzione degli impieghi della Cassa depositi e prestiti e da quella del disavanzo del bilancio dello Stato (passato da 30.480 a 30.060 miliardi) (tav. aG 1).

Nel complesso le regolazioni di debiti pregressi sono risultate di gran lunga inferiori a quelle dell'anno precedente (già analizzate nella Relazione dello scorso anno); in particolare nel 1979: a) sono stati liquidati dallo Stato debiti di comuni e province verso istituti mutuo-previdenziali per 120 miliardi e verso ospedali per 67 miliardi; b) sono

proseguite le regolazioni dei debiti pregressi degli enti mutualistici: 70 miliardi in contanti e 60 miliardi mediante consegna di titoli alle aziende di credito e agli istituti di previdenza; c) la Cassa depositi e prestiti ha liquidato debiti di comuni e province verso fornitori e altri enti pubblici per 500 miliardi.

L'andamento mensile del fabbisogno ha presentato una notevole variabilità, superiore a quella degli anni precedenti, principalmente per il concentrarsi, in pagamenti trimestrali, delle assegnazioni in favore degli enti territoriali. È anche aumentata la difficoltà di effettuare previsioni mensili ai fini della gestione della liquidità, specialmente in conseguenza dell'incertezza sul momento in cui sarebbero state effettivamente prelevate da comuni e province le ingenti somme loro accreditate nei conti correnti postali.

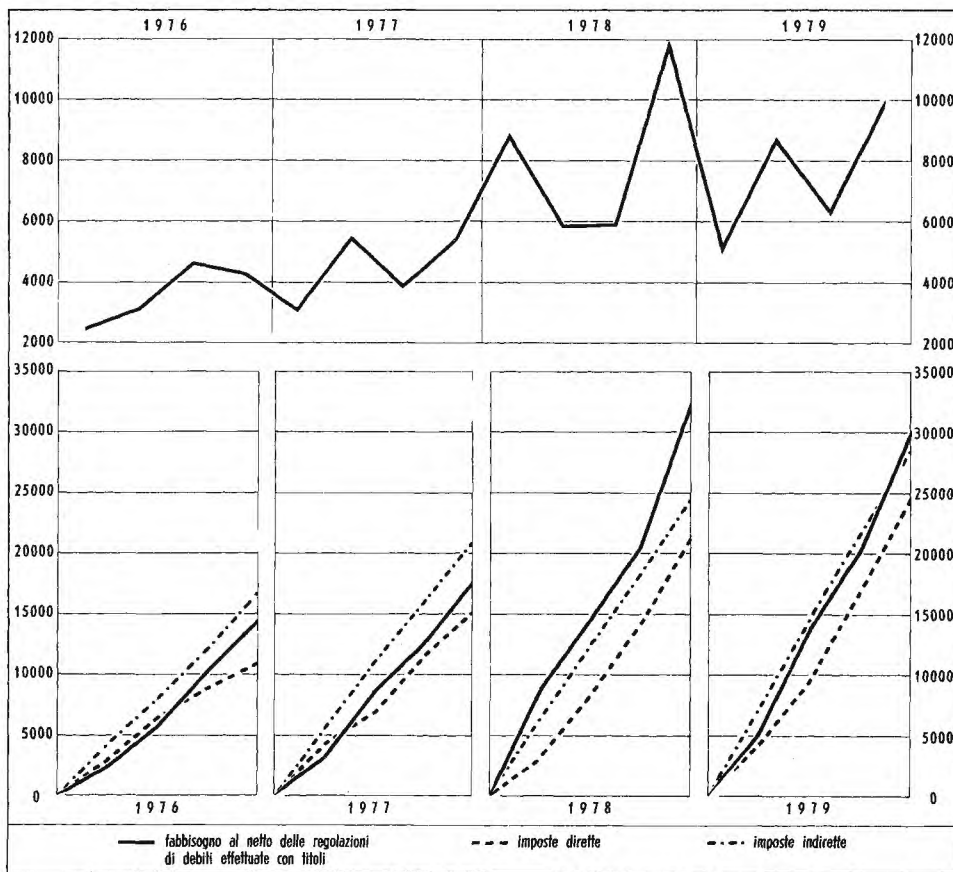
In particolare nel primo trimestre il fabbisogno, al netto delle sole regolazioni effettuate con titoli, è stato di ammontare limitato (5.040 miliardi) a causa del riafflusso in tesoreria (ai sensi della legge finanziaria) delle disponibilità degli enti previdenziali presso il sistema bancario e dei minori esborsi connessi con l'accelerazione della spesa realizzatasi nell'ultima parte del 1978 (come conseguenza dell'abolizione dell'esercizio suppletivo, delle elevate assegnazioni alle imprese pubbliche e alle regioni e dei cospicui prelievi della Cassa per il Mezzogiorno dalla tesoreria) (fig. G 1).

Nel secondo trimestre, alla ripresa delle erogazioni ha fatto riscontro un limitato aumento delle entrate, cosicché il fabbisogno è salito a 8.720 miliardi; esso è ridisceso nel terzo a 6.270, per la consueta concentrazione del gettito dell'autotassazione, riguardante l'Irpef, l'Irpeg, e l'Ilor, e della prima rata dell'anticipo dell'imposta sostitutiva sugli interessi, oltre che per gli effetti della stasi dell'attività legislativa e amministrativa.

Nel quarto trimestre, nonostante il concentrarsi in dicembre di ingenti riscossioni di imposte e dei menzionati slittamenti di spesa, il fabbisogno ha raggiunto un ammontare piuttosto elevato (9.980 miliardi); all'usuale pagamento degli interessi e della tredicesima mensilità di pensioni e stipendi si sono infatti sommate la corresponsione della ricordata indennità *una tantum* e l'accelerazione dei pagamenti per investimenti; detto fabbisogno è tuttavia risultato inferiore a quello dello stesso periodo dell'anno precedente, che era stato di eccezionale dimensione.

Il fabbisogno del bilancio di competenza dello Stato mostra, al contrario di quello di cassa, un consistente incremento, da 26.610 miliardi nel 1978 a 33.990 nel 1979 (tav. aG 2). I residui passivi sono infatti cresciuti di circa 11.680 miliardi, superando l'ammontare di 34.350 miliardi, al netto della parte relativa ai rimborsi di prestiti (tav. aG 3). La crescita ha riguardato le spese per il personale, per l'acquisto di beni e servizi, per gli investimenti e soprattutto i trasferimenti correnti (6.450 miliardi). Quest'ultimo aumento è riferibile ai trasferimenti all'INPS per le ultime due trimestralità del fondo sociale, alle Poste per gli oneri sostenuti nel 1978 e nel 1979 per l'indennità integrativa speciale, ai comuni e alle province per il fi-

Fig. G



Andamento del fabbisogno e degli incassi tributari del settore statale

(flussi e flussi cumulati – dati trimestrali in miliardi di lire)

nanziamento dei bilanci e agli enti mutualistici per gli sgravi contributivi e le indennità di malattia (nel 1978 i residui sui trasferimenti si erano ridotti a causa della corresponsione all'INPS dell'importo dovuto per gli sgravi contributivi relativi al periodo 1973-77).

Gli incassi tributari dello Stato — Gli incassi tributari dello Stato (al netto delle regolazioni con le regioni e compresa la parte del gettito IVA, destinata ai rimborsi, che affluisce alla gestione di tesoreria) sono cresciuti del 16,5 per cento rispetto al 1978 (tav. G 3). La dinamica del gettito risulta molto più accentuata se si tiene conto delle caratteristiche di alcuni meccanismi impositivi (i cui effetti saranno considerati esaminando l'andamento dei principali tributi) e di fattori di natura contabile, che hanno influenzato il gettito del 1979. Questi ultimi consistono: *a)* nell'attribuzione diretta al bilancio della CEE, a partire dall'anno in esame, di una parte (743 miliardi) dell'IVA; *b)* in ritardi nella registrazione nel bilancio dello Stato di parte del gettito tributario (specialmente delle imposte dirette) in connessione con gli scioperi che sul finire dell'anno hanno interessato il sistema bancario e le sezioni di tesoreria

INCASSI TRIBUTARI DELLO STATO (1)

(miliardi di lire)

Tributi	1978	1979	Incrementi %
IMPOSTE DIRETTE			
Imposta sul reddito delle persone fisiche	11.704	14.772	26,2
di cui: ruoli	335	322	-3,9
ritenute su retribuzioni e pensioni	7.944	10.584	33,2
autotassazione	1.422	1.445	1,6
anticipo	1.413	1.639	16,0
Imposta sul reddito delle persone giuridiche	1.311	1.488	13,5
di cui: autotassazione	587	694	18,2
anticipo	667	757	13,5
Imposta locale sui redditi	3.161	3.379	6,9
di cui: ruoli	507	863	70,2
autotassazione persone giuridiche	909	672	-26,1
" persone fisiche	740	559	-24,5
anticipo persone giuridiche	559	711	27,2
" persone fisiche	442	565	27,8
Imposta sostitutiva sugli interessi	4.179	3.684	-11,8
Imposte abolite dalla riforma tributaria: RM, complementare, società e obbligazioni, ecc. e relative addizionali (inclusi i proventi del condono)	1.021	1.271	24,5
Imposte sulle successioni, donazioni e relative addizionali	141	157	11,3
Altre	289	434	50,2
Totale	21.806	25.185	15,5
Regolazioni contabili di imposte dirette (2)	-583	-518	-11,1
Totale netto	21.223	24.667	16,2
IMPOSTE INDIRETTE			
Imposta sul valore aggiunto (3)	12.765	14.852	16,3
Imposte sugli affari (registro, bollo, ipotecaria, concessioni governative, pubblicità, ecc. e relative addizionali)	2.874	3.595	25,1
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali	4.989	5.691	14,1
Altre imposte di fabbricazione (spiriti, birra, zucchero, glucosio, oli di semi, margarina, gas incondensabili, gas ed energia elettrica, metano)	787	848	7,8
Imposta sul consumo dei tabacchi	1.487	1.683	13,2
Altre imposte sui consumi (caffè, cacao, banane)	160	189	18,1
Altre (4)	1.612	1.884	16,9
Totale	24.674	28.742	16,5
di cui: imposte indirette "ad valorem"	17.020	20.100	18,1
Regolazioni contabili di imposte indirette (2)	-294	-273	-7,1
Totale netto	24.380	28.469	16,8
Totale incassi tributari, al netto delle regolazioni contabili (2)	45.603	53.136	16,5
Prelevi tributari CEE (5)	1.060	1.847	74,2

(1) Sulla base delle elaborazioni sul bilancio dello Stato contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. — (2) Si tratta delle regolazioni contabili di entrate tributarie di pertinenza delle Regioni a statuto speciale. — (3) Esclusa la parte che, dal 1979, viene attribuita direttamente al bilancio della CEE e incluso il gettito che affluisce all'apposita contabilità speciale di tesoreria per il finanziamento dei rimborsi d'imposta: 1.741 miliardi nel 1978 e 3.152 nel 1979. — (4) Compreso il gettito dei "proventi speciali" (imposta di bollo sulla circolazione di biglietti, vaglia e assegni bancari dell'Istituto di emissione, diritti di verifica pesi e misure, diritti catastali, tasse portuali, ecc.). — (5) Costituiti dai dazi della tariffa doganale comune, dai prelievi agricoli comunitari e, dal 1979, dalla quota IVA di pertinenza della CEE.

provinciale dello Stato. Se si considera anche l'IVA di pertinenza della CEE, l'incremento del gettito tributario complessivo sale al 18 per cento circa.

I dati rilevati dal Ministero delle finanze (che concernono principalmente le esazioni effettuate dagli agenti della riscossione) mostrano un aumento del prelievo (comprensivo dell'IVA di pertinenza della CEE) del 20 per cento circa tra i due anni, avendo risentito solo in minima parte degli effetti degli scioperi.

Gli incassi per imposte dirette sono aumentati del 16 per cento (contro il 19 per cento indicato dalle rilevazioni degli agenti della riscossione), ma gli andamenti dei singoli tributi sono così diversi da rendere poco significativo questo dato complessivo.

Il gettito dell'Irpef, che ha rappresentato nel 1979 quasi il 60 per cento del totale delle imposte dirette, si è accresciuto del 26 per cento; molto differenziata è stata, peraltro, l'evoluzione delle varie componenti in cui questo tributo è articolato. Le ritenute effettuate su retribuzioni e pensioni sono aumentate del 33 per cento: la considerevole crescita degli imponibili e l'elevata elasticità del tributo hanno aggravato il fenomeno del *fiscal drag*, che ha contribuito ad aumentare l'aliquota media di questa parte del prelievo (calcolata rispetto all'imponibile desumibile dai dati della contabilità nazionale) di più di un punto percentuale. Gli incassi per autotassazione sono rimasti, invece, pressoché costanti rispetto all'anno precedente, in conseguenza principalmente delle modifiche apportate nel 1978 alla misura dell'anticipo.

Il gettito autoliquidato sulle dichiarazioni è cresciuto del 20 per cento rispetto al 1978 (misura peraltro inferiore a quella teoricamente individuabile sulla base dell'elasticità del tributo e dello sviluppo degli aggregati della contabilità nazionale tra il 1977 e il 1978); nel confronto pesano la detrazione del gettito dell'Ilor versato nel 1978 (aumentato di oltre 1.000 miliardi rispetto al 1977) dall'imponibile dichiarato nel 1979 e le modifiche apportate al regime delle detrazioni forfetarie sui redditi imponibili da lavoro autonomo, di impresa e agrario inferiori ai 12 milioni annui, disposte con il DPR n. 888 del 1977 e con la legge n. 38 del 1978 (esaminati nelle Relazioni degli anni precedenti).

Se si tiene conto dei ricordati ritardi nell'attribuzione di parte del prelievo al bilancio dello Stato, si può rilevare che il gettito dell'anticipo si è mantenuto pressoché costante, intorno al 60 per cento dell'imposta liquidata sui redditi dell'anno precedente.

Gli introiti dell'Irpeg sono aumentati più dell'imponibile, ricostruito, sia pure con larga approssimazione, sulla base dei dati della contabilità nazionale; infatti l'imposta autoliquidata nelle dichiarazioni presentate nel 1979 è cresciuta del 26 per cento. Se il gettito degli anticipi versati nei due anni viene corretto per tenere conto di ritardi nelle contabilizzazioni, la sua percentuale rispetto alla base di riferimento (rappresentata dall'imposta liquidata sui profitti dell'anno precedente) sale dal 60 al 64 per cento.

L'esigua crescita del gettito Ilor è stata determinata sostanzialmente dall'entrata a regime, nel 1979, del sistema di autotassazione e anticipo, esteso a questo tributo nell'anno precedente.

La diminuzione del gettito dell'autotassazione Ilor (sia per le persone fisiche sia per quelle giuridiche) è infatti connessa con il versamento degli anticipi, avvenuto per la prima volta a fine 1978. Il gettito autoliquidato nelle dichiarazioni è, invece, cresciuto del 35 per cento per entrambi i tipi di contribuenti. Per le persone fisiche questo aumento, molto superiore a quello dell'Irpef autoliquidata (anche se si prescinde dal ricordato effetto della detrazione dell'Ilor dall'imponibile), è probabilmente dovuto al superamento, da parte di molti contribuenti, della soglia di esenzione (6 milioni) stabilita per la maggior parte dei redditi imponibili e all'entrata nella zona di più forte progressività per altri contribuenti. Le agevolazioni introdotte dal ricordato DPR n. 888 del 1977 non hanno probabilmente esercitato effetti di rilievo sull'evoluzione del gettito di questo tributo, per il quale era già operante, sin dalla sua introduzione, la detrazione del 50 per cento dell'imponibile (con un massimo di 12 milioni).

L'anticipo sull'imposta dovuta dalle persone fisiche, che era risultato pari al 60 per cento della base di riferimento nel 1978, è sceso al 56 per cento nel 1979, probabilmente a causa dei dubbi esistenti sulla legittimità del prelievo sui redditi da lavoro autonomo, che hanno spinto molti contribuenti a non effettuare il versamento in attesa della decisione della Corte costituzionale che, in effetti (con la sentenza n. 42 del 25 marzo 1980), ha dichiarato l'illegittimità del tributo contestato.

Gli incassi per imposta sostitutiva sugli interessi hanno avuto una flessione causata (prescindendo da sfasamenti contabili) dagli anticipi versati nel corso del 1978, di cui si è detto nella Relazione dello scorso anno; il tributo dovuto sugli interessi corrisposti nel 1978 è, infatti, cresciuto del 30 per cento circa rispetto all'anno precedente, in conseguenza principalmente dell'innalzamento delle aliquote, mentre piuttosto limitata era risultata la crescita degli interessi sui depositi bancari (che costituiscono la parte prevalente dell'imponibile) maturati nel corso del 1978.

L'aliquota della ritenuta sugli interessi dei depositi bancari era stata portata dal 16 al 18 per cento, per quelli maturati dal 1° gennaio 1978; un ulteriore aumento, dal 18 al 20 per cento, era stato deciso con decorrenza 1° luglio 1978.

Come è noto, la ritenuta sugli interessi percepiti dalle persone giuridiche costituisce un acconto dell'Irpeg da queste dovuta sul complesso dei loro profitti, pur essendo il corrispondente gettito registrato nel capitolo di bilancio concernente l'imposta sostitutiva. Questo acconto riguarda anche gli interessi maturati sui depositi interbancari; la misura della ritenuta effettuata (attualmente il 20 per cento) risulta, per le aziende di credito che depositano su questi conti, superiore all'effettiva incidenza dell'Irpeg sui loro profitti, cosicché si vanno accumulando nei confronti del fisco ingenti crediti, il cui ulteriore aumento potrebbe essere evitato se tale ritenuta venisse adeguatamente ridotta.

Ancora rilevante è stato il gettito delle imposte abolite dalla riforma tributaria, principalmente in conseguenza dell'applicazione delle norme contenute nella legge n. 38 del 1978 che hanno consentito di iscrivere a ruolo, entro il 31 luglio 1979, gran parte dei tributi la cui definizione era ancora soggetta a contestazione.

Il gettito delle imposte indirette è aumentato, al lordo dei rimborsi, del 16,5 per cento; in realtà, se si rendono omogenei i dati includendo l'IVA destinata (a partire, come si è detto, dal 1979) direttamente alla CEE, l'incremento risulta di poco inferiore al 20 per cento, in linea con l'evoluzione dei consumi a prezzi correnti. Inferiore è stata la crescita (poco meno del 13 per cento) degli incassi per imposte *specifiche*, le cui aliquote sono rimaste per la quasi totalità costanti nel corso del 1979.

L'aumento del gettito dell'IVA, al lordo dei rimborsi e compresa la quota di pertinenza della CEE, è stato del 22 per cento; se si considerano gli effetti delle modifiche apportate nell'anno precedente alle modalità e ai tempi di versamento del tributo (per la loro descrizione si rimanda alla Relazione dello scorso anno), l'aumento risulta più consistente, avvicinandosi al 30 per cento. Su di esso hanno influito la dinamica particolarmente accentuata delle importazioni e delle scorte e il recupero di margini di evasione, consentito anche dall'introduzione di nuovi strumenti di controllo degli adempimenti dei contribuenti (documento di accompagnamento delle merci viaggianti).

In qualche misura il gettito è stato influenzato anche dall'adeguamento dell'IVA alle direttive comunitarie (DPR n. 24 del 29 gennaio 1979) che ha allargato la base imponibile del tributo.

Con il decreto ministeriale 13 ottobre 1979 è stato introdotto, con decorrenza 1° marzo 1980, un ulteriore strumento di controllo indiretto degli adempimenti IVA: la ricevuta fiscale dovuta per le prestazioni alberghiere e per quelle dei ristoranti.

L'imposta di fabbricazione sugli oli minerali è cresciuta in misura (14 per cento) superiore a quella dei corrispondenti consumi (11 per cento), a causa dell'aumento apportato alle aliquote nel settembre del 1979.

Il prezzo della benzina *super*, che era stato fissato in 500 lire il litro nell'ottobre del 1976, è stato ritoccato (di 50 lire) nel luglio del 1979 per aumentare il corrispettivo spettante a produttori e gestori; successivamente il prezzo è stato portato a 600 lire, con il decreto-legge n. 438 del 14 settembre 1979, per l'inasprimento delle aliquote del tributo. Ulteriori aumenti, non tributari, decisi il 29 dicembre 1979 e il 19 marzo 1980, hanno portato il prezzo di vendita a 680 lire il litro. Il citato decreto-legge n. 438 e il successivo n. 574 del 12 novembre 1979, non convertiti, sono stati sostituiti, per la parte concernente la modifica delle aliquote dell'imposta di fabbricazione sugli oli minerali, dal decreto-legge n. 660 del 30 dicembre 1979, convertito nella legge n. 31 del 29 febbraio 1980.

Gli aumenti delle aliquote decisi nel maggio 1978 (decreto-legge n. 216 del 1978) spiegano la notevole crescita (25 per cento) del gettito delle imposte sugli affari.

Sull'aumento del gettito delle imposte di fabbricazione diverse da quelle sugli oli minerali e di quelle sul consumo ha avuto qualche effetto, sia pure limitato, il decreto-legge n. 478 del 1° ottobre 1979 (convertito nella legge n. 599 del 30 novembre), che ha innalzato le aliquote delle imposte sulle banane e sulla birra, mentre l'andamento dell'imposta sul consumo dei tabacchi ha rispecchiato sostanzialmente l'evoluzione dei relativi consumi.

Le erogazioni del settore statale. — Le erogazioni del settore statale sono passate da 92.730 a 101.320 miliardi, con una crescita di circa il 9 per cento (misura di gran lunga inferiore a quella dell'anno precedente, pari al 42 per cento) (tav. G 4).

Le assegnazioni alle imprese si sono ridotte di circa il 16 per cento, nonostante una crescita sostenuta dei trasferimenti per i contributi in conto interessi, a causa dello slittamento di gran parte degli stanziamenti alle imprese pubbliche programmati per il 1979; nell'anno precedente si erano invece avuti rilevanti aumenti dei fondi di dotazione dell'IRI e dell'ENI.

Le erogazioni agli istituti di previdenza sono diminuite da 7.250 a 6.250 miliardi, se si escludono le somme contabilizzate in bilancio a favore degli istituti mutualistici a titolo di rimborso della parziale fiscalizzazione dei contributi per l'assistenza malattia (risultate pari a 2.130 miliardi nel 1978 e a 810 nel 1979); questo risultato trova principalmente spiegazione nel miglioramento della gestione dell'INPS. Se si prescinde dai trasferimenti alle regioni per l'assistenza sanitaria, che nel 1978 riguardavano solo quella ospedaliera, anche le erogazioni agli enti locali mostrano un decremento; su di esse ha particolarmente inciso la politica della tesoreria statale volta a mantenere presso di sé, in attesa della loro destinazione finale, le disponibilità delle regioni (legge n. 468 del 1978; limitazioni analoghe sono state introdotte nel 1980 per le province e i comuni con popolazione superiore ai 20.000 abitanti, in applicazione del decreto-legge 30 dicembre 1979, n. 662, decaduto, il cui contenuto è stato confermato prima dal decreto-legge 29 febbraio 1980, n. 35 e successivamente dal decreto-legge 7 maggio 1980, n. 153).

Le spese per il personale, pari a 24.530 miliardi nel 1979, sono cresciute in misura più limitata rispetto all'anno precedente (21,9 contro 26,5 per cento), quando erano stati concessi anticipi a valere sul contratto 1976-78, perfezionato nel 1979, erano state adeguate alcune indennità spettanti ai Corpi di polizia e si era concentrato un cospicuo ammontare di contabilizzazioni di oneri sociali e ritenute erariali a carico dei dipendenti; sull'aumento del 1979 ha inciso solo in parte la concessione della menzio-

CONTO CONSOLIDATO DELLE EROGAZIONI E DEGLI INCASSI DEL SETTORE STATALE (1)

(anni solari; miliardi di lire)

V o c i	1 9 7 8	1 9 7 9	Incrementi %
Erogazioni (2)			
Retribuzioni al personale	20.122	24.532	21,9
Acquisto di beni e servizi	5.560	6.933	24,7
Interessi (3)	11.681	14.442	23,6
Investimenti diretti	3.969	4.526	14,0
Crediti e partecipazioni	2.993	2.193	-26,7
<i>di cui a: imprese pubbliche</i>	1.994	336	-83,2
<i>istituzioni finanziarie</i>	231	970	319,9
Erogazioni a: enti territoriali (4)	26.206	28.548	8,9
<i>di cui: per assistenza sanitaria (5)</i>	5.320	11.147	109,5
enti previdenziali (4)	9.381	7.064	-24,7
imprese	4.347	5.022	15,5
altri	3.061	3.157	3,1
Altre operazioni (6)	4.698	4.899	4,3
<i>di cui: rimborsi di imposte</i>	2.659	3.764	41,6
Aumento depositi bancari	710	—	—
Totale . . .	92.728	101.316	9,3
Incassi			
Entrate tributarie	46.687	54.424	16,6
Prelievi tributari CEE	1.060	1.847	74,2
Proventi tariffari delle aziende autonome	4.083	4.695	15,0
Versamenti del settore previdenziale	4.576	6.571	43,6
Altri introiti	3.910	3.239	-17,2
Diminuzione depositi bancari	—	523	—
Totale . . .	60.316	71.299	18,2
Fabbisogno al netto regolazioni debiti con titoli	32.412	30.017	

(1) Il settore è composto dal bilancio, dalla tesoreria, dalle aziende autonome, dalla Cassa per il Mezzogiorno e dalla Cassa DD.PP.; elaborazioni su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. — (2) Al netto delle regolazioni di debiti di enti pubblici effettuate con titoli. — (3) Al netto delle retrocessioni di interessi da parte della Banca d'Italia e della variazione delle disponibilità accreditate presso la stessa Banca per effettuare i pagamenti delle cedole. — (4) Trasferimenti, concessioni di credito e partite con la tesoreria. — (5) Questa voce per il 1978 rappresenta i finanziamenti alle regioni per l'assistenza ospedaliera e per il 1979 quelli per l'intera spesa sanitaria. — (6) Essenzialmente rimborsi di imposte e altre poste correttive delle entrate, vaglia del Tesoro e altre partite di tesoreria non considerate nelle voci precedenti.

nata indennità *una tantum*, poiché per alcune categorie la sua erogazione è slittata ai primi mesi di quest'anno.

Gli esborsi per interessi sono cresciuti del 24 per cento (contro il 46 per cento del 1978), passando da 11.680 a 14.440 miliardi (al netto delle retrocessioni, 370 miliardi nel 1979 e 500 nel 1978, effettuate dalla Banca

d'Italia a valere sugli interessi percepiti sui BOT e sui CCT, il cui acquisto è imputabile ai fondi della riserva obbligatoria delle aziende di credito), per i motivi indicati nel paragrafo sul debito pubblico.

Gli acquisti di beni e servizi si sono sviluppati a un tasso piuttosto sostenuto (25 per cento), superiore allo sviluppo dei prezzi, raggiungendo i 6.930 miliardi; molto più modesta (14 per cento) è risultata la crescita degli investimenti, che sono stati pari a 4.530 miliardi.

Infine è stato notevole (42 per cento) l'aumento dei rimborsi di imposta, sui quali ha inciso la modifica, da annuale a semestrale, della periodicità di quelli per l'IVA (trimestrale dal 1980, DPR n. 668 del 1978).

La riduzione nel ritmo di crescita delle erogazioni risulta ancor più sensibile se si limita l'analisi al bilancio dello Stato, che ha maggiormente risentito degli effetti della stasi legislativa di metà 1979 e degli slittamenti di spese: i pagamenti di bilancio (esclusi quelli per regolazioni di debiti) sono infatti passati da 83.970 a 94.120 miliardi, con una crescita del 12 per cento contro il 54 per cento del 1978 (tav. aG 1).

pagamenti del bilancio per le singole categorie economiche si sono sviluppati analogamente a quelli relativi al settore statale consolidato, con alcune qualificazioni: a) i trasferimenti alle regioni sono passati da 10.830 a 17.780 miliardi, per effetto principalmente dell'aumento delle assegnazioni per la copertura della spesa sanitaria, cresciute da 5.320 a 11.850 miliardi in conseguenza dell'ampliamento dei compiti demandati alle regioni (a fronte di questa evoluzione si sono maggiormente ampliate le loro disponibilità presso la tesoreria: 3.280 miliardi contro 1.180 nel 1978); b) le erogazioni agli enti previdenziali si sono ridotte considerevolmente (da 9.720 a 4.130 miliardi) a seguito del concentrarsi nell'anno precedente di cospicui pagamenti a titolo di rimborso di sgravi contributivi pregressi (tale andamento è stato però in parte compensato dall'evoluzione delle operazioni dell'INPS con la tesoreria: a fronte di afflussi netti per 380 miliardi nel 1978, si sono avuti esborsi per 3.450 miliardi); c) l'onere per interessi è cresciuto moderatamente (12 per cento) per effetto della caduta delle contabilizzazioni a questo titolo riguardanti i BOT (effettuate al momento del rimborso), determinata dalla riduzione sia del valore dei titoli rimborsati sia dei saggi ai quali essi erano stati emessi (gli esborsi della tesoreria relativi agli interessi sui BOT, contabilizzati al momento dell'emissione, sono invece aumentati da 4.530 a 4.960 miliardi, principalmente per l'aumento delle emissioni: sono quindi rimasti a carico di tale gestione 1.040 miliardi, mentre nell'anno precedente si era avuto un introito netto di 200 miliardi).

Le operazioni extrabilancio (partite minori di tesoreria, Cassa depositi e prestiti, aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno), al netto delle regolazioni dei debiti pregressi a queste riferibili, hanno mostrato un saldo attivo di 800 miliardi contro 1.440 nell'anno precedente. Nello spiegare questa riduzione, oltre all'evoluzione delle disponibilità delle regioni e delle partite attinenti agli interessi sui BOT e ai rapporti con l'INPS, bisogna tener conto principalmente: a) dell'andamento dei depositi della Cassa per il Mezzogiorno presso la tesoreria (che nel 1979 ha determinato afflussi per 690 miliardi contro esborsi netti per circa 830 nel 1978, entrambi connessi con la provvista anticipata di fondi del dicembre 1978); b) dell'avanzo derivante dai rapporti tra il Tesoro e le Poste, su cui hanno influito operazioni in sospeso relative a versamenti degli enti mutualistici e a entrate fiscali (tavv. aG 4 e aG 5).

La gestione della Cassa DD.PP. — La Cassa depositi e prestiti ha rafforzato la sua caratteristica di canale di provvista di fondi per il settore statale, dopo l'assunzione a carico del bilancio dello Stato della copertura dei disavanzi degli enti locali: la crescita delle disponibilità della Cassa presso la tesoreria dello Stato è stata nel complesso di 5.810 miliardi e segue quella, anch'essa notevole, dell'anno precedente (3.670 miliardi) (tav. G 5).

Tav. G 5

PRINCIPALI OPERAZIONI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1978	1979 (1)
Raccolta netta:		
Risparmio postale (2)	3.750	4.298
Conti correnti postali (3)	1.100	2.300
Emissioni di cartelle	834	-742
Altri afflussi (4)	1.067	626
di cui: disponibilità di enti del settore edilizio	737	272
Totale . . .	6.751	6.482
Impieghi netti:		
Mutui (5) a: enti locali	7.727	1.420
di cui: in contanti	6.154	1.420
in cartelle	1.573	-
aziende autonome	103	-14
Anticipazioni a comuni e province	-3.880	-209
Partecipazioni e titoli non statali	5	295
	3.955	1.492
C/c con la tesoreria dello Stato	3.668	5.812
Altre operazioni (incassi -) (6)	-872	-822
Totale . . .	6.751	6.482

(1) Dati provvisori. — (2) Secondo le risultanze delle statistiche postali, inclusa cioè la capitalizzazione degli interessi. — (3) Al netto dei conti cosiddetti "di servizio". — (4) Fondi per l'edilizia residenziale (contributi Gescal e assegnazioni statali al netto dei relativi impieghi) e altri conti correnti. — (5) Al netto delle quote da somministrare e dei rimborsi effettivamente versati dai mutuatari (escluse le restituzioni effettuate per loro conto dallo Stato ai sensi della legge n. 43 del 1978). — (6) Rappresentate principalmente dal saldo tra interessi pagati e ricevuti, spese di esercizio e trasferimenti dallo Stato.

Si è invece ridotta l'attività di finanziamento degli investimenti degli enti locali: infatti, le erogazioni nette in loro favore passano da 1.570 a 710 miliardi.

Le concessioni di mutui agli enti locali riguardano principalmente il finanziamento degli investimenti (scuole, opere igieniche, strade, impianti sportivi, ecc.) e dal 1979 (legge n. 3 dell'8 gennaio 1979) dell'acquisto di immobili e mezzi di trasporto, dei lavori di manuten-

zione straordinaria per gli immobili e delle opere pubbliche delle aziende municipalizzate; l'attività della Cassa in materia dovrebbe ampliarsi con l'applicazione delle disposizioni sulla finanza locale per il 1980 (esaminate nell'Appendice legislativa), che impongono agli enti locali di rivolgersi per il finanziamento delle spese di investimento esclusivamente alla Cassa depositi e prestiti e, solo in caso di diniego da parte di questa, al sistema bancario.

Nella tavola G 5 i dati relativi alle erogazioni di mutui agli enti locali includono anche: *a)* i mutui in cartelle per il consolidamento dei debiti a breve termine degli enti territoriali verso le aziende di credito; *b)* le regolazioni di debiti pregressi verso fornitori (art. 5 della legge n. 62 del 1977) e quelle per la residua copertura dei disavanzi economici del 1977, nel complesso passate da 700 a 500 miliardi; *c)* i consolidamenti delle anticipazioni concesse nel 1977 agli enti locali (3.880 miliardi nel 1978 e 210 nel 1979).

Tra le varie forme di impiego delle disponibilità della Cassa depositi e prestiti ha nuovamente assunto una certa importanza l'acquisizione di titoli (in particolare di quelli degli istituti di credito speciale: circa 250 miliardi) dopo che dal 1964, con la sola eccezione del 1975, vi erano stati quasi esclusivamente rimborsi; notevoli acquisti sono stati effettuati anche nell'aprile 1980.

Le disponibilità della sezione autonoma per l'edilizia residenziale sono ulteriormente cresciute di 270 miliardi, contro 740 nell'anno precedente.

A fronte di una stazionarietà degli introiti (circa 1.300 miliardi in entrambi gli anni: essenzialmente contributi ex-Gescal e trasferimenti dello Stato), gli utilizzi di fondi, da parte principalmente degli istituti autonomi case popolari, sono passati da 580 a 1.050 miliardi nel 1979, oltre che per la crescita di quelli a valere sulle leggi preesistenti, per l'avvio delle operazioni previste dal Piano decennale (legge n. 457 del 1978: a fronte degli stanziamenti da essa disposti per l'edilizia sovvenzionata — oltre 1.400 miliardi nel 1979 — sono stati erogati agli IACP solo 200 miliardi). Le assegnazioni destinate all'acquisizione e all'urbanizzazione di aree, effettuate in base al disposto della legge finanziaria per il 1979 sotto forma di contributi in conto capitale, sono risultate pari a circa 70 miliardi (nel 1978 si erano avute a questo scopo erogazioni di mutui pari a circa 50 miliardi).

Nel complesso la raccolta della Cassa depositi e prestiti si è lievemente ridotta rispetto al 1978, soprattutto per il venir meno delle emissioni di cartelle relative alle operazioni di consolidamento dei debiti bancari di comuni e province (830 miliardi nel 1978, mentre nel 1979 si sono avuti rimborsi per 740 miliardi). L'afflusso del risparmio postale è passato da 2.250 a 2.550 miliardi (al netto della capitalizzazione di interessi, pari a 1.750 miliardi contro 1.500 nel 1978) con una crescita percentuale inferiore a quella dei depositi bancari.

trasferimenti dello Stato per il rimborso delle rate di ammortamento delle cartelle emesse per il consolidamento di debiti a breve termine di comuni e province con aziende di credito e dei mutui concessi a copertura dei disavanzi economici (inclusi nella tavola G 5 nella voce «altre operazioni») sono passati da 2.110 a 3.330 miliardi nel 1979.

Le aziende autonome. - L'indebitamento netto delle aziende autonome è passato da 2.170 a 2.140 miliardi, principalmente a causa del forte

aumento dei trasferimenti dello Stato che, unitamente all'incremento delle vendite di beni e servizi, ha più che compensato la crescita delle retribuzioni al personale e quella, più modesta, delle spese per investimenti e per acquisto di beni e servizi (tav. G 6). In particolare, alla diminuzione dei disavanzi delle Ferrovie e dell'ANAS si è contrapposto l'aumento di quello delle Poste, mentre i Telefoni hanno consolidato il loro avanzo.

I trasferimenti dello Stato sono stati complessivamente pari a 3.810 miliardi, con una crescita del 40 per cento.

In particolare quelli di parte corrente sono aumentati del 41,8 per cento, a causa soprattutto delle maggiori sovvenzioni straordinarie erogate alle Ferrovie per fronteggiare gli aumenti retributivi intervenuti nel corso dell'anno e dell'incremento del contributo ordinario all'ANAS; sono cresciute, in misura più modesta, le erogazioni alle Ferrovie a titolo di compensazione degli oneri di servizio pubblico e di normalizzazione dei conti (in ossequio ai regolamenti comunitari).

L'aumento dei contributi in conto capitale, pari al 34,5 per cento, è stato determinato dai maggiori rimborsi alle Ferrovie e all'ANAS per gli oneri derivanti dai prestiti contratti per finanziare spese di investimento e dall'assunzione a carico dell'ANAS dei debiti delle società autostradali dissestate.

Tav. G 6

AZIENDE AUTONOME STATALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

In c a s s i	1978	1979	Incrementi %	P a g a m e n t i	1978	1979	Incrementi %
Redditi patrimoniali	34	30	-11,8	Retribuzioni al personale	4.005	5.552	38,6
Vendita di beni e servizi (2)	3.709	4.299	15,9	Acquisto di beni e servizi	1.841	2.208	19,9
Trasferimenti	2.218	3.105	40,0	Interessi	475	468	-1,5
di cui: dallo Stato (2)	2.117	3.003	41,8	Altre spese (3) (4)	698	152	-78,2
Altre entrate	70	72	2,9	Totale, parte corrente	7.019	8.380	19,4
Totale, parte corrente	6.031	7.506	24,5	Spese in conto capitale	1.800	2.102	16,8
Entrate in conto cap. (3)	621	840	35,3	di cui: investim. diretti	1.616	1.921	18,9
di cui: trasf. dallo Stato	603	811	34,5	Partite finanziarie (5)	50	135	
Partite finanziarie (5)	148	126		di cui: depos. bancari	15	117	
Totale generale	6.800	8.472	24,6	Totale generale	8.869	10.617	19,7
Disavanzo di parte corrente (avanzo -)	988	874					
Indebitamento netto (6)	2.167	2.136					
Fabbisogno	2.069	2.145					

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese. - (2) La vendita di beni e servizi allo Stato è compresa nella voce trasferimenti analogamente a quanto fatto nella tavola aG 1. - (3) Senza considerare gli ammortamenti. - (4) Comprende partite extra-bilancio per 410 miliardi nel 1978, di valore nullo nel 1979. - (5) Esclusi le accensioni e i rimborsi di prestiti. - (6) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

Le vendite di beni e servizi (da cui sono esclusi i corrispettivi dello Stato per prestazioni a suo favore) sono cresciute del 15,9 per cento, raggiungendo i 4.300 miliardi; sulla loro evoluzione hanno influito, per circa 150 miliardi, gli aumenti delle tariffe ferroviarie.

Nel corso dell'anno si sono avuti ritocchi nelle tariffe: del 10 per cento, a settembre, per i viaggiatori e del 10 e del 18,5 per cento, rispettivamente per i viaggiatori e per le merci, a partire da dicembre; sul gettito ha influito anche l'aumento del 20 per cento andato in vigore nel luglio 1978. La crescita del prelievo tariffario complessivo è stata superiore a quella dei prezzi al consumo; si è leggermente ridotta la quota di spese correnti coperta con i proventi delle vendite (dal 52,8 al 51,3 per cento).

La crescita delle spese correnti (pari al 19,4 per cento) è attribuibile principalmente all'evoluzione delle retribuzioni al personale (38,6 per cento), dovuta soprattutto ai rinnovi contrattuali per le Poste e le Ferrovie e alla corrispondenza dell'indennità integrativa speciale e dell'una *tantum*. La diminuzione degli interessi è dipesa dalla riduzione dei debiti verso le aziende di credito.

Tra le spese in conto capitale, quelle per investimenti sono cresciute del 18,9 per cento, raggiungendo i 1.920 miliardi, in seguito alla graduale realizzazione dei programmi delle Ferrovie, dell'ANAS, delle Poste e dei Telefoni, decisi negli anni precedenti.

La copertura dei disavanzi delle aziende autonome è stata assicurata soprattutto con le anticipazioni del bilancio dello Stato: 1.240 miliardi in favore delle Ferrovie e 870 alle Poste (contro rispettivamente 1.300 e 590 miliardi nel 1978). Il ricorso al mercato obbligazionario ha dato luogo a rimborsi netti per circa 150 miliardi, quasi interamente attribuibili alle Ferrovie, che si sono invece indebitate all'estero per un importo netto di 210 miliardi. I depositi presso le aziende di credito sono cresciuti di circa 120 miliardi.

Gli enti di previdenza

Lo squilibrio tra prestazioni e contributi sociali si è ridotto da 3.410 nel 1978 a 1.390 miliardi nel 1979 per effetto, da un lato, di alcune misure volte a contenere l'espansione delle spese e ad aumentare il gettito contributivo, dall'altro, dell'accelerazione del processo inflazionistico che ha concorso alla crescita degli introiti senza ancora influire in misura apprezzabile su quella delle spese (tav. G 7). Nonostante la contrazione dei trasferimenti netti dello Stato e di altri enti pubblici è potuto così aumentare considerevolmente l'avanzo (da

440 a 1.820 miliardi); la riduzione del fabbisogno è risultata inferiore (da 1.120 a 680 miliardi), a seguito della più ampia crescita dei depositi bancari.

Tav. G 7

ENTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

V o c i	1977	1978	1979	Incre- menti % 1978/77	Incre- menti % 1979/78
Incassi					
Contributi ex-Gescal	750	870	1.050	16,0	20,7
Contributi sociali	23.452	27.340	33.930	16,6	24,1
Trasferimenti da Stato e altri enti pubblici . .	6.165	9.218	10.180	49,5	10,4
Altri trasferimenti	424	592	711	39,6	20,1
Redditi da capitale	758	853	1.000	12,5	17,2
Vendita di beni e servizi	116	131	141	12,9	7,6
Totale incassi	31.665	39.004	47.012	23,2	20,5
Pagamenti					
Prestazioni economiche (2)	21.629	27.059	31.024	25,1	14,6
Prestazioni sanitarie (3)	2.935	3.693	4.297	25,8	16,4
Trasferimenti a Stato e altri enti pubblici (4) .	3.593	5.106	6.963	42,1	36,4
Ritribuzioni al personale	1.147	1.241	1.405	8,2	13,2
Acquisto di beni e servizi	478	578	588	20,9	1,7
Interessi	343	484	500	41,1	3,3
Altri pagamenti	183	183	197	-	7,6
Totale, parte corrente	30.308	38.344	44.974	26,5	17,3
Spese in conto capitale	237	220	222	-7,2	0,9
di cui: investimenti diretti	191	133	155	-30,4	16,5
altri trasferimenti	46	87	67	89,1	-23,0
Partite finanziarie (5)	1.300	1.555	2.500		
Totale generale	31.845	40.119	47.696	26,0	18,9
Disavanzo di parte corrente (avanzo -)	-1.357	-660	-2.038		
Indebitamento netto (6)	-1.120	-440	-1.816		
Fabbisogno	180	1.115	684		

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese, esclusi gli ammortamenti. — (2) Principalmente pensioni, rendite, indennità e assegni familiari. — (3) Essenzialmente erogazioni per assistenza medica e farmaceutica. — (4) Principalmente versamenti degli istituti mutualistici allo Stato di quote di contributi per il finanziamento dell'assistenza sanitaria (per il 1977 e il 1978 solo ospedaliera) e degli oneri connessi con la regolazione di debiti degli istituti mutualistici. — (5) Esclusi le accensioni e i rimborsi di prestiti. — (6) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

L'azione complessiva intrapresa è stata orientata, oltre che alla riduzione dei disavanzi, anche a migliorare le caratteristiche distributive della spesa per pensioni e, per il comparto sanitario, a contenere il ricorso a talune forme di prestazioni. Le misure adottate (già analizzate nella Relazione dello scorso

anno) hanno in particolare comportato riduzioni di spese valutabili in 600 miliardi per il comparto pensionistico e nell'ordine di 500 miliardi per quello sanitario e un aumento degli introiti contributivi di circa 2.000 miliardi, di cui circa la metà riferibile a un ricupero di evasione.

Le prestazioni sono cresciute da 30.750 a 35.320 miliardi con una riduzione dell'incidenza sul prodotto interno lordo dal 13,8 al 13,1 per cento, anche per il riferimento nell'adeguamento dei trattamenti pensionistici a periodi in cui la crescita dei prezzi era risultata considerevolmente inferiore a quella avutasi nel 1979 (nel 1978 alla decelerazione del processo inflazionistico si erano contrapposti aumenti considerevoli nelle misure dei trattamenti). Le prestazioni economiche sono aumentate solo del 14,6 per cento (contro il 25,1 nel 1978) per effetto dei fattori ricordati e in minor misura della stazionarietà degli assegni familiari. Anche le spese sostenute per l'assistenza sanitaria sono cresciute in misura moderata (16,4 per cento), nonostante gli oneri derivanti dal rinnovo delle convenzioni con il personale sanitario, a seguito della introduzione della partecipazione dell'assistito alla spesa farmaceutica.

Per le pensioni a carico dell'INPS dal 1° gennaio 1979 sono andati in vigore i seguenti aumenti: *a)* per i trattamenti di importo superiore al livello minimo a carico del Fondo lavoratori dipendenti, sono state concesse 32.566 lire mensili a titolo di adeguamento ai prezzi che, insieme con l'incremento del 2,9 per cento, corrisposto per tener conto dell'evoluzione dei salari reali, hanno comportato uno sviluppo complessivo del 18 per cento circa (dal 1° gennaio 1980 questi trattamenti sono stati ulteriormente accresciuti di 47.750 lire mensili e del 2,9 per cento, con un aumento complessivo valutabile nel 22 per cento; la loro elasticità rispetto all'evoluzione nei prezzi è salita da 1,32 dell'anno precedente a 1,45 in relazione al passaggio del valore del punto di contingenza da 1.714 a 1.910 lire, previsto dalla legge n. 160 del 1975); *b)* le pensioni al livello minimo a carico dello stesso Fondo sono state elevate del 19,3 per cento, a titolo di agganciamento alla dinamica dei salari in termini monetari (dal 1° gennaio 1980 esse sono state ulteriormente accresciute del 16,9 per cento); *c)* alle pensioni sociali e a quelle delle gestioni speciali dei lavoratori autonomi è stato applicato un aumento del 13,4 per cento per tener conto della dinamica dei prezzi (dal 1° gennaio 1980 è andato in vigore un ulteriore incremento del 14 per cento); *d)* per le pensioni supplementari e quelle di importo inferiore al livello minimo del Fondo lavoratori dipendenti (i cui beneficiari sono titolari di altri trattamenti) si è avuto un incremento del 2,9 per cento (confermato per il 1980), a titolo di adeguamento alla crescita dei salari reali (invece di quella dei prezzi, in applicazione del principio del riconoscimento di una sola indennità di contingenza).

Le prestazioni della Cassa integrazione guadagni sono aumentate del 21 per cento (da 510 a 620 miliardi), nonostante la riduzione degli interventi ordinari, per la crescita di quelli straordinari per crisi aziendali, disposti a valere sulla legge di riconversione e ristrutturazione industriale (tav. aG 6).

Le erogazioni della gestione disoccupazione sono cresciute in misura modesta, da 560 a 600 miliardi, per la caduta nel numero delle giornate indennizzate nei settori diversi da quello edile dovuta alla ripresa dell'attività produttiva e al conseguente parziale assorbimento dei lavoratori in cerca di una nuova occupazione (per le persone in cerca di prima occupazione non è prevista alcuna indennità).

I contributi sociali, nonostante l'estensione degli sgravi per l'assistenza malattia, sono aumentati del 24,1 per cento (misura notevolmente superiore

allo sviluppo della massa salariale) a causa degli inasprimenti di aliquote e della riduzione dell'area di evasione.

La riduzione degli introiti netti per versamenti dallo Stato e dagli altri enti pubblici, passati da 4.110 a 3.220 miliardi, è in parte riferibile alla contrazione dello squilibrio tra prestazioni e contributi dell'INPS.

Le operazioni degli istituti mutualistici hanno risentito del passaggio alle regioni dal 1° gennaio 1979 di tutte le competenze in materia di assistenza sanitaria: l'intero ammontare dei contributi per l'assistenza malattia di tale anno (e non più la sola quota riferibile alla spesa ospedaliera) è stato attribuito allo Stato a parziale copertura delle assegnazioni alle regioni.

Sui pagamenti degli istituti mutualistici in favore dello Stato (passati da 5.110 a 6.960 miliardi) e sulle assegnazioni dello Stato a questo settore hanno agito la riduzione delle contabilizzazioni dei rimborsi di sgravi contributivi e il rinvio di quelli attinenti al finanziamento delle indennità economiche di malattia (già posti in rilievo nel paragrafo sul settore statale).

In applicazione del nuovo meccanismo di finanziamento della spesa sanitaria, gli istituti mutualistici hanno inoltre ricevuto dalle regioni 3.230 miliardi (contro 70 nel 1978) per gli interventi in materia di sanità che hanno continuato ad essere espletati attraverso la loro struttura (assistenza medica, generica e specialistica, e farmaceutica).

Il saldo delle partite finanziarie è cresciuto in misura considerevole, soprattutto per il più ampio aumento delle disponibilità presso il sistema bancario avutosi nel comparto degli istituti per l'assistenza contro le malattie e in particolare per l'INAM. Questo andamento è presumibilmente da porre in relazione con la formazione di cospicue partite viaggianti nel versamento dei contributi al bilancio dello Stato, a sua volta dovuta in parte alle astensioni dal lavoro nel settore bancario verificatesi sul finire dell'anno. Più limitata rispetto agli anni precedenti è risultata invece la crescita di questi depositi per gli enti del comparto pensionistico, a seguito delle misure introdotte con la legge finanziaria.

Con la legge finanziaria è stato disposto, limitatamente a questi enti, il versamento alla tesoreria statale delle disponibilità in essere presso il sistema bancario al 31 dicembre del 1978 e settimanalmente dei saldi tra riscossioni contributive e occorrenze per il pagamento delle pensioni (con il decreto-legge del 30 dicembre 1979, n. 663, convertito nella legge del 29 febbraio 1980, n. 33, la periodicità di questi versamenti è stata portata da settimanale a mensile). Queste misure, pur non essendo riuscite a determinare la riduzione di queste disponibilità, ne hanno contenuto la crescita dando luogo a ingenti versamenti in tesoreria nel gennaio 1979.

Dal conto consolidato dell'INPS, dell'INAIL e degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro (tav. aG 6) appare che l'avanzo di questi enti è passato da 1.620 a 1.290 miliardi in conseguenza dell'andamento delle ope-

razioni degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro; al contrario, per l'INAIL si è avuto un aumento dell'avanzo.

La divergenza nell'andamento dell'avanzo rispetto a quello indicato per l'intero settore previdenziale e assistenziale è attribuibile principalmente all'esclusione da questo conto dei risultati degli istituti mutualistici; questa elaborazione infatti non include, a differenza degli anni scorsi, la gestione dell'INAM, per il quale non sono ancora disponibili informazioni sull'attività svolta nel 1979, essendo questo istituto in fase di liquidazione.

Anche per questo aggregato lo squilibrio tra prestazioni e contributi si è ridotto considerevolmente (da 5.270 a 3.760 miliardi); l'incremento dei contributi risulta però superiore a quello rilevato per l'intero settore previdenziale e assistenziale, il quale ha risentito dell'estensione degli sgravi contributivi per l'assistenza malattia.

La riduzione dello squilibrio ha interessato soprattutto l'INPS, presso il quale si sono concentrati gli inasprimenti apportati alle aliquote contributive e gran parte del ricupero di evasione.

L'aumento di spesa è dovuto essenzialmente al meccanismo di adeguamento dei trattamenti e all'incremento del loro numero, che dovrebbero aver comportato un onere di circa 3.000 miliardi; a tale aumento si è contrapposta una crescita dei contributi nell'ordine di 4.500 miliardi, notevolmente superiore all'evoluzione che sarebbe derivata dalla crescita della massa salariale.

Il considerevole aumento dell'avanzo dell'INAIL è riferibile allo sviluppo dei contributi, in presenza della stazionarietà della misura delle rendite. La rivalutazione triennale dei trattamenti a carico di questo istituto comporterà dal 1° luglio 1980 un aumento medio unitario di circa il 78 per cento.

La diminuzione dell'avanzo degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro è da attribuire alla contrazione del tasso di sviluppo dei contributi sociali a seguito del ridursi delle liquidazioni di partite arretrate da parte degli enti locali e ospedalieri.

Nell'ambito delle operazioni del conto capitale, gli acquisti di titoli sono passati da 350 a 500 miliardi per l'aumento di quelli di obbligazioni fondiarie effettuati da parte dell'INAIL (i titoli di Stato sono invece cresciuti in misura inferiore rispetto all'anno precedente: 250 contro 360 miliardi); le erogazioni di mutui sono aumentate da 200 a 240 miliardi. Al contrario si sono ridotti gli investimenti in immobili, passati da 60 a 40 miliardi. I depositi bancari hanno rallentato il ritmo di crescita in relazione, presumibilmente, ai provvedimenti indicati.

Nel 1980 lo squilibrio tra prestazioni e contributi, a differenza di quanto avvenuto nel 1979, dovrebbe allargarsi, nonostante che siano state sostanzialmente confermate anche per l'anno in corso le misure introdotte con la legge finanziaria per il 1979. Questa evoluzione è la conseguenza soprattutto degli aumenti recentemente disposti per le pensioni a carico dell'INPS, solo in parte finanziati con inasprimenti contributivi, e in minor

misura della rivalutazione triennale delle rendite dell'INAIL e della considerevole lievitazione dei prezzi dei medicinali.

In attesa della definizione del progetto di riforma del settore pensionistico, oltre agli aumenti già andati in vigore il 1° gennaio 1980 (per effetto dei meccanismi automatici di adeguamento annuale dei trattamenti), con la legge n. 33 del 29 febbraio 1980 sono stati disposti ulteriori miglioramenti per le pensioni di importo meno elevato e la semestralizzazione della scala mobile. Gli oneri complessivi sono in questo provvedimento valutati in 2.377 miliardi, di cui: *a)* 1.517 per le pensioni a carico del fondo lavoratori dipendenti, coperti per 700 miliardi con l'aumento dal 1° marzo 1980 delle aliquote contributive a carico della produzione e per 817 con apporti statali; *b)* 688 miliardi per le gestioni speciali per i lavoratori autonomi, finanziati per 462 miliardi con aumenti contributivi e per 226 con un contributo straordinario dello Stato; *c)* 172 miliardi per le pensioni sociali a carico dello Stato.

In particolare: *a)* le pensioni sociali sono state accresciute dal 1° gennaio 1980 di ulteriori 20.000 lire mensili portandone così nel complesso il livello a 102.350 mensili contro le 72.250 del 1979 (un altro aumento del 7,6 per cento sarà applicato dal 1° luglio 1980 per il nuovo meccanismo semestrale di contingenza); *b)* i trattamenti del Fondo lavoratori dipendenti di importo minimo passati, per effetto dei vari aumenti, da 122.300 mensili nel 1979 a 142.350 lire dal 1° gennaio 1980, sono stati accresciuti, a decorrere dal 1° maggio 1980, di ulteriori 10.000 lire mensili (dal 1° luglio la scala mobile determinerà un ulteriore incremento del 7,6 per cento); *c)* a coloro che abbiano versato contributi per oltre 15 anni e godano degli stessi trattamenti di cui al punto precedente verrà riconosciuta un'ulteriore maggiorazione mensile di 10.000 lire dal 1° luglio 1980; *d)* il livello minimo delle pensioni delle gestioni speciali dei lavoratori autonomi verrà elevato dalle 117.550 lire mensili dal 1° gennaio alle 142.950 dal 1° luglio (per i titolari di pensioni di invalidità, quest'ultimo aumento si applica solo nel caso in cui essi abbiano raggiunto 65 anni; a coloro che non abbiano ancora raggiunto tale limite di età è riconosciuto, sempre dal 1° luglio, un incremento mensile di 10.000 lire); *e)* un aumento di 30.560 lire mensili verrà applicato dal 1° luglio per le pensioni del Fondo lavoratori dipendenti di importo superiore al livello minimo a seguito del primo scatto semestrale della scala mobile.

La finanza locale.

Le operazioni della finanza locale hanno comportato un indebitamento netto di 1.360 miliardi, contro un avanzo di 850 nel 1978, a causa principalmente della politica della tesoreria statale tesa a limitare gli esborsi a favore delle regioni entro i limiti delle effettive capacità di spesa; l'opposto andamento del fabbisogno, che si è ridotto da 4.040 a 3.290 miliardi, è dipeso dalla contrazione del saldo delle partite finanziarie, e in particolare dall'evoluzione dei depositi bancari (tav. G 8). Il passaggio alle regioni di tutte le competenze in materia di sanità ha provocato una forte crescita delle spese, alla quale è corrisposto un rilevante aumento dei trasferimenti dallo Stato.

AMMINISTRAZIONE LOCALE: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(annisolari; miliardi di lire)

Voci	1977	1978	1979	Incrementi % 1978/77	Incrementi % 1979/78
Incassi					
Entrate tributarie (2)	1.752	1.796	2.138	2,5	19,0
Trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici	8.616	17.633	22.290	104,6	26,4
di cui: per assistenza sanitaria	2.700	5.320	11.147	97,0	109,5
Redditi da capitale	505	790	1.024	56,4	29,6
Vendita di beni e servizi	859	1.197	1.461	39,3	22,1
Altri incassi correnti	585	789	1.304	34,9	65,3
Totale, parte corrente	12.317	22.205	28.217	80,3	27,1
Entrate in conto capitale	1.898	2.901	3.848	52,8	32,6
di cui: dallo Stato	1.821	2.806	3.736	54,1	33,1
Partite finanziarie (3)	604	813	695		
di cui: riscossione di crediti	604	702	695		
Totale generale	14.819	25.919	32.760	74,9	26,4
Pagamenti					
Acquisto di beni e servizi	4.369	5.303	6.429	21,4	21,2
Retribuzioni al personale	6.832	8.827	10.757	29,2	21,9
Interessi	2.488	1.789	2.099	-28,1	17,3
Trasferimenti (2) (4)	2.208	2.863	7.247	29,7	153,1
Altri pagamenti correnti	553	538	605	-2,7	12,4
Totale, parte corrente	16.450	19.320	27.137	17,4	40,5
Spese in conto capitale	4.373	4.934	6.286	12,8	27,4
di cui: investimenti diretti	3.237	3.768	4.866	16,4	29,1
trasferimenti	1.136	1.138	1.343	0,2	18,0
Partite finanziarie (3)	1.960	5.703	2.623		
di cui: crediti e partecipazioni	979	1.073	1.090		
depositi bancari (5)	856	3.616	1.533		
Totale generale	22.783	29.957	36.046	31,5	20,3
Disavanzo di parte corrente (avanzo -)	4.133	-2.885	-1.080		
Indebitamento netto (6)	6.608	-852	1.358		
Fabbisogno	7.964	4.038	3.286		

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese; il settore include gli enti territoriali (regioni, province e comuni), gli ospedali e altri enti minori. Sono esclusi gli ammortamenti e le operazioni concernenti regolazioni di debiti pregressi. - (2) Al netto dei contributi sociali figurativi. - (3) Esclusi le accensioni e i rimborsi di prestiti. - (4) Incluse le imposte e le tasse pagate allo Stato da alcuni enti locali. - (5) Esclusi quelli destinati alla regolazione di debiti pregressi. - (6) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

I pagamenti di parte corrente hanno raggiunto i 27.140 miliardi con un aumento superiore al 40 per cento, determinato principalmente dall'aumento eccezionale dei trasferimenti, saliti da 2.860 a 7.250 miliardi; in particolare, si sono avute per la prima volta considerevoli erogazioni delle regioni agli enti mutuo-previdenziali (per 3.230 miliardi, contro 70 nel 1978), in conseguenza dell'attuazione del servizio sanitario nazionale, e sono cresciuti i trasferimenti di comuni, province e regioni alle aziende municipalizzate (da 1.350 a 1.990 miliardi).

Come è noto, le regioni si sono ancora avvalse degli enti mutualistici in via di liquidazione per svolgere parte del servizio sanitario, devolvendo a essi quote del Fondo sanitario nazionale.

Sull'aumento dei trasferimenti alle municipalizzate hanno influito soprattutto quelli effettuati dai comuni e dalle province per la copertura dei disavanzi, cresciuti di oltre l'11 per cento, raggiungendo i 1.420 miliardi. La quasi totalità di questi disavanzi è costituita da quelli delle aziende di trasporto, che erano stati assoggettati dalla legge finanziaria per il 1979 al limite di crescita del 10 per cento; il superamento di questo limite, anche se non ampio, sembra essere derivato soprattutto dagli aumenti delle retribuzioni, che hanno risentito dei rinnovi contrattuali, e dalla crescita delle altre spese correnti che, anche a causa della lievitazione dei prezzi dei prodotti petroliferi, è risultata superiore al tasso dell'11 per cento imposto dallo stesso provvedimento.

La vendita di beni e servizi delle Municipalizzate ha raggiunto i 1.720 miliardi, con uno sviluppo del 24 per cento, attribuibile soprattutto agli aumenti delle tariffe per la raccolta dei rifiuti urbani, del sovrapprezzo termico sull'energia elettrica e del prezzo del latte; la quota delle spese correnti coperta con questi proventi è salita dal 42,6 al 44,8 per cento.

Tra le altre spese correnti, sono tornate ad aumentare quelle per interessi, essenzialmente a seguito delle maggiori esposizioni a medio e a lungo termine di comuni e province verso le aziende di credito e gli istituti di credito speciale; la riduzione dell'anno precedente era stata determinata dalle modifiche introdotte nel 1977 e nel 1978 nel sistema di finanziamento degli enti locali, già commentate nelle Relazioni sugli stessi anni.

Nell'ambito dei pagamenti in conto capitale, gli investimenti diretti sono cresciuti di circa il 29 per cento, raggiungendo i 4.870 miliardi.

Buona parte dell'aumento è stata determinata dall'espansione degli investimenti dei comuni e delle province (soprattutto nei settori dell'istruzione, dell'igiene e sanità, e dei trasporti) consentita dalle ampie possibilità di ricorso ai finanziamenti a medio e a lungo termine, introdotte con la legge finanziaria per il 1979 e con altri provvedimenti, descritti nella Relazione sull'anno precedente. Si è manifestata, nel corso dell'anno, una preferenza dei comuni e delle province a ricorrere ai finanziamenti delle aziende di credito e degli istituti di credito speciale anziché a quelli della Cassa depositi e prestiti, forse per la maggiore snellezza delle modalità di erogazione dei fondi, che peraltro danno usualmente luogo al rideposito presso il sistema bancario di ingenti somme in attesa di utilizzo; per evitare tale accumulo è stato disposto (con i provvedimenti sulla finanza locale per l'anno 1980, descritti nell'Appendice legislativa) che gli enti in oggetto rivolgano preliminarmente le loro richieste di finanziamento alla Cassa depositi e prestiti.

All'aumento delle spese per investimento hanno significativamente contribuito le regioni, in particolare la Sicilia, la Sardegna e il Friuli (con le erogazioni per interventi nelle zone colpite da calamità naturali), e gli enti minori della finanza locale, soprattutto gli IACP e le comunità montane.

L'aumento dei trasferimenti in conto capitale, passati da 1.140 a 1.340 miliardi, è dipeso principalmente dagli esborsi alle imprese e, in particolare, da quelli alle aziende di trasporto in concessione da parte delle regioni, che hanno assunto la piena competenza in materia.

Dal lato delle entrate, i trasferimenti ricevuti dallo Stato e dagli altri enti pubblici hanno raggiunto nel complesso i 26.030 miliardi, con un aumento del 27,3 per cento.

Come già rilevato, sull'incremento ha influito principalmente l'istituzione del Fondo sanitario nazionale (che ha inglobato il Fondo nazionale per l'assistenza ospedaliera) destinato a finanziare l'intera spesa sanitaria: i trasferimenti alle regioni a questo titolo sono infatti più che raddoppiati, passando da 5.320 a 11.150 miliardi. A questo andamento si è contrapposta la diminuzione delle altre erogazioni correnti agli stessi enti (da 2.240 a 930 miliardi) dovuta principalmente alla ricordata politica della tesoreria statale, che ha limitato gli esborsi in favore delle regioni in misura tale da comportare una riduzione dei depositi che tali enti avevano negli anni scorsi accumulato presso gli istituti di credito: infatti, a fronte di una modesta caduta dei pagamenti del bilancio dello Stato (passati da 3.400 a 3.290 miliardi), nel 1979 si è avuto un aumento molto più rilevante delle disponibilità presso la tesoreria.

I trasferimenti correnti a comuni e province, coincidenti sostanzialmente con quelli sostitutivi dei tributi soppressi (rivalutati con la legge finanziaria per il 1979) e con quelli per la copertura dei disavanzi economici, sono stati pari a 9.900 miliardi; il limitato aumento (2,4 per cento) è dovuto soprattutto all'accumulo nel 1978 di versamenti pregressi e alla mancata corresponsione, per circa 2.000 miliardi, di fondi previsti nella competenza del 1979.

La sensibile crescita dei trasferimenti in conto capitale (33,1 per cento), che hanno raggiunto i 3.740 miliardi, è dipesa principalmente dai maggiori trasferimenti agli enti minori della finanza locale, soprattutto agli IACP e alle comunità montane, oltre che dalle maggiori assegnazioni alle regioni per il Fondo di sviluppo regionale.

Il gettito dei tributi propri è aumentato del 19 per cento, soprattutto a seguito degli inasprimenti apportati ai tributi dei comuni e delle province con la legge finanziaria per l'anno 1979 (descritta nell'Appendice legislativa alla Relazione sull'anno 1978).

La diminuzione del saldo delle partite finanziarie (da 4.890 a 1.930 miliardi) è dipesa essenzialmente dal minor aumento dei depositi bancari (da 3.620 miliardi nel 1978 a 1.530 nel 1979); in particolare hanno registrato una riduzione (pari a 200 miliardi, contro aumenti per 1.750 miliardi nel 1978) i depositi delle regioni, in conseguenza principalmente della descritta politica della tesoreria statale.

I debiti della finanza locale, quali risultano dall'analisi del ricorso agli enti finanziatori, hanno subito un incremento inferiore a quello dell'anno

precedente (3.240 miliardi contro 3.770), sostanzialmente in linea con l'evoluzione del fabbisogno (tav. G 9).

Tav. G 9

AMMINISTRAZIONE LOCALE: RICORSO AI DEBITI INTERNI (1)

(miliardi di lire)

V o c i	1 9 7 7	1 9 7 8	1 9 7 9
Tesoro	5	-4	8
Cassa DD.PP. (2)	9.652	3.847	1.211
Aziende di credito (3)	-3.994	-1.461	439
Istituti di credito speciale (3)	770	1.291	1.358
Istituti di assicurazione e di previdenza (3) (4) . .	145	109	224
Emissioni obbligazionarie	-16	-16	-19
Totale . . .	6.562	3.766	3.241

(1) Enti territoriali, ospedalieri e altri minori. - (2) Mutui e anticipazioni come da tavola G 5. - (3) Variazione degli impieghi. - (4) Esclusi i debiti per mancato pagamento di contributi sociali.

La difformità tra l'aumento della posizione debitoria degli enti locali e i risultati indicati nella tavola G 8 dipende, oltre che dai consueti sfasamenti tra dati finanziari e dati di bilancio, anche dal ricorso al credito dei fornitori.

Nel 1979 all'andamento del ricorso agli istituti di credito speciale (salito da 1.290 a 1.360 miliardi) e alle aziende di credito (passato, se si escludono le operazioni di consolidamento, da 110 a 440 miliardi, prevalentemente per le operazioni a medio e a lungo termine) si contrappone la riduzione di quello alla Cassa depositi e prestiti (da 2.280 a 1.210 miliardi, sempre escludendo i consolidamenti), fondamentalmente a causa del già rilevato orientamento di comuni e province in materia di finanziamento degli investimenti. È, da ricordare che nel 1977 e nel 1978 le operazioni di consolidamento dei debiti di comuni e province verso le aziende di credito (rispettivamente 4.320 e 1.570 miliardi nei due anni) avevano comportato la riduzione dei debiti con le stesse aziende e l'aumento di quelli con la Cassa depositi e prestiti.

Il settore pubblico.

L'evoluzione descritta degli aggregati di spesa e di entrata dei singoli comparti si è tradotta, per il complesso del settore pubblico (Amministrazione pubblica e aziende autonome), in un aumento dell'indebitamento netto da 23.500 a 27.420 miliardi (tav. G 10).

Le entrate sono aumentate del 19,5 per cento, essenzialmente in relazione all'andamento degli introiti tributari del settore statale. In particolare,

le imposte dirette sono cresciute in misura piuttosto contenuta (47,8 per cento) in rapporto alla base imponibile, a causa dei fattori già descritti; la loro incidenza sul prodotto interno lordo si è ridotta dal 10,1 al 9,8 per cento. Le imposte indirette sono aumentate del 14,2 per cento, valore peraltro rilevante se si tiene conto della già menzionata accelerazione dei rimborsi dell'IVA e dell'attribuzione alla CEE di una quota di questa imposta; di conseguenza la loro importanza rispetto al prodotto interno lordo è diminuita in misura più sensibile (dal 10,1 al 9,5 per cento).

Tav. G 10

SETTORE PUBBLICO CONSOLIDATO: OPERAZIONI DI CASSA (I)

(Amministrazione pubblica e aziende autonome - anni solari; miliardi di lire)

Voci	1978	1979	Incrementi %
I n c a s s i			
Entrate tributarie (2)	72.557	86.452	19,2
di cui: imposte dirette	22.403	26.401	17,8
imposte indirette	22.382	25.570	14,2
contributi sociali (3)	27.772	34.481	24,2
Vendita di beni e servizi	5.329	6.220	16,7
Trasferimenti	2.112	3.027	43,3
Redditi da capitale	2.123	2.610	22,9
Totale, parte corrente	82.121	98.309	19,7
Entrate in conto capitale (4)	382	274	-28,3
Totale generale	82.503	98.583	19,5
P a g a m e n t i			
Retribuzioni al personale	30.531	37.026	21,3
Acquisto di beni e servizi	11.207	13.559	21,0
Interessi	12.992	16.536	27,3
Trasferimenti (3)	39.993	45.290	13,2
Totale, parte corrente	94.723	112.411	18,7
Spese in conto capitale	11.276	13.594	20,6
di cui: investimenti diretti	8.112	9.866	21,6
trasferimenti (5)	3.164	3.728	17,8
Totale generale	105.999	126.005	18,9
Disavanzo di parte corrente	12.602	14.102	
Indebitamento netto (5) (6)	23.496	27.422	

(1) In base ai conti della Relazione generale sulla situazione economica del paese. - (2) Le imposte dirette comprendono quelle sulle successioni e sulle donazioni, che nel conto dell'Amministrazione pubblica riportato nella Relazione generale sulla situazione economica del paese sono invece comprese tra le entrate del conto della formazione del capitale. - (3) Al netto, rispettivamente, dei contributi sociali figurativi e delle pensioni corrisposte dallo Stato ai propri dipendenti e di quelle integrative di altri enti pubblici. - (4) Escluse le imposte dirette di cui alla nota (2) e gli ammortamenti. - (5) Compresse le regolazioni di debiti pregressi. - (6) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

Il prospetto qui riportato (tav. G 10), a differenza di quello del settore pubblico allargato contenuto nella relazione del Ministro del tesoro, non considera i prelievi di pertinenza della CEE, i trasferimenti alle imprese agricole effettuati a valere su di essi, nonché le partite compensative delle entrate e delle spese non attribuibili a specifiche voci di bilancio e le corrispondenti operazioni di tesoreria.

tasso di sviluppo dei contributi sociali, per le ragioni già accennate nel paragrafo sugli enti di previdenza, è risultato considerevolmente superiore a quello della massa salariale.

Il gettito tariffario è stato adeguato all'evoluzione dei costi: la quota delle spese correnti delle aziende autonome e di quelle municipalizzate coperta con i proventi delle vendite si è infatti ridotta solo di poco (dal 49,6 al 49,3 per cento).

Lo sviluppo della spesa (18,9 per cento) è stato inferiore a quello del prodotto interno lordo; il moderato aumento è attribuibile in primo luogo all'evoluzione dei trasferimenti alle famiglie, sui quali hanno influito in modo determinante i fattori già descritti nel paragrafo sugli enti di previdenza.

Le erogazioni in favore delle imprese, inclusi gli apporti ai fondi di dotazione delle imprese pubbliche, sono rimaste pressoché stazionarie: la contrazione di detti apporti è stata infatti compensata dal considerevole aumento dei contributi alla produzione e agli investimenti.

Sono invece cresciuti a un tasso sostenuto: gli interessi, che hanno però ridotto il loro tasso di sviluppo rispetto all'anno precedente, per le ragioni che verranno indicate nel prossimo paragrafo; le retribuzioni, per i menzionati oneri derivanti dalla chiusura dei contratti 1976-78 per le varie categorie di dipendenti pubblici e dalla concessione della cosiddetta indennità *una tantum*; le erogazioni per investimenti, per effetto dell'avvio dei programmi impostati in anni precedenti dalle aziende autonome, dallo Stato e dalle regioni (un certo rallentamento hanno avuto, invece, le operazioni della Cassa per il Mezzogiorno a causa del trasferimento di sue competenze alle regioni).

Se si tiene conto anche delle operazioni dell'Enel e di quelle finanziarie, oltre che dei trasferimenti con la CEE e di altre operazioni minori non considerate in questi conti, il fabbisogno del settore pubblico allargato si è ridotto da 34.760 a 33.130 miliardi.

Il debito pubblico.

Il debito interno del settore pubblico (Amministrazione pubblica e aziende autonome) è aumentato di 31.240 miliardi raggiungendo alla fine del 1979 un ammontare di 182.380 miliardi, avvicinandosi al doppio di quello in essere alla fine del 1976 (tavv. G 11 e G 12).

FINANZIAMENTO DELL'ABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO

(anni solari; operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1978	1979				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato . . .	14.202	12.060	5.172	5.744	1.320	-176
BOT sul mercato	9.270	9.926	2.412	3.014	3.101	1.399
Raccolta dell'amministrazione postale	4.850	6.598	1.765	702	905	3.226
Impieghi degli istituti di credito (1)	-199	2.162	252	250	292	1.368
a favore di: enti locali	27	1.843	282	192	321	1.048
enti di previdenza	168	218	27	55	67	69
aziende autonome	-168	137	..	60	-35	112
ospedali	-197	-46	-42	-15	-8	19
altri enti amministraz. centrale . .	2	-12	-14	-39	-48	89
aziende municipalizzate	-31	22	-1	-3	-5	31
Altri debiti (2)	234	168	41	39	48	40
Totale . . .	28.357	30.914	9.642	9.749	5.666	5.857
Debiti verso BI-UIC	5.024	343	-4.678	-1.433	362	6.092
TOTALE FABBISOGNO (3)	33.381	31.257	4.964	8.316	6.028	11.949
di cui: a breve termine	17.284	17.151	-584	2.172	4.263	11.300
a medio e a lungo termine	16.097	14.106	5.548	6.144	1.765	649
FINANZIAMENTI ALL'ENEL (3)	790	849	-360	347	380	482
di cui: a breve termine (4)	-278	460	-249	-234	467	476
a medio e a lungo termine (5)	1.068	389	-111	581	-87	6
SETTORE PUBBLICO ALLARGATO						
FABBISOGNO COMPLESSIVO (6)	34.762	33.130				

(1) Impieghi delle aziende di credito e degli istituti speciali. - (2) Principalmente circolazione di Stato, mutui degli istituti di assicurazione a favore di enti locali, portafoglio ammassi non riscontato e depositi in tesoreria di aziende di credito. - (3) Escluso l'indebitamento all'estero. - (4) Anticipazioni di istituti di credito e titoli presso la Banca d'Italia. - (5) Titoli a medio e a lungo termine sul mercato, esclusi gli acquisti netti da parte di enti dello stesso settore, e impieghi a lungo termine di istituti di credito. - (6) Include, oltre ai debiti interni esposti nelle voci precedenti, l'afflusso netto per prestiti esteri valutabile in circa 600 miliardi per il 1978 e in oltre 1.000 per il 1979.

Se si includono anche i finanziamenti accordati all'Enel da enti esterni al settore pubblico, il debito complessivo sale da 160.680 a 192.770 miliardi.

L'aumento del debito, continuando la tendenza degli anni immediatamente precedenti, ha riguardato soprattutto i titoli sul mercato, con una evoluzione però molto differenziata nel corso dell'anno tra il comparto

CONSISTENZA DELL'INDEBITAMENTO DEL SETTORE PUBBLICO (1)*(dati di fine periodo; miliardi di lire)*

Vo c i	1 9 7 6		1 9 7 7		1 9 7 8		1 9 7 9	
	Valori assoluti	in %	Valori assoluti	in %	Valori assoluti	in %	Valori assoluti	in %
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	15.423	15,7	23.354	19,8	37.556	24,9	49.616	27,2
BOT sul mercato	9.631	9,8	24.709	21,0	33.979	22,5	43.905	24,1
Raccolta dell'amministrazione postale .	16.020	16,3	19.218	16,3	24.068	15,9	30.666	16,8
Impieghi degli istituti di credito	16.913	17,2	14.337	12,2	14.138	9,3	16.300	8,9
<i>a favore di:</i> enti locali	13.085	13,3	9.960	8,5	9.987	6,6	11.830	6,5
enti di previdenza	1.626	1,6	1.825	1,5	1.993	1,3	2.211	1,2
aziende autonome	257	0,3	662	0,6	494	0,3	631	0,3
ospedali	1.274	1,3	1.175	1,0	978	0,7	932	0,5
altri enti amministra- zione centrale	291	0,3	351	0,3	353	0,2	341	0,2
aziende municipalizzate	380	0,4	364	0,3	333	0,2	355	0,2
Altri debiti	1.033	1,1	1.170	1,0	1.404	0,9	1.572	0,9
Totale	59.020	60,1	82.788	70,3	111.145	73,5	142.059	77,9
Debiti verso BI-UIC	39.248	39,9	34.970	29,7	39.994	26,5	40.322	22,1
Totale generale (2)	98.268	100,0	117.758	100,0	151.139	100,0	182.381	100,0
Finanziamenti all'Enel	8.079		8.746		9.536		10.385	
<i>di cui:</i> emissioni obbligazionarie (3) .	6.507		7.537		8.572		8.926	
impieghi di istituti di credito .	1.572		1.209		964		1.459	

(1) Escluso il debito estero. — (2) La variazione del debito non coincide con i flussi riportati nella tavola G 11 a causa delle svalutazioni e delle rivalutazioni dei titoli apportate al portafoglio BI-UIC e, per il 1977, anche a causa del trasferimento all'ANAS dei debiti della SARA. — (3) Esclusi gli acquisti netti da parte di enti dello stesso settore pubblico.

obbligazionario e quello dei buoni ordinari del Tesoro. Infatti, le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine sono state molto sostenute nel primo semestre e si sono poi ridotte con il mutare delle aspettative inflazionistiche, dando luogo nel quarto trimestre a rimborsi netti: nel complesso i collocamenti sul mercato sono ammontati a 12.060 miliardi contro i 14.200 del 1978 (la riduzione appare meno rilevante — da 12.370 a 12.000 miliardi — se si escludono i titoli emessi per i consolidamenti di debiti con aziende di credito). Per i buoni ordinari del Tesoro la crescita nei collocamenti sul mercato (da 9.270 miliardi a 9.930 nel 1979) è avvenuta soprattutto nella parte centrale dell'anno.

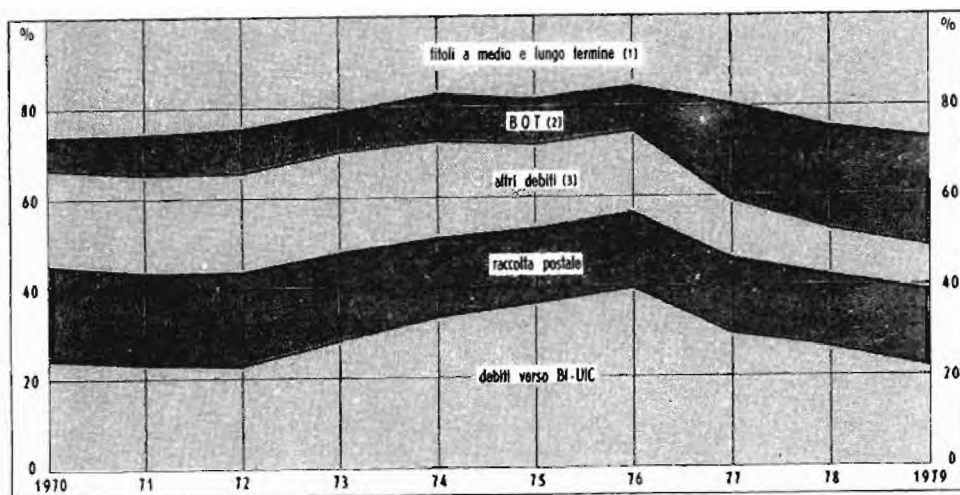
E' stato raggiunto il limite di 10.000 miliardi previsto dalla legge di bilancio con riferimento alle emissioni nette di buoni ordinari del Tesoro, inclusive dei collocamenti presso la banca centrale. L'esistenza di questo limite così stringente ha creato alcuni problemi negli ultimi mesi dell'anno, rendendo necessario il ricorso all'emissione di certificati di credito del Tesoro, in gran parte collocati presso la Banca d'Italia. Con la legge di bilancio, per il 1980 il limite per l'emissione di BOT è stato portato a 20.000 miliardi.

Il ricorso alla Banca d'Italia è stato di appena 340 miliardi contro 5.020 nell'anno precedente, per i motivi già ricordati; ai rimborsi dei primi mesi dell'anno, connessi con le ampie vendite di titoli sul mercato favorite dall'abbandante liquidità creata dal Tesoro sul finire del 1978, si è contrapposta nell'ultimo trimestre un'considerabile creazione di base monetaria. E' cresciuta invece la raccolta postale (passata da 4.850 miliardi nel 1978 a 6.600 nel 1979), soprattutto per la dinamica dei conti correnti; anche il ricorso agli istituti di credito, che nell'anno precedente si era ridotto di 200 miliardi per le note operazioni di consolidamento di debiti, è aumentato di 2.160 miliardi.

Nel 1979 l'Enel ha fatto ricorso al sistema bancario; al contrario, nell'anno precedente, aveva ridotto la sua esposizione bancaria avvalendosi del ricavato di cospicue emissioni di titoli.

La struttura del debito pubblico ha continuato a evolversi secondo le linee di tendenza manifestatesi dal 1977 e poste in rilievo nella Relazione dello scorso anno (fig. G 2). La politica tesa a contrastare un'ulteriore riduzione della vita media residua dei titoli del debito pubblico non ha raggiunto i risultati sperati in seguito ai mutamenti intervenuti nelle condizioni del

Fig. G 2



Debito del settore pubblico
(composizione percentuale per tipo di debito)

(1) Al valore di bilancio, inclusi i CCT a cedola variabile. — (2) Inclusi i BOT per riserva obbligatoria. — (3) Principalmente impieghi di istituti di credito a favore di enti locali, previdenziali, ospedalieri e di aziende autonome.

mercato nella seconda parte dell'anno. È inoltre proseguito l'accentramento del debito: la parte di pertinenza del settore statale è leggermente cresciuta, giungendo al 92,3 per cento (tav. aG 7).

L'elevato ammontare del debito pubblico ha determinato un onere molto pesante per pagamento degli interessi, peraltro non sufficienti a bilanciare la perdita di potere d'acquisto che nel complesso i detentori del debito hanno subito nel 1979 con il riaccendersi dell'inflazione. Gli interessi a carico del settore sono ammontati a 16.540 miliardi, corrispondenti a un onere medio (esclusi gli scarti di emissione sui titoli a medio e a lungo termine) di circa il 10 per cento.

La crescita del 27,3 per cento di questa spesa, pur elevata, è risultata inferiore a quella del 1978 (34 per cento), in conseguenza, oltre che del minore fabbisogno, del maggior ricorso al conto corrente di tesoreria provinciale e del favorevole andamento della raccolta postale (forme di copertura, come è noto, meno onerose) e dei tempi di contabilizzazione in bilancio delle cedole sui titoli emessi che, data la ripresa delle emissioni obbligazionarie nella seconda parte del 1977, avevano alleggerito i pagamenti di interessi per quell'anno e aggravato quelli del 1978.

(H) I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Nel 1979, anno caratterizzato dall'accelerazione della domanda interna e dal rapido riaccendersi delle tensioni inflazionistiche stimulate dall'aumento dei prezzi delle importazioni, la politica monetaria ha determinato, in concomitanza con la riduzione del fabbisogno del settore pubblico, un contenimento della crescita delle grandezze monetarie e finanziarie e, verso la fine dell'anno, un forte aumento dei tassi d'interesse.

Nella prima parte dell'anno, in presenza di un avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti ancora molto ampio e di forti importazioni di capitali attraverso le banche, stimulate dall'ampio differenziale di rendimento rispetto ai mercati esteri e dal favorevole andamento della lira nell'ambito dello SME, l'azione monetaria era orientata a consentire finanziamento degli investimenti e della produzione, evitando nel contempo una riduzione dei rendimenti dei titoli a breve termine verso i quali si rivolgeva una crescente quota delle disponibilità del pubblico. Il progressivo diffondersi di aspettative di aumento dell'inflazione scoraggiava gli acquisti di titoli a reddito fisso a più lunga scadenza. Nei mesi estivi, quando l'indebitamento verso l'estero delle aziende di credito si riduceva rapidamente per effetto della crescita dei tassi negli altri paesi, gli interventi della Banca d'Italia determinavano un modesto aumento dei rendimenti di questi titoli, in previsione di un adeguamento dell'intera struttura.

Alla fine dell'estate iniziava deterioramento della bilancia dei pagamenti sotto la spinta anche dello sviluppo della produzione; l'inflazione accelerava ulteriormente; i tassi sui mercati internazionali segnavano altri rilevanti aumenti; il cambio della lira si indeboliva; si avevano consistenti perdite di riserve. La politica monetaria diveniva allora progressivamente restrittiva: veniva elevato in due riprese il livello del saggio ufficiale di sconto e prorogato il massimale sugli impieghi bancari con percentuali di crescita abbastanza contenute nei primi mesi allo scopo di adeguare rapidamente il costo del credito alla mutata situazione; l'aumento molto elevato dei tassi dei titoli a più breve termine determinava, a dicembre una curva dei rendimenti decrescente in funzione della scadenza.

La creazione di base monetaria, rallentata nella prima parte dell'anno, aumentava sensibilmente nell'ultimo trimestre, nonostante il rinvio di considerevoli pagamenti pubblici e l'assorbimento di liquidità da parte del settore estero, a causa della difficoltà di collocare titoli in una fase di corsi cedenti; in quel periodo, inoltre, gli ambiti della manovra monetaria venivano ristretti dalle limitazioni poste alle emissioni di BOT dalla legge di bilancio. Nei primi mesi dell'anno in corso le sottoscrizioni da parte del pubblico, preva-

lentemente di BOT, sono aumentate fortemente, stimulate anche dall'ampliamento differenziale di rendimento rispetto ai depositi; il fabbisogno del Tesoro ha segnato un rallentamento; ne è derivata una forte restrizione della liquidità bancaria, solo in parte mitigata dai rifinanziamenti della Banca d'Italia: hanno trovato larga applicazione anche gli acquisti temporanei di titoli, effettuati per la prima volta nel dicembre dell'anno in rassegna.

L'aumento del credito totale interno è stato nel 1979 di 53.350 miliardi, pari al 19,8 per cento del prodotto interno lordo; nel 1978 si erano avuti valori rispettivamente di 49.340 miliardi e del 22,2 per cento.

L'aumento è risultato identico a quello stimato nel febbraio del 1979, ma in presenza di un incremento dei tassi d'interesse maggiore di quello previsto. Il fabbisogno del settore pubblico allargato, però, come già rilevato nel capitolo relativo alla Finanza pubblica, è risultato sensibilmente inferiore alle previsioni: i minori pagamenti netti all'economia (famiglie e imprese) sono stati solo in parte compensati dall'andamento dei depositi bancari di enti pubblici, che hanno segnato un aumento invece della prevista riduzione. I crediti al settore privato sono stati più ampi del previsto; se tuttavia si considerano anche i fondi provenienti dallo Stato il dato consuntivo non è molto diverso da quello originariamente stimato, in presenza però di aumenti più ampi, rispetto alle previsioni, dei valori monetari del reddito e degli investimenti e, per contro, di un più consistente avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

I finanziamenti affluiti agli operatori privati sotto forma di impieghi del sistema creditizio e di emissioni obbligazionarie sono aumentati da 15.400 miliardi nel 1978 a 22.250, pari rispettivamente al 6,9 e all'8,3 per cento del prodotto interno lordo. Si è ampliata (dal 61 al 79 per cento) la quota dei crediti al settore privato erogata dalle aziende di credito; i prestiti bancari, stimolati anche dal contenimento dei pagamenti alle imprese e dalla riduzione del flusso di impieghi degli istituti di credito speciale, hanno infatti raggiunto i 17.500 miliardi (contro 9.370 nell'anno precedente) consentendo alle imprese di concedere crediti commerciali agli operatori esteri e di accrescere considerevolmente le scorte di materie prime importate. L'espansione degli impieghi bancari in lire, che era rimasta nella prima parte dell'anno al di sotto di quella consentita, ha avuto dall'estate una forte accelerazione in conseguenza anche della riduzione di quelli in valuta, dell'aumento, superiore al previsto, della produzione, e del rinvio dei previsti pagamenti del Tesoro a imprese pubbliche; si è così avuta nel mese di novembre un'ampia eccedenza rispetto al massimale.

La riduzione degli impieghi degli istituti di credito speciale non è connessa con difficoltà incontrate nel collocamento delle obbligazioni, ma con il rallentamento della domanda di credito, che ha risentito sia della crisi che ha

colpito grossi gruppi pubblici e privati dell'industria di base sia della ritardata operatività delle nuove leggi di incentivazione.

L'aumento delle attività finanziarie sull'interno è stato inferiore a quello dell'anno precedente, dato lo sviluppo più contenuto del credito totale interno e la riduzione dell'avanzo della bilancia dei pagamenti. Il rapporto tra la consistenza media delle attività finanziarie sull'interno e il prodotto interno lordo ha segnato tuttavia un ulteriore incremento, dopo la forte crescita dell'anno precedente.

La ricordata modifica nelle preferenze del pubblico, che si è rivolto in misura massiccia verso gli acquisti di BOT e, nel primo semestre, di CCT a cedola variabile, è anche il risultato del mutato atteggiamento delle aziende di credito; è infatti cresciuto rispetto all'anno precedente il numero di quelle che, più interessate al risultato di bilancio che alla dimensione della raccolta, hanno ampliato l'attività di intermediazione in titoli a favore dei loro clienti.

La situazione di liquidità delle imprese, misurata dal rapporto tra le loro attività finanziarie liquide sull'interno e prodotto interno lordo, è progressivamente migliorata nel corso dell'anno in relazione anche al favorevole andamento dei conti economici; essa è stata però più tesa nell'ultimo trimestre in conseguenza, oltre che della forte crescita dell'attività produttiva, dei ricordati aumenti dei crediti commerciali verso l'estero e delle scorte.

Previsioni per il 1980.

Nell'anno in corso è proseguita l'azione di politica monetaria iniziata alla fine del 1979 e rivolta a restringere la liquidità dell'economia, e delle imprese in particolare, assicurando però disponibilità adeguate alla domanda di fondi per il finanziamento degli investimenti e dell'aumento della produzione, in un contesto di tassi di interesse ancora elevati.

Ai fini del controllo dell'inflazione, la restrizione monetaria è poco efficiente, rispetto ad altri interventi di politica economica, per i suoi effetti negativi sugli investimenti e sull'attività produttiva. Alla politica monetaria resta quindi affidato nell'attuale contesto il compito, importante ma circoscritto, di evitare stimoli inflazionistici derivanti da cedimenti del tasso di cambio connessi con deflussi di capitale, da flessioni nella propensione al risparmio finanziario e da aumenti speculativi di scorte di prodotti nazionali.

L'espansione del credito totale interno è stata valutata in 59.300 miliardi; il rapporto tra questo flusso e il prodotto interno lordo (18 per cento) segna un'ulteriore riduzione dopo quella dell'anno precedente. Questa valutazione è coerente con le previsioni della contabilità nazionale illustrate nel capitolo relativo all'evoluzione congiunturale e, per quanto riguarda il fabbisog-

gno del settore pubblico allargato, con la stima contenuta nella relazione trimestrale presentata al Parlamento dal Ministro del tesoro nello scorso mese di aprile: 43.000 miliardi, contro 33.000 nel 1979. Di questo ammontare, 40.500 miliardi dovranno trovare copertura all'interno.

Tenuto conto del forte aumento dei fondi trasferiti alle imprese dal settore pubblico (da 7.400 miliardi nel 1979 a 13.000 miliardi), il flusso di credito previsto in favore del settore privato (19.500 miliardi pari al 6 per cento del prodotto interno lordo), anche se inferiore a quello dell'anno precedente, consentirà di finanziare gli investimenti e l'espansione dell'attività produttiva. Il ricordato accumulo di crediti commerciali e di scorte, avvenuto alla fine del 1979, induce a ritenere moderate le occorrenze di finanziamento delle imprese. Ne consegue la necessità di un controllo più stringente del credito disponibile per questi operatori.

La prevista espansione del credito suppone un rallentamento dei prestiti bancari complessivi (da 18.500 miliardi nel 1979 a 11.000) a fronte di un'accelerazione (da 5.800 a 7.400 miliardi) di quelli degli istituti di credito speciale; per questi istituti è previsto un ampliamento del ricorso a titoli a tasso variabile.

La fissazione dei massimali all'espansione degli impieghi bancari per gli ultimi cinque mesi dell'anno terrà conto dell'effettiva evoluzione delle erogazioni degli istituti di credito speciale, condizionate specialmente dall'attuazione delle leggi di incentivazione.

Nonostante la forte riduzione rispetto all'anno precedente del flusso dei finanziamenti al settore privato e il previsto deterioramento della bilancia dei pagamenti, l'incremento delle attività finanziarie dell'economia sarà ancora elevato (circa 19 per cento), in conseguenza dell'espansione del fabbisogno del settore pubblico, anche se inferiore a quello del prodotto interno lordo. La rilevanza della quota di attività liquide e a breve termine nella ricchezza finanziaria dell'economia impone, date le aspettative di riduzione lenta dell'inflazione, il mantenimento di elevati livelli dei tassi di interesse.

(I) Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria

Nella politica della base monetaria e dei tassi d'interesse attuata nel 1979 si possono distinguere due fasi: nella prima, durata fino a settembre, il positivo andamento della bilancia dei pagamenti e l'intento di non ostacolare la ripresa produttiva rendevano meno imperativo il controllo del credito e l'azione della Banca d'Italia si indirizzava soprattutto alla riduzione della liquidità del sistema bancario e dell'economia. Nel perseguimento di questi obiettivi i tassi d'interesse venivano mantenuti stabili: un loro aumento, in linea con il peggioramento delle aspettative inflazionistiche, avrebbe infatti accentuato i già elevati afflussi di capitale, diretti e attraverso il sistema bancario. Nella seconda fase, dopo il generale aumento dei tassi negli altri paesi, l'apparire dei primi sintomi di deterioramento della posizione verso l'estero e la previsione di un ulteriore innalzamento del tasso d'inflazione inducevano a modificare la politica monetaria in senso restrittivo; questa decisione veniva rafforzata dalla percezione, più chiara con il volgere del tempo, che l'attività produttiva era in accelerazione, in misura superiore al previsto.

Il cambiamento di indirizzo nella politica monetaria si è manifestato, ai primi di ottobre, con l'aumento del tasso di sconto e dei tassi di rendimento ai quali la Banca d'Italia effettua i suoi interventi sui BOT e con il rinnovo del massimale sui prestiti bancari, con saggi di crescita consentita piuttosto contenuti. Un ulteriore e più ampio incremento dei tassi è seguito in dicembre, in relazione anche a contingenti turbamenti nei mercati dei cambi. Di fatto l'azione di freno del massimale doveva rivelarsi insufficiente, sicché è soprattutto dagli interventi sulla base monetaria e sui tassi che sono dipesi l'aumento del costo del credito bancario e, nei primi mesi del 1980, il forte rallentamento della crescita della moneta. Il maggior affidamento alla politica della base monetaria e dei tassi di interesse ha ricevuto poi esplicita conferma quando, nel marzo del 1980, il massimale è stato modificato con l'introduzione del versamento presso la Banca d'Italia di un deposito infruttifero commisurato all'eccedenza dei prestiti rispetto all'incremento previsto dalle disposizioni. Se da un lato l'offerta di credito bancario continua a essere condizionata da una «norma» di crescita, divenuta anzi più cogente sul piano economico, dall'altro è stata data alle aziende di credito la possibilità, entro i limiti determinati dalla progressività delle aliquote del deposito infruttifero, di soddisfare improvvise punte nella domanda di credito: su questo margine di libertà si esercita l'influenza della disponibilità e del costo delle riserve in base monetaria.

Fig. I 1

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(dati destagionalizzati in miliardi di lire; le curve rappresentano variazioni mensili cumulate)

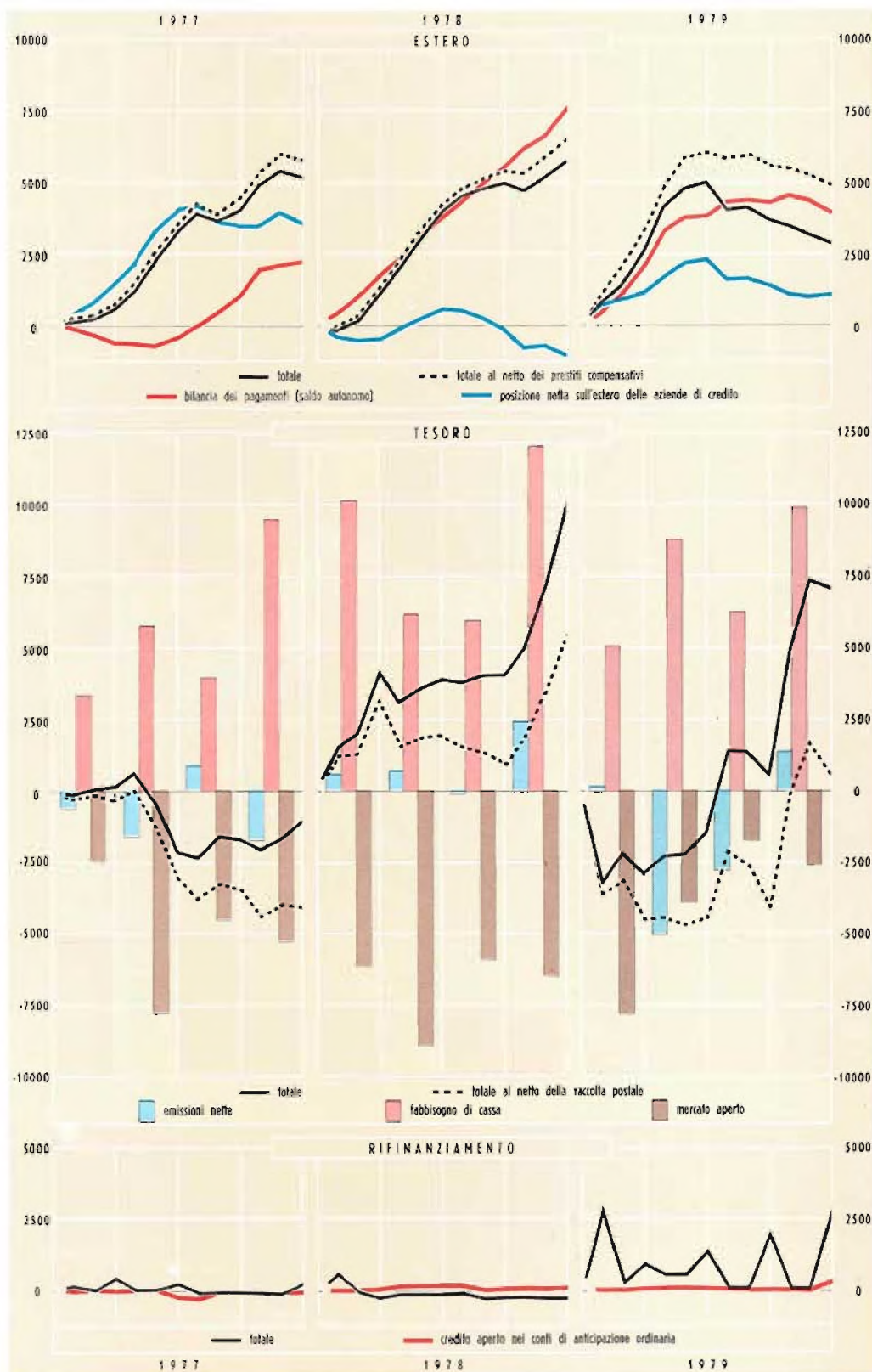
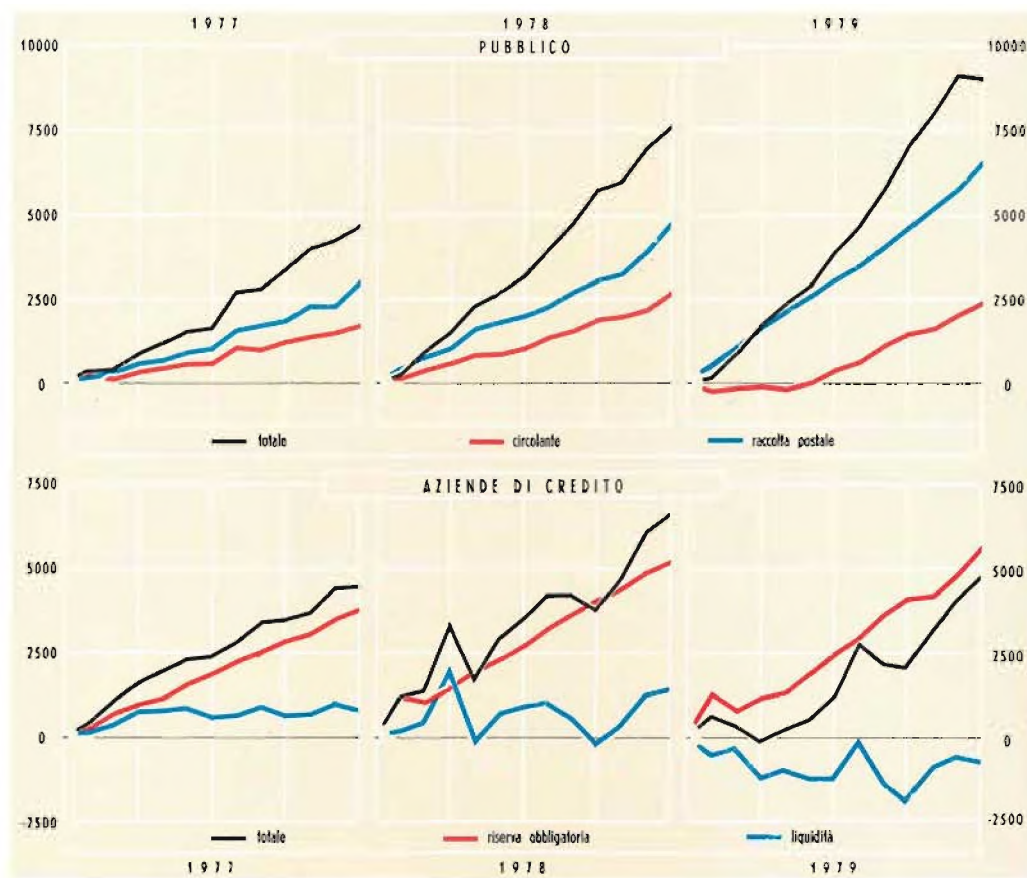


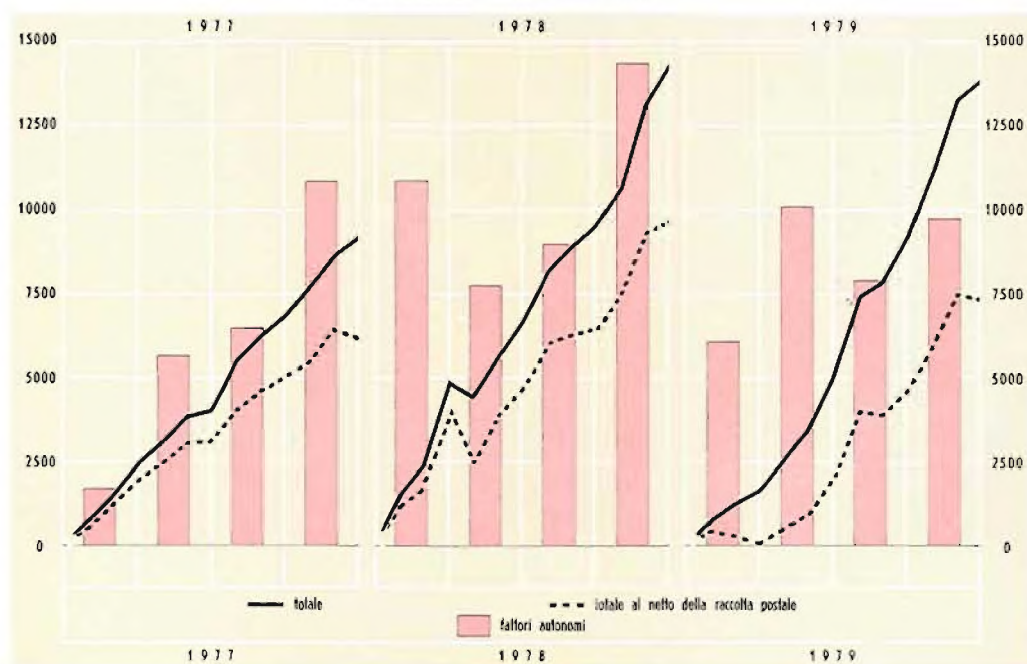
Fig. I 1

UTILIZZO DELLA BASE MONETARIA

(dati destagionalizzati in miliardi di lire; le curve rappresentano variazioni mensili cumulate)



BASE MONETARIA TOTALE



Nel corso del 1979 la base monetaria (esclusa la raccolta postale) è aumentata di circa 7.000 miliardi e del 13,9 per cento, nettamente meno che nell'anno precedente (10.134 miliardi e 25,1 per cento); in particolare le riserve bancarie hanno avuto un incremento di 4.291 miliardi (13,7 per cento), contro 6.965 (28,7 per cento) nel 1978 (tavv. I1 e I 2).

Tav.I1

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI E TASSI D'INTERESSE

V o c i	1970-74	1975-79	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
INCREMENTI PERCENTUALI (1)									
Base monetaria (2)	15,7	18,6	18,6	15,4	18,6	16,4	18,9	25,1	13,9
Base mon. aggiustata (2) (3) . .	14,8	17,8	18,1	16,1	21,5	10,6	18,5	24,4	13,8
Riserve bancarie aggiustate (3) .	16,4	19,8	17,4	19,0	25,2	10,0	22,7	27,4	13,7
Depositi bancari	18,6	22,7	20,1	16,8	25,0	22,0	23,2	23,1	20,1
M2 (4)	17,5	21,9	23,0	15,3	23,5	20,9	21,8	23,0	20,3
Credito totale interno	17,1	19,8	21,2	16,3	22,2	19,7	17,6	20,7	18,6
TASSI D'INTERESSE (5)									
Interbancario a vista . . . . .	....	12,74	6,93	14,57	10,64	15,68	14,04	11,49	11,86
Tasso sui BOT (6) . . . . .	....	13,51	....	14,12	11,01	16,63	15,20	12,21	12,51
Prestiti bancari	9,72	16,48	8,31	14,22	15,08	17,33	18,58	16,00	15,43
Obbligazioni mobiliari	8,46	13,14	7,48	10,20	10,82	13,39	14,56	13,34	13,58

(1) Su valori di fine periodo. — (2) Al netto della raccolta postale. — (3) Inclusa la correzione per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria (si vedano le note metodologiche in Appendice). — (4) Circolante (biglietti e monete in mano al pubblico), depositi bancari, depositi e buoni fruttiferi postali. — (5) Valori medi del periodo. — (6) Media ponderata dei tassi d'aggiudicazione all'asta.

Il rallentamento che appare da questi dati è amplificato dal livello molto elevato che la liquidità aveva raggiunto negli ultimi giorni del 1978, per il concentrarsi di forti spese del Tesoro; ma anche se si considera il periodo di 12 mesi terminante a gennaio del 1980 un rallentamento risulta evidente (la base monetaria totale è aumentata del 18,2 per cento, le riserve bancarie del 20,7 per cento; nei dodici mesi precedenti l'incremento della base monetaria era stato del 21,8, quello delle riserve del 23,8 per cento).

Questo risultato è dovuto, oltre che al minore impulso, rispetto al 1978, del fabbisogno del Tesoro e della bilancia dei pagamenti, agli ingenti collocamenti di titoli di Stato presso il pubblico, avvenuti soprattutto nella prima parte del 1979, in seguito al diffondersi della percezione del crescente divario tra la remunerazione dei titoli e quella dei depositi bancari (fig. I 1).

Nei dati del 1979 è invece ancora scarsamente avvertibile l'effetto del mutamento di politica monetaria avvenuto nell'ultimo trimestre: l'aumento

BASE MONETARIA
(variazioni in miliardi di lire)

V o c i	1977	1978	1 9 7 9				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
CREAZIONE							
Estero (1)	5.209,0	5.820,2	2.817,9	1.432,5	2.181,7	-237,3	-559,0
bilancia dei pagamenti (2)	2.272,8	7.697,6	3.888,1	1.024,0	1.353,7	1.619,8	-109,4
prestiti compensativi	-543,0	-701,0	-2.064,0	-690,0	-337,0	-900,0	-137,0
posizione netta sull'estero delle aziende di credito	3.494,4	-1.158,3	1.003,7	1.098,8	1.165,3	-956,3	-304,1
Tesoro	-810,5	10.282,7	7.084,5	-2.663,6	-498,9	1.818,1	8.428,9
" (al netto racc. postale)	-3.947,0	5.473,1	466,2	-4.501,8	-1.191,8	914,2	5.245,6
fabbisogno di cassa	22.443,4	34.248,2	30.074,6	5.064,3	8.742,4	6.281,0	9.986,9
finanziamenti di aziende di credito e pubblico (3)	-23.253,9	-23.965,5	-22.990,1	-7.727,9	-9.241,3	-4.462,9	-1.558,0
Rifinanziamento	209,4	-242,0	2.925,8	960,1	474,7	651,9	839,1
Altri settori	4.936,0	-916,9	775,6	618,2	-79,8	586,4	-349,2
di cui: deposito previo (4)	3.544,6	-	-	-	-	-	-
dep. in valuta vincolati (5)	639,4	831,0	2.180,8	717,2	308,9	872,9	281,8
TOTALE	9.543,9	14.944,0	13.603,8	347,2	2.077,7	2.819,1	8.359,8
" (al netto racc. postale)	6.407,4	10.134,4	6.985,5	-1.491,0	1.384,8	1.915,2	5.176,5
UTILIZZO							
Pubblico	4.922,1	7.978,8	9.313,1	576,2	1.777,3	2.002,0	4.957,6
" (al netto racc. postale)	1.785,6	3.169,2	2.694,8	-1.262,0	1.084,4	1.098,1	1.774,3
Aziende di Credito	4.621,8	6.965,2	4.290,7	-229,0	300,4	817,1	3.402,2
Riserva obbligatoria	3.663,8	5.076,3	5.508,1	2.577,4	833,8	904,5	1.192,4
Liquidità	958,0	1.888,9	-1.217,4	-2.806,4	-533,4	-87,4	2.209,8
COMPONENTI DELLA BASE MONETARIA TOTALE (6)							
Interna (7)	559,0	3.483,2	1.986,8	-3.640,7	-1.105,8	1.279,6	5.453,7
Estera (8)	5.848,4	6.651,2	4.998,7	2.149,7	2.490,6	635,6	-277,2
FATTORI DI VARIAZIONE DELLE RISERVE BANCARIE							
Autonomi (9)	22.970,7	38.497,0	31.372,8	8.489,9	8.428,8	8.167,3	6.286,8
Interventi (10)	-18.348,9	-31.531,8	-27.082,1	-8.718,9	-8.128,4	-7.350,2	-2.884,6
TOTALE RISERVE BANCARIE	4.621,8	6.965,2	4.290,7	-229,0	300,4	817,1	3.402,2

(1) La creazione di base monetaria attribuita all'estero non coincide con la somma delle voci indicate a causa degli sfasamenti tra le statistiche della bilancia dei pagamenti e la situazione consolidata BI-UIC e dell'inclusione delle valute convertibili delle aziende di credito. - (2) Saldo autonomo. - (3) Acquisti di titoli del Tesoro, all'emissione e sul mercato aperto, da parte delle aziende di credito e del pubblico. - (4) Deposito previo sugli acquisti in valuta dal maggio 1976 all'ottobre 1977. - (5) Derivanti dai prestiti compensativi. - (6) Al netto della raccolta postale. - (7) Tesoro (al netto della raccolta postale), rifinanziamento e altri settori (al netto dei depositi vincolati derivanti dai prestiti compensativi). - (8) Estero al netto dei depositi vincolati derivanti dai prestiti compensativi. - (9) Saldo autonomo bilancia dei pagamenti, fabbisogno di cassa del Tesoro, meno circolante in mano al pubblico e depositi degli istituti di credito speciale. - (10) Posizione netta sull'estero delle aziende di credito, prestiti compensativi, finanziamenti al Tesoro di aziende di credito e pubblico (nota 3), finanziamenti alle aziende di credito, altri settori al netto dei depositi degli istituti di credito speciale, meno depositi presso Tesoro e BI-UIC del pubblico e raccolta postale.

del tasso di sconto e dei rendimenti dei BOT all'inizio di ottobre non riuscì ad arrestare la tendenza alla graduale diminuzione degli acquisti di titoli che l'aspettativa di aumento dei tassi aveva cominciato a determinare dalla metà dell'anno; solo dopo l'ulteriore, ancora più deciso innalzamento dei tassi effettuato a dicembre si ebbero una ripresa degli investimenti in BOT e l'instaurarsi di condizioni di mercato monetario fortemente restrittive.

Nonostante che, nella maggior parte dell'anno, il mercato monetario abbia sperimentato condizioni tranquille e tassi di interesse stabili, la banca centrale ha dovuto effettuare frequenti e ampi interventi stabilizzatori sulla base monetaria per attenuare i bruschi movimenti impressi alle riserve bancarie non solo dalla consueta erraticità degli incassi e dei pagamenti del Tesoro, ma anche dalla maggiore irregolarità nel collocamento di titoli di Stato causata dalla crescente partecipazione del pubblico alle aste dei buoni ordinari del Tesoro. Le aziende di credito hanno reagito alla variabilità dei flussi di base monetaria non già aumentando le giacenze di liquidità, che anzi hanno continuato a diminuire in rapporto all'intermediazione, ma accrescendo il ricorso al rifinanziamento della banca centrale (fig. I 1). Quest'ultima ha risposto a tali esigenze con nuovi strumenti di intervento; alle forme tradizionali del credito di ultima istanza si sono aggiunti prima gli acquisti sul mercato di BOT prossimi alla scadenza e, più tardi, acquisti temporanei di titoli di Stato. Le operazioni a termine in titoli hanno accresciuto le possibilità della banca centrale di regolare anche nel brevissimo periodo l'afflusso di riserve al sistema bancario e spostato l'accento, in questo campo, da rapporti bilaterali con la singola istituzione creditizia a interventi nel mercato. Rispetto alle anticipazioni, le nuove operazioni presentano una maggiore flessibilità nelle condizioni di durata e di tasso di interesse e possono essere utilizzate, oltre che per fornire liquidità, anche per assorbirla, con l'offerta di un investimento per pochi giorni a un tasso remunerativo.

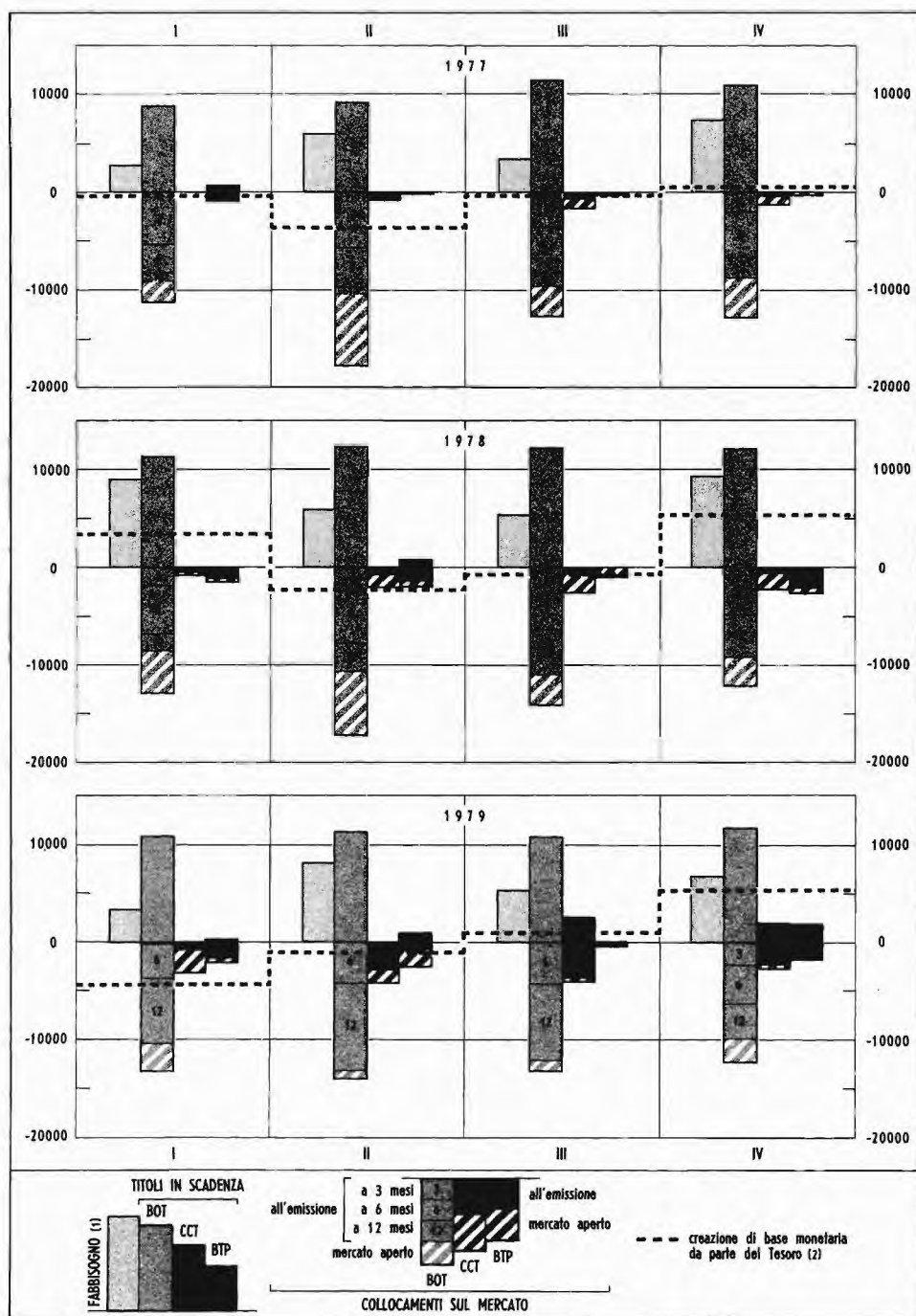
Alla fine del 1978 la liquidità bancaria era molto elevata (5.340 miliardi), a causa degli ingenti pagamenti del Tesoro, i quali avevano, tra l'altro, permesso alle aziende di credito di far fronte alla consueta richiesta di circolante per le festività di fine anno senza ricorrere al credito della Banca d'Italia, il rimborso del quale avrebbe potuto riassorbire automaticamente le riserve eccedenti. Il pagamento, all'inizio di gennaio, delle cedole dei titoli pubblici determinava un ulteriore innalzamento della liquidità, che toccava il 2 gennaio i 5.718 miliardi. La forte domanda di titoli da parte del pubblico (nel mese venivano collocati, al netto dei rimborsi, 1.534 miliardi di BOT e 1.692 di CCT; il sistema bancario riduceva il proprio portafoglio di BOT e CCT di circa 250 miliardi) causava un assorbimento di liquidità che, sommandosi a quello operato dalla riserva obbligatoria, non solo eliminava ogni eccesso preesistente ma obbligava le aziende di credito a chiedere anticipazioni a scadenza fissa alla Banca d'Italia per circa 2.900 miliardi.

Nei mesi successivi, perdurando l'elevata propensione del pubblico a investire in titoli di Stato, e in particolare in BOT, tendevano a riprodursi situazioni analoghe, con un forte assorbimento di base monetaria determinato dalle vendite di titoli e il periodico restringersi della liquidità bancaria. La necessità di evitare riduzioni dei tassi d'interesse in tempi di inflazione crescente, l'opportunità, da tempo riconosciuta, di incoraggiare la riduzione dell'eccesso di intermediazione bancaria e la considerazione che questo processo non avrebbe ristretto l'offerta di credito all'economia inducevano la Banca d'Italia a mantenere stabili i rendimenti di mercato dei titoli, lasciando quindi che la crescita della base monetaria si riducesse fortemente; contemporaneamente la Banca interveniva però con anticipazioni a scadenza fissa e con acquisti di titoli, per evitare che la liquidità bancaria scendesse a livelli insufficienti. Nei primi nove mesi del 1979 le riserve bancarie aumentavano di 889 miliardi, equivalenti a un tasso di crescita su base annua al netto della componente stagionale del 9,2 per cento; nello stesso periodo venivano collocati nel mercato titoli di Stato per circa 21.000 miliardi, al netto dei rimborsi; l'ammontare medio nel periodo del debito delle aziende di credito per anticipazioni a scadenza fissa era di 505 miliardi, valore assolutamente inconsueto in tempi di politica monetaria non restrittiva e inferiore solo a quello registrato negli stessi mesi del 1970 e del 1974.

In ottobre venivano aumentati il tasso di sconto e, in misura analoga, il rendimento dei buoni ordinari del Tesoro; quello dei titoli a medio e a lungo termine, in movimento dall'estate, subiva un ulteriore lieve rialzo; in novembre venivano offerti all'asta, per la prima volta dopo gennaio, BOT con scadenza a tre mesi e ancora innalzati i rendimenti. Nonostante queste misure, l'aumento dell'incertezza e l'aspettativa di un ulteriore rialzo dei tassi, cui contribuivano fortemente l'instabilità creatasi nei mercati valutari internazionali e l'accelerazione nella crescita dei prezzi, determinavano un netto calo della domanda di titoli. I collocamenti netti di titoli di Stato, che già erano andati declinando da una media di 8.300 miliardi nei primi due trimestri a 4.428 miliardi nel terzo, (fig. I 2; tav. al 5), scendevano nei due mesi successivi a 1.376 miliardi. Le riserve bancarie aumentavano nel bimestre del 44 per cento in ragione annua al netto dei fattori stagionali; sull'aumento influiva l'accresciuto fabbisogno tecnico di liquidità connesso con gli scioperi bancari di quel periodo, ma la sua significatività è dimostrata dalla contemporanea accelerazione dei depositi bancari (27,4 per cento in ragione annua).

In dicembre il tasso di sconto veniva nuovamente aumentato, e in misura ancora maggiore; contemporaneamente venivano fatti salire i rendimenti dei BOT, e in particolare di quelli a più breve scadenza. Ciò valeva a stimolare le vendite di titoli di Stato, che nel mese bilanciavano i 5.000 miliardi di BOT in scadenza, nonostante che la coincidenza di un fabbisogno del Tesoro particolarmente esiguo con l'assorbimento di riserve provocato dalla domanda stagio-

Fig. I 2



Operazioni in titoli di Stato ed effetti sulla base monetaria
(Valori in miliardi di lire)

(1) Fabbisogno di cassa del Tesoro, esclusa la parte coperta dalla raccolta postale. — (2) Esclusa la raccolta postale.

nale di circolante causasse una forte tensione di liquidità: nei giorni precedenti le festività di fine d'anno il ricorso del sistema bancario al rifinanziamento, sotto forma di anticipazioni a scadenza fissa e di acquisti temporanei di titoli, effettuati per la prima volta in quell'occasione, raggiungeva il massimo storico di circa 3.400 miliardi. La dimensione dell'indebitamento e la sua diffusione a un grande numero di banche avevano l'effetto di trasmettere rapidamente ai tassi del mercato monetario, e quindi indirettamente agli altri tassi, l'aumento del costo del credito concesso dalla banca centrale.

Nel gennaio 1980, la domanda di BOT del pubblico, stimolata dagli elevati rendimenti raggiunti all'asta di dicembre, cui si contrapponeva l'aumento molto più contenuto della remunerazione dei depositi deciso dall'Associazione bancaria, sopravanzava l'offerta all'asta, causando un forte calo dei tassi di aggiudicazione. Alcuni fattori contingenti, tra cui la disponibilità da parte del pubblico dei fondi provenienti dal pagamento degli interessi sui depositi bancari e sui titoli e la mancata emissione di buoni del Tesoro poliennali in sostituzione di quelli in scadenza all'inizio di gennaio, motivata dalla difficoltà di collocare titoli a medio termine a cedola fissa in un momento di variabilità dei tassi, contribuiscono a spiegare l'elevatissima domanda di BOT di gennaio; ma al di là degli elementi accidentali, dall'inizio del 1980 si può discernere una ripresa della tendenza del pubblico ad accrescere la quota del risparmio investita in titoli a breve termine o a tasso variabile.

Nel primo trimestre di quest'anno le riserve bancarie totali sono aumentate di meno di 400 miliardi, nonostante che l'anno sia iniziato con una situazione di liquidità non abbondante e che l'accreditamento degli interessi sui depositi bancari a dicembre abbia determinato, in gennaio, un versamento di 2.945 miliardi a riserva obbligatoria; in effetti le riserve obbligatorie sono diminuite di 1.136 miliardi in febbraio e marzo, manifestando l'intensità del processo di «disintermediazione» bancaria in atto; i collocamenti netti di titoli di Stato sono ammontati a circa 2.600 miliardi nel complesso, ma il portafoglio del sistema bancario si è ridotto di circa 9.000 miliardi.

Ricondotta la creazione di base monetaria su valori molto limitati, l'azione della banca centrale punta nuovamente a invertire la tendenza all'accorciamento della scadenza media del debito pubblico. La curva dei rendimenti secondo la scadenza, che a dicembre aveva assunto una pendenza fortemente negativa, nei mesi successivi si è modificata gradualmente in seguito al lieve declino dei tassi a tre mesi e all'aumento di quelli a più lunga scadenza. Questa evoluzione, determinata dalla politica di offerta dei titoli, riflette il convincimento maturato in questi mesi che il rientro dagli elevatissimi livelli inflazionistici dell'inizio del 1980 sarà più lento di quanto inizialmente previsto, ma è anche espressione dell'obiettivo dell'allungamento delle scadenze.

In aprile si sono manifestati i primi segni di un'inversione nella tendenza della domanda a spostarsi verso il brevissimo termine.

I mutamenti intervenuti nella composizione del portafoglio di attività finanziarie del pubblico hanno fatto sí che per la prima volta, all'inizio del 1980, la quota dei BOT in circolazione posseduti dal sistema bancario scendesse al disotto della metà. Questo sviluppo ha, dal punto di vista del governo della base monetaria, un'importanza non inferiore a quella dell'allargamento del mercato dei BOT seguito alla riforma del metodo di collocamento del 1975. Allora l'effetto più rilevante fu di spostare sulle operazioni di mercato aperto il peso principale degli interventi per la regolazione della base monetaria; la disponibilità da parte delle aziende di credito di un ampio volume di BOT in scadenza ogni mese permetteva loro però di regolare la propria posizione in riserve, attenuando gli effetti direttamente quantitativi, se non quelli di tasso, di un'eventuale politica restrittiva di base monetaria. Oggi la sensibilità della domanda di BOT del pubblico a variazioni del rendimento ha molto ridotto questa possibilità di difendere un dato livello di intermediazione; le aziende di credito possono, aumentando la remunerazione dei depositi, contrastare lo spostamento del pubblico verso l'investimento in BOT, ma questa politica trova un limite in fattori di conto economico.

L'attivo della banca centrale e la creazione della base monetaria.

Nel corso del 1979, la situazione consolidata della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi ha continuato a modificarsi secondo le tendenze in atto dal 1977 (tav. I 3).

In particolare, la quota sul totale delle attività della posizione netta nei confronti dell'estero è continuamente cresciuta, passando dal 29,9 del 1978 al 43,5 per cento e riportandosi su livelli paragonabili a quelli registrati negli anni sessanta; oltre che dall'aumento delle riserve valutarie, tale crescita è stata determinata dalla rivalutazione di quelle auree, effettuata periodicamente dalla fine del 1976. È cresciuta anche (dall'1,9 al 4,4 per cento) la quota del rifinanziamento al sistema bancario, mentre quella costituita dai finanziamenti al Tesoro è ulteriormente diminuita (dal 68,2 al 52,1 per cento), toccando il livello minimo rilevato nel decennio.

Dal lato del passivo, la quota della circolazione ha continuato la sua flessione; l'aumento delle altre partite riflette la contabilizzazione della rivalutazione delle riserve auree.

**SITUAZIONE CONSOLIDATA DELLA BANCA D'ITALIA
E DELL'UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI**

(composizione percentuale su consistenze a fine giugno)

Periodi	ATTIVO			TOTALE	PASSIVO			
	Estero	Tesoro	Aziende di credito (1)		Circolazione	Aziende di credito (2)	Istituti credito speciale (3)	Altre partite (4)
1956	28,7	65,5	5,8	100,0	68,1	22,8	-0,2	9,3
1961	67,9	28,2	3,9	100,0	70,0	21,0	..	9,0
1966	52,0	38,0	10,0	100,0	63,0	29,3	0,8	6,9
1971	33,1	61,9	5,0	100,0	54,6	37,4	2,0	6,0
1972	29,4	62,9	7,7	100,0	56,3	37,6	2,1	4,0
1973	19,6	73,0	7,4	100,0	54,6	32,7	8,4	4,3
1974	7,1	80,8	12,1	100,0	43,7	32,2	17,9	6,2
1975	1,6	87,8	10,6	100,0	41,4	36,7	14,1	7,8
1976	-9,4	101,8	7,6	100,0	37,6	43,7	12,0	6,7
1977	17,6	78,7	3,7	100,0	32,0	43,9	9,4	14,7
1978	29,9	68,2	1,9	100,0	31,4	46,4	6,9	15,3
1979	43,5	52,1	4,4	100,0	28,4	44,7	3,2	23,7

(1) Finanziamenti nelle forme di sconto, debito in anticipazioni ordinarie, prorogati pagamenti, anticipazioni a scadenza fissa e altri conti UIC. — (2) Depositi disponibili e obbligatori per riserva e cauzione. — (3) Saldo tra le operazioni attive e i depositi volontari e in valuta. — (4) Saldo tra partite residuali attive e creditori diversi, compresi gli accantonamenti, il capitale, le riserve e il fondo adeguamento prezzo oro.

Estero. — La creazione di base monetaria da parte del settore estero è ammontata a 2.818 miliardi di lire, pari a circa la metà del corrispondente valore del 1978 (5.820 miliardi; tav. I 4). A differenza di quanto avvenne in quell'anno, quando a un saldo attivo eccezionalmente alto della bilancia dei pagamenti si accompagnò una diminuzione della posizione debitoria delle aziende di credito che agì in senso opposto, una parte considerevole del risultato ottenuto per il 1979 è stata dovuta all'afflusso di fondi attraverso il sistema bancario: a un saldo autonomo di bilancia dei pagamenti di quasi 4.000 miliardi si è unito un aumento dell'esposizione delle banche nei confronti dell'estero per 1.004 miliardi; infine il rimborso di prestiti compensativi ha determinato un deflusso di valuta per 2.064 miliardi (fig. I 1).

rimborsi dei prestiti compensativi influiscono sulla consistenza delle riserve ufficiali ma non sull'andamento della base monetaria, in quanto il controvalore in lire delle operazioni della specie venne sterilizzato presso la Banca d'Italia (si veda il paragrafo relativo agli «altri settori»).

L'andamento delle componenti del settore non è stato uniforme nel corso dell'anno: nel primo semestre l'afflusso di valuta dovuto alla bilancia

dei pagamenti è stato di 2.378 miliardi (assai vicino ai 2.334 miliardi registrati nei primi sei mesi del 1978); le aziende di credito, in seguito al riformarsi di un differenziale nei tassi d'interesse, al netto della variazione attesa del cambio, favorevole all'indebitamento all'estero, hanno raccolto fondi per un importo netto quasi corrispondente (2.264 miliardi; erano stati solo 510 nello stesso periodo dell'anno precedente).

Tav. 14

BASE MONETARIA DELL'ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

V o c i	1977	1978	1 9 7 9				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Bilancia dei pagamenti (1) .	2.272,8	7.697,6	3.888,1	1.024,0	1.353,7	1.619,8	-109,4
Posizione netta delle aziende di credito	3.494,4	-1.158,3	1.003,7	1.098,8	1.165,3	-956,3	-304,1
Prestiti compensativi	-543,0	-701,0	-2.064,0	-690,0	-337,0	-900,0	-137,0
TOTALE (2) . . .	5.209,0	5.820,2	2.817,9	1.432,5	2.181,7	-237,3	-559,0

(1) Saldo autonomo. — (2) Compresi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC e la bilancia dei pagamenti e le valute convertibili in liquidità.

Il forte aumento dei tassi esteri iniziato a metà anno, unito ad aspettative di flessione nel corso della lira, ha modificato completamente la situazione nel terzo trimestre: mentre il saldo autonomo della bilancia dei pagamenti è risultato di 1.620 miliardi, le aziende di credito hanno rimborsato quasi 1.000 miliardi di prestiti esteri; considerati i rimborsi di prestiti compensativi, per la prima volta in oltre due anni saldo trimestrale dell'estero è stato negativo.

Negli ultimi tre mesi l'afflusso di liquidità dovuto a partite correnti e a movimenti di capitale è stato pressoché nullo; il rialzo dei tassi interni, insieme con l'assorbimento dei margini inutilizzati del massimale sugli impieghi verificatosi nel corso del trimestre precedente, ha però rallentato il ritmo del deflusso di fondi operato dal sistema bancario, ridotto a soli 304 miliardi.

Nel primo trimestre del 1980, mentre il saldo della bilancia è stato negativo per circa 1.500 miliardi, le modifiche dei tassi che hanno seguito il secondo e più rilevante aumento del tasso di sconto avvenuto a dicembre e la nuova disciplina del massimale hanno determinato la ripresa dell'indebitamento all'estero delle aziende di credito per importi considerevoli (oltre 2.800 miliardi).

Tesoro. — La creazione di base monetaria attraverso il canale del Tesoro, al netto della raccolta postale, è ammontata nel 1979 a 466 miliardi (era stata di 5.473 miliardi nel 1978; tav. I 5); essa ha coperto solo il 2 per cento del fabbisogno di cassa del Tesoro e ha contribuito per il 6,7 per cento alla creazione complessiva (nel 1978 l'apporto era stato rispettivamente del 18,6 e del 54,1 per cento; tav. I 6).

Tav. I 5

BASE MONETARIA DEL TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

V o c i	1977	1978	1979				
			Anno	T r i m e s t r i			
				I	II	III	IV
Fabbisogno . . .	22.443,4	34.248,2	30.074,6	5.064,3	8.742,4	6.281,0	9.986,9
Copertura:							
Raccolta postale	-3.136,5	-4.809,6	-6.618,3	-1.838,2	-692,9	-903,9	-3.183,3
Titoli e altri finanziamenti .	-23.253,9	-23.965,5	-22.990,1	-7.727,9	-9.241,3	-4.462,9	-1.558,0
TOTALE (1)	-3.947,0	5.473,1	466,2	-4.501,8	-1.191,8	914,2	5.245,6
(1) Finanziamento del tesoro in base monetaria, al netto della raccolta postale.							

Includendo nel calcolo la raccolta postale, la creazione di base monetaria del Tesoro risulta pari a 7.085 miliardi, contro 10.283 miliardi nel 1978: tali valori rappresentano il 52,1 e il 68,8 per cento della creazione totale nei rispettivi anni.

Come per 1978, il profilo temporale della creazione di base monetaria da parte del Tesoro non è stato regolare: ma mentre per quell'anno la causa di questa discontinuità andava individuata principalmente nell'andamento irregolare del fabbisogno, assai elevato nel primo e nel quarto trimestre, nel 1979 il profilo è stato in misura preponderante determinato dal mutare della propensione delle aziende di credito e del pubblico ad acquistare titoli di Stato (fig. I 2).

Nel primo trimestre, a fronte di un fabbisogno di cassa di circa 5.000 miliardi, sono stati infatti collocati nel mercato 7.705 miliardi di titoli, per il 32,8 rappresentati da BOT e per il 48,5 per cento da certificati di credito del Tesoro a tasso variabile (tav. I 7); le proporzioni sono state simili nel periodo aprile-giugno, nel quale su 8.897 miliardi di collocamenti totali, sono stati venduti 3.144 miliardi di BOT e 4.395 di CCT, mentre il fabbisogno saliva a 8.700 miliardi circa. Nell'intero semestre il finanziamento del Tesoro ha quindi assorbito base monetaria per 5.694 miliardi.

BASE MONETARIA DEL TESORO E SUE COMPONENTI: INDICATORI (1)

Periodi	Rapporto tra la base monetaria di fonte Tesoro e:		BOT collocati
	base monetaria totale	fabbisogno di cassa	Totale interventi (2)
1966-1968	22,6	10,0	-9,8
1969-1971	123,2	68,7	13,2
1972-1974	166,7	78,6	47,0
1975	119,6	38,5	57,7
1976	191,5	75,9	75,3
1977	-61,6	-20,5	65,6
1978	54,1	18,6	39,6
1979	6,7	2,0	44,4

(1) I dati relativi alla base monetaria e al fabbisogno di cassa del Tesoro sono al netto della raccolta postale. — (2) Quota degli acquisti netti di BOT (all'asta e sul mercato aperto) delle aziende di credito e del pubblico rispetto alla parte del fabbisogno del Tesoro non coperta con base monetaria.

La quota dei BOT sul collocamento totale di titoli di Stato è stata molto minore di quella registrata nel corrispondente periodo del 1978 (51 per cento).

L'allungamento della scadenza media dei titoli di Stato in mano alle aziende di credito e al pubblico è stato incoraggiato dalle autorità monetarie nel corso della prima parte dell'anno: dall'asta di febbraio si è sospesa l'emissione di BOT a tre mesi e nei mesi successivi (fino a maggio) si sono drasticamente ridotte le vendite di BOT sul mercato aperto, mentre venivano ceduti CCT e BTP. Ciò ha avuto come conseguenza l'aumento delle sottoscrizioni nette in sede d'asta, che nel secondo trimestre, per la prima volta in due anni, sono state positive.

Poiché, però, alla diminuzione dei BOT ha fatto riscontro un aumento proporzionale dei CCT, i tassi di finanziamento del disavanzo sono rimasti collegati all'andamento del mercato monetario.

Nella seconda parte dell'anno l'aumento del fabbisogno di cassa del Tesoro è stato modesto (esso ha raggiunto i 6.281 miliardi nel terzo trimestre e i 9.987 miliardi nel quarto); le attese di rialzo dei tassi, determinate dall'aumento dei tassi esteri e dal mutamento delle aspettative inflazionistiche di medio periodo, si sono ripercosse sui collocamenti di titoli, nel duplice senso di diminuirne le sottoscrizioni e di abbreviarne la scadenza media. I collocamenti di titoli a medio e a lungo termine sono scesi a 1.325 miliardi nel terzo trimestre, con una riduzione di oltre il 75 per cento rispetto al trimestre precedente, mentre gli acquisti di BOT da parte del sistema sono rimasti pressoché invariati.

**BUONI ORDINARI DEL TESORO
E CERTIFICATI DI CREDITO DEL TESORO**

D a t a	in circola- zione	delle aziende di credito e degli altri investitori					di BI-UIC
		mercato primario	mercato aperto		aziende di credito	altri inve- stitori (1)	
BOT							
Variazioni: 1977	4.795,4	-2.165,6	17.400,4	15.234,8	10.685,9	4.548,9	-10.439,4
1978	5.881,3	-7.513,8	16.996,4	9.482,6	5.217,5	4.265,1	-3.601,3
1979	9.821,6	2.634,3	7.517,5	10.151,8	1.581,2	8.570,6	-330,2
1979 - I trim.	318,7	-465,6	2.996,8	2.531,2	-2.169,4	4.700,6	-2.212,5
II "	3.355,4	2.277,9	866,2	3.144,1	1.550,8	1.593,3	211,3
III "	4.731,3	1.915,8	1.187,0	3.102,8	1.119,3	1.983,5	1.628,5
IV "	1.416,2	-1.093,8	2.467,5	1.373,7	1.080,5	293,2	42,5
Consistenze dic. 1979 . . .	48.253,9	....	....	44.596,9	23.931,5	20.665,4	3.657,0
CCT (2)							
Variazioni: 1977	5.500,0	1.618,0	1.972,0	3.590,0	2.256,5	1.333,5	1.910,0
1978	9.683,0	2.595,5	4.489,1	7.084,6	4.518,0	2.566,6	2.598,4
1979	10.250,0	5.432,3	4.629,2	10.061,5	6.019,4	4.042,1	188,5
1979 - I trim.	1.500,0	909,6	2.827,1	3.736,7	1.735,0	2.001,7	-2.236,7
II "	3.000,0	2.998,9	1.396,0	4.394,9	3.255,1	1.139,8	-1.394,9
III "	750,0	1.180,2	194,3	1.374,5	279,2	1.095,3	-624,5
IV "	5.000,0	343,6	211,8	555,4	750,1	-194,7	-4.444,6
Consistenze dic. 1979 . . .	25.433,0	....	....	20.736,1	12.793,9	7.942,2	4.696,9
(1) Compresi gli istituti di credito speciale. — (2) A cedola variabile. Valore nominale.							

Nell'ultimo trimestre, dopo l'aumento del tasso di sconto all'inizio di ottobre e la conseguente modifica dei rendimenti, sono stati sottoscritti solo 1.374 miliardi di BOT (nonostante che a novembre fossero riprese le emissioni a tre mesi), mentre si è registrato un disinvestimento netto da parte del sistema in titoli di più lunghe scadenze per 145 miliardi. Nel secondo semestre l'effetto di creazione netta di base monetaria attribuibile al finanziamento del Tesoro è stato di circa 6.100 miliardi.

L'interesse degli operatori nei riguardi dei titoli di Stato, sia pur limitato ai BOT, e in particolar modo a quelli con scadenze più brevi, è ripreso soltanto nei primi mesi del 1980, dopo i rialzi dei tassi seguiti all'elevamento

del tasso di sconto ai primi di dicembre. Nel mese di gennaio, nonostante la vendita di 863 miliardi di BOT sul mercato aperto, le richieste di assegnazione all'asta hanno superato di circa 2.000 miliardi l'emissione e hanno provocato un calo dei rendimenti, mentre nelle due aste successive l'eccesso di domanda ha interessato soltanto i buoni con scadenza a tre mesi.

Poiché nel contempo gli operatori non hanno rinnovato quasi 2.700 miliardi tra CCT e altri titoli a scadenze più lunghe (nonostante l'emissione di CCT a fronte dei BTP in scadenza), il primo trimestre si è chiuso con una creazione netta del Tesoro per oltre 300 miliardi, benché l'ammontare del fabbisogno sia stato contenuto (circa 4.400 miliardi).

Rifinanziamento alle aziende di credito. — Rimasto pressoché inutilizzato nel corso del 1978, questo canale, oltre a essersi arricchito di nuove forme tecniche quali le operazioni a termine in titoli di Stato, è stato molto attivo per tutto il 1979 (tav. I 8, fig. I 1).

Tav. I 8

ANTICIPAZIONI A SCADENZA FISSA E RISCONTI

Voci	1977	1978	1979				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Variazioni	285,3	-268,7	2.487,9	934,2	486,9	671,6	395,2
Consistenze medie (1)	155,3	100,3	572,1	896,6	210,1	407,0	774,6

(1) Medie di dati giornalieri.

In gennaio, mentre l'insieme dei fattori autonomi creava base monetaria per soli 448 miliardi, il versamento di riserva obbligatoria più elevato dell'anno (2.758 miliardi) e i forti acquisti di BOT e CCT da parte del pubblico hanno portato le anticipazioni a scadenza fissa a toccare massimo storico di 2.915 miliardi a fine mese.

L'esposizione del sistema bancario nei confronti della banca centrale si è mantenuta su livelli mediamente elevati a febbraio ed è nuovamente aumentata in marzo, a causa del versamento dell'imposta sostitutiva sugli interessi, per poi decrescere nei due mesi successivi. Il tasso medio effettivo (comprensivo delle maggiorazioni applicate in funzione della frequenza con cui una stessa azienda ricorre alla Banca d'Italia) ha raggiunto in marzo il suo massimo tecnico (13,50 per cento). In giugno, la coincidenza della fine del mese con giorni

non lavorativi ha causato uno sfasamento di brevissima durata tra il rimborso dei BOT in scadenza e regolamento di quelli acquistati all'asta: le aziende di credito hanno quindi dovuto portare l'indebitamento a scadenza fissa oltre i 1.350 miliardi. Una situazione analoga si è ripresentata alla fine di settembre, quando le operazioni della specie sono arrivate a 2.054 miliardi.

Per mitigare le conseguenze di questa forma di sfasamenti, che costringono le banche a indebitarsi per pochi giorni senza che ciò dipenda da loro scelte gestionali e che colpiscono in modo particolare le aziende che raccolgono sul mercato interbancario, la Banca d'Italia è inizialmente intervenuta, dapprima in marzo e in maggio e poi più ampiamente tra la fine di giugno e l'inizio di luglio, con acquisti sul mercato aperto di BOT prossimi alla scadenza, al fine di rifornire di liquidità il sistema bancario. Successivamente ha deciso di istituire, come nuovo e più flessibile strumento di controllo della liquidità, operazioni di acquisto a pronti con simultanea vendita a termine di titoli di Stato.

La durata dell'operazione (che non può superare i dieci giorni di borsa aperta), la sua misura e il tasso da applicare vengono stabiliti discrezionalmente dall'Istituto di emissione in relazione alle esigenze di controllo globale della liquidità. Con le stesse modalità sono state previste anche operazioni di segno opposto, che permettono di assorbire eventuali eccessi di disponibilità liquide di breve durata.

Il nuovo strumento di rifinanziamento è stato attivato per la prima volta in dicembre a tassi compresi tra il 16,50 e 17 per cento, congiuntamente alle anticipazioni a scadenza fissa, per permettere alle aziende di effettuare il versamento degli acconti Irpef in tesoreria, di fronteggiare la domanda di circolante, stagionalmente elevata, e di attenuare le conseguenze del blocco dei conti accentrati, del quale si parlerà in seguito. L'importo delle operazioni è stato particolarmente elevato a metà mese, quando a 2.200 miliardi circa di anticipazioni a scadenza fissa si sono accompagnati oltre 1.000 miliardi di acquisti temporanei di titoli. Nei giorni successivi, il pagamento degli interessi sulla riserva obbligatoria e rientro del circolante hanno portato alla chiusura delle operazioni a termine e a fine anno sono rimasti in essere 2.423 miliardi di anticipazioni a scadenza fissa.

Nei primi mesi del 1980, il rifinanziamento è stato ancora molto attivo: poiché nel corso di gennaio la creazione da parte dei fattori autonomi è stata pressoché nulla e il versamento di riserva obbligatoria è risultato assai elevato, acquisti temporanei e anticipazioni a scadenza fissa hanno toccato congiuntamente a fine mese un nuovo massimo storico (4.120 miliardi), in occasione del regolamento di asta; nel mese di marzo, a causa del pagamento dell'imposta sostitutiva sugli interessi bancari, le operazioni della specie hanno superato i 1.400 miliardi.

rifinanziamento nelle sue altre forme (risconto e anticipazione in conto corrente) è aumentato nell'anno di 350 miliardi, 286 dei quali dovuti all'aumento del credito aperto in anticipazione; quest'ultimo è in effetti rimasto pressoché costante (intorno ai 2.300 miliardi) per tutto l'arco del 1979, ed è cresciuto il 31 dicembre di 303 miliardi per anticipazioni concesse a banche surrogatesi ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta, ai sensi del DM 27 settembre 1974.

Altri settori. — Nel corso del 1979 la creazione di base monetaria registrata negli «altri settori» è stata di 776 miliardi (tav. I 9). Essa è conseguenza da un lato di operazioni che influiscono effettivamente sulle disponibilità liquide del sistema e dall'altro di scritturazioni che hanno lo scopo di neutralizzare alcuni effetti solo apparentemente espansivi o restrittivi di altri canali di creazione.

Tav. I 9

BASE MONETARIA DEGLI ALTRI SETTORI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1977	1978	1979				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
TOTALE	4.936,0	-916,9	775,6	618,2	-79,8	586,4	-349,2
di cui:							
<i>deposito previo</i> (1) . . .	3.544,6	—	—	—	—	—	—
<i>depositi in valuta vinco-</i> <i>lati</i> (2)	639,4	831,0	2.180,8	717,2	308,9	872,9	281,8
<i>depositi degli ICS</i>	104,8	-531,8	43,5	905,8	-790,5	818,9	-890,7

(1) Deposito previo sugli acquisti di valuta dal maggio 1976 all'ottobre 1977. — (2) Derivanti da prestiti compensativi.

Tra i movimenti del primo gruppo, sono rilevanti quelli dei depositi che gli istituti di credito speciale accumulano semestralmente presso la Banca d'Italia in vista del pagamento delle cedole sulle obbligazioni emesse. Il loro andamento è stato assai simile a quello del 1978 e, come per l'anno precedente, l'effetto restrittivo di fine giugno e di fine dicembre è stato limitato ai pochi giorni intercorrenti tra la data di costituzione del deposito e quella di scadenza delle cedole.

Tra le operazioni del secondo tipo figurano i movimenti dei prestiti compensativi sterilizzati presso la banca centrale, che, nel corso dell'anno in esame, sono stati rimborsati per un importo assai elevato (oltre 2.000 miliardi). Trattandosi di fondi che non erano mai entrati in circolazione, i rimborsi influenzano la creazione del settore Estero a causa dell'uscita di valuta ma non determinano un assorbimento di liquidità.

Il passivo della banca centrale e gli usi della base monetaria.

Circolante, raccolta postale e altre norme di base monetaria del pubblico. — Nel corso dell'anno in esame, il circolante è aumentato di 2.633 miliardi, pari al 13,9 per cento; l'incremento è stato inferiore, anche in valore assoluto, a quello rilevato nel 1978 (2.917 miliardi, corrispondenti al 18,1 per cento; tav. I 10).

Tav. I 10

BASE MONETARIA DEL PUBBLICO (consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consi- stenze a fine 1979	1977	1978	1979				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
TOTALE	52.397,7	4.922,1	7.978,8	9.313,1	576,2	1.777,3	2.002,0	4.957,6
<i>di cui:</i>								
<i>circolante . . .</i>	<i>21.626,2</i>	<i>1.850,3</i>	<i>2.917,0</i>	<i>2.633,4</i>	<i>-1.495,8</i>	<i>876,8</i>	<i>552,4</i>	<i>2.700,0</i>
<i>raccolta postale</i>	<i>30.483,7</i>	<i>3.136,5</i>	<i>4.809,6</i>	<i>6.618,3</i>	<i>1.838,2</i>	<i>692,9</i>	<i>903,9</i>	<i>3.183,3</i>

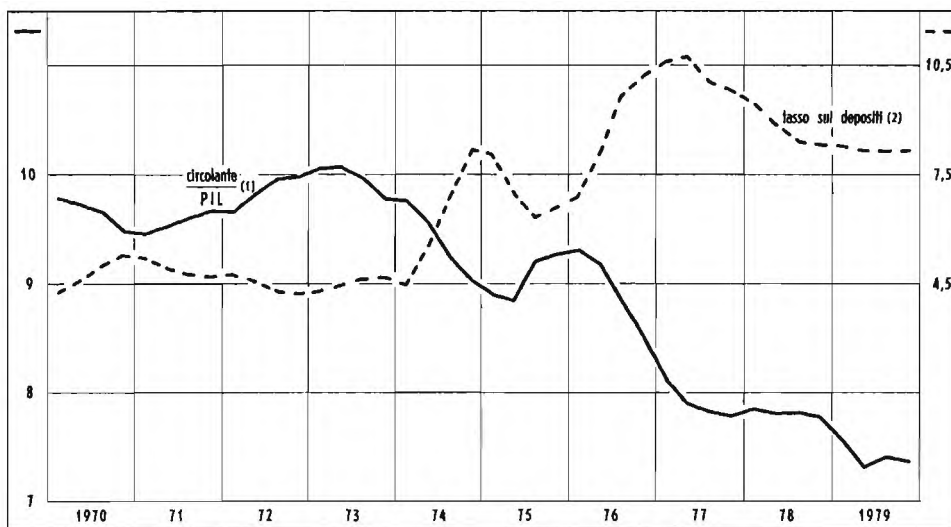
Poiché il forte accumulo di biglietti presso il pubblico avvenuto a fine 1978 non si è ripetuto a causa della diversa collocazione dei giorni festivi in chiusura d'anno, i dati di fine periodo portano a sovrastimare l'entità del rallentamento (i tassi d'incremento a dodici mesi del circolante sono stati mediamente inferiori di soli due punti a quelli del 1978).

Il rallentamento si inserisce in una tendenza di lungo periodo alla diminuzione relativa della domanda di base monetaria per transazioni, causata dalla preferenza per mezzi di pagamento alternativi (fig. I 3). Nel 1979, in assenza di movimenti significativi del tasso sui depositi, tale tendenza ha potuto manifestarsi chiaramente.

L'andamento del circolante, in connessione con quello del reddito, non è stato costante nel corso dell'anno: alla diminuzione di 619 miliardi nei primi sei mesi corrisponde un tasso di incremento su base annua al netto della componente stagionale del 4,2 per cento, che, pur tenendo conto delle accidentalità di fine anno più sopra descritte, è da ritenere estremamente contenuto (nel corrispondente periodo del 1978 si è avuto un aumento di 185 miliardi, pari al 13,7 per cento). Negli ultimi sei mesi dell'anno l'incremento delle transazioni connesso con la ripresa della produzione ha fatto invece aumentare la domanda di biglietti e monete; nel terzo e nel quarto trimestre il circolante è cresciuto rispettivamente di 552 miliardi (pari al 27,4 per cento) e di 2.700 miliardi (corrispondenti al 21,4 per cento).

La raccolta postale è aumentata nell'anno di 6.618 miliardi e del 27,7 per cento, rispetto a 4.810 miliardi, pari al 25,2 per cento, nel 1978: l'interesse del pubblico per questa forma di risparmio viene mantenuto vivo dal fatto che i tassi corrisposti dall'Amministrazione postale non sono stati modificati dopo l'aumento disposto nel terzo trimestre del 1976, mentre la remunerazione dei depositi bancari è diminuita, tra allora e la fine del 1979, di circa due punti percentuali.

Fig. I 3



Circolante e tasso sui depositi bancari.

(1) Rapporto tra la consistenza media trimestrale del circolante e il prodotto interno lordo dei quattro trimestri terminanti con quello di riferimento (tutti i dati sono al netto della componente stagionale). — (2) Dati medi del trimestre al netto della ritenuta fiscale.

Riserve bancarie. — Nel corso del 1979 la base monetaria delle aziende di credito è aumentata di 4.291 miliardi, pari al 13,7 per cento. La crescita risulta notevolmente inferiore a quella dell'anno precedente (6.965 miliardi, corrispondenti al 28,7 per cento), ma, come si è detto, i movimenti accidentali della liquidità avvenuti alla fine del 1978 portano a sovrastimare l'entità del rallentamento (tav. I 11).

I depositi vincolati a riserva obbligatoria sono aumentati di 5.508 miliardi, pari al 21,3 per cento; il loro andamento nel corso dell'anno ha rispecchiato da vicino, con il consueto sfasamento mensile, l'incremento dei depositi bancari. In particolare, dopo forte versamento di gennaio riferito all'aumento dei depositi di dicembre, in febbraio, per la prima volta dal 1976, si è avuto un prelevamento (350 miliardi). Nel complesso dell'anno, il coefficiente effettivo di riserva è stato pari al 15,15 per cento ed è risultato quindi assai vicino all'aliquota massima teorica (15,75 per cento).

RISERVE BANCARIE TOTALI
(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

V o c i	Consi- stenze a fine 1979	1977	1978	1 9 7 9				
				Anno	T r i m e s t r i			
					I	II	III	IV
Riserva obbligatoria .	31.388,4	3.663,8	5.076,3	5.508,1	2.577,4	833,8	904,5	1.192,4
Liquidità	4.122,1	958,0	1.888,9	-1.217,4	-2.806,4	-533,4	-87,4	2.209,8
di cui:								
dep. disp. c/o BI-UIC	660,3	556,9	1.112,3	-1.301,8	-1.839,4	3,1	-56,6	591,1
marginè disponibile	1.651,0	234,7	444,3	-367,1	-567,2	-536,2	12,0	724,3
TOTALE . . .	35.510,5	4.621,8	6.965,2	4.290,7	-229,0	300,4	817,1	3.402,2
<hr/>								
Liquidità: consistenze medie (1)		2.406,7	2.901,0	3.161,8	2.945,7	3.110,1	2.959,4	3.632,1

(1) Medie di dati giornalieri. I dati per il IV trimestre e per l'anno 1979 sono parzialmente stimati.

Per quanto riguarda le riserve libere il riassorbimento dell'aumento di dicembre 1978 è stato portato a termine in gennaio mediante cospicue vendite di titoli sul mercato aperto: la liquidità è scesa in un mese da 5.340 a 2.877 miliardi. Nei successivi otto mesi i dati di fine periodo hanno mostrato forti oscillazioni che, come già in passato, sono da attribuire principalmente ai movimenti di cassa del Tesoro: la fascia di variazione è stata compresa tra i minimi di fine giugno e fine settembre (inferiori ai 2.000 miliardi), dovuti ai già descritti sfasamenti nel rimborso dei BOT in scadenza, e massimo di fine luglio (3.396 miliardi), diretta conseguenza degli ingenti trasferimenti effettuati in favore degli enti locali, avvenuti negli ultimi giorni del mese (fig. I 1).

Nello stesso periodo, la liquidità misurata come media di dati giornalieri ha avuto un andamento assai più regolare (con l'unica eccezione dei 3.474 miliardi di maggio, è rimasta compresa tra i 2.650 e i 3.250 miliardi): a questa limitata variabilità è dovuta la stabilità del tasso interbancario fino a settembre.

Nell'ultimo trimestre, le riserve libere sono aumentate di 2.210 miliardi, ma parte della loro crescita è stata dovuta al mancato funzionamento dei conti accentrati, causato dalle astensioni dal lavoro dei dipendenti dell'Istituto di emissione; il loro andamento risulta quindi di difficile valutazione, soprattutto quando si consideri che nel periodo in esame le stesse aziende di credito sono state interessate da agitazioni sindacali.

conti accentrati permettono alle aziende di credito organizzate su più filiali di regolare tutti i loro rapporti ordinari con la Banca d'Italia in un unico conto, sul quale tutte le filiali possono trarre o depositare. Poiché in tal modo viene operata una compensazione automatica

tra filiali di una stessa azienda che nei confronti della Banca d'Italia siano rispettivamente debitori e creditori, l'utilizzo del conto accentrato permette a ogni azienda di ottimizzare la gestione delle proprie riserve libere e di abbassarne quindi il minimo tecnico.

La dispersione di liquidità causata dalla mancata operatività di tali conti fa sì che all'alto valore contabile raggiunto dalle riserve libere a novembre e a dicembre (rispettivamente 3.642 e 4.122 miliardi a fine mese) non corrisponda un aumento delle effettive disponibilità del sistema bancario. L'anomalia della situazione è confermata dall'aumento della cassa contante delle aziende, che a fine dicembre ha raggiunto un massimo storico superando i 1.500 miliardi, e dalla coesistenza, sempre a fine dicembre, di anticipazioni a scadenza fissa per oltre 2.400 miliardi con l'alta liquidità di cui si è detto.

I conti accentrati non hanno funzionato normalmente fino alla metà del successivo febbraio: come conseguenza, a fine gennaio 1980, dopo il regolamento dell'eccezionale asta dei BOT l'importo contabile della liquidità è risultato ancora elevato (circa 3.700 miliardi), nonostante l'alto valore raggiunto dalle operazioni di rifinanziamento.

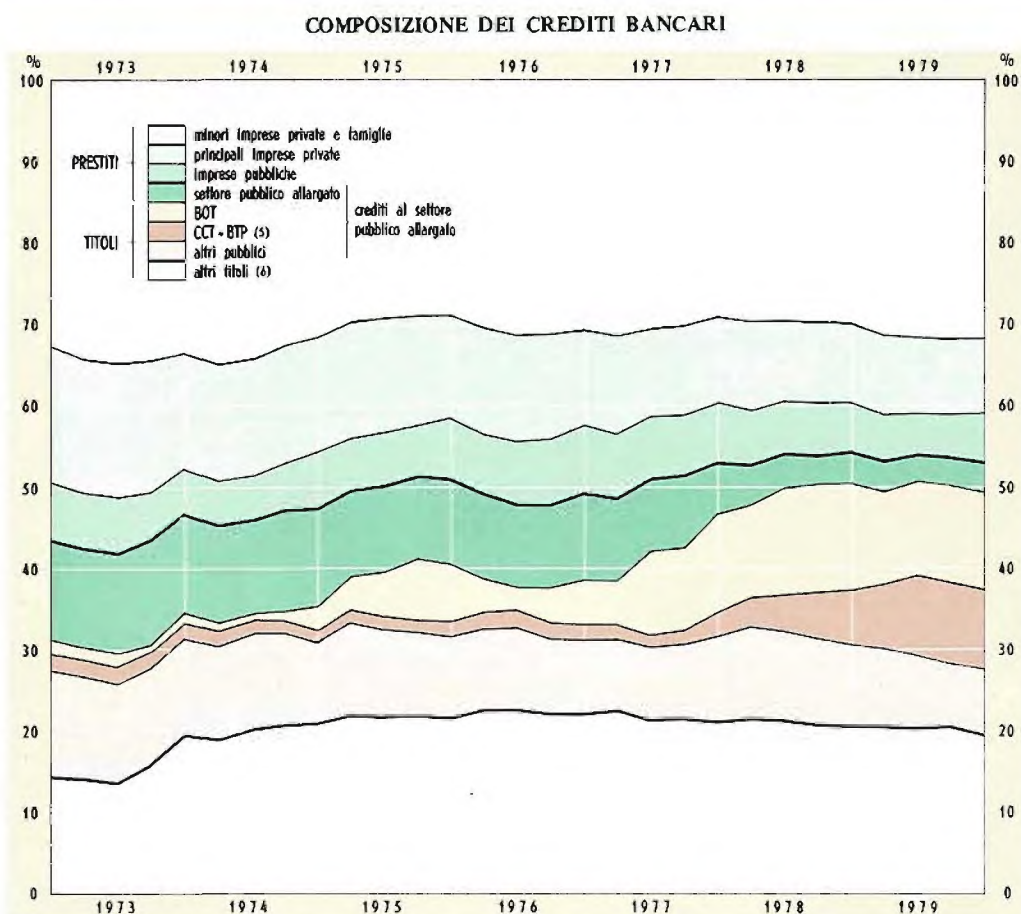
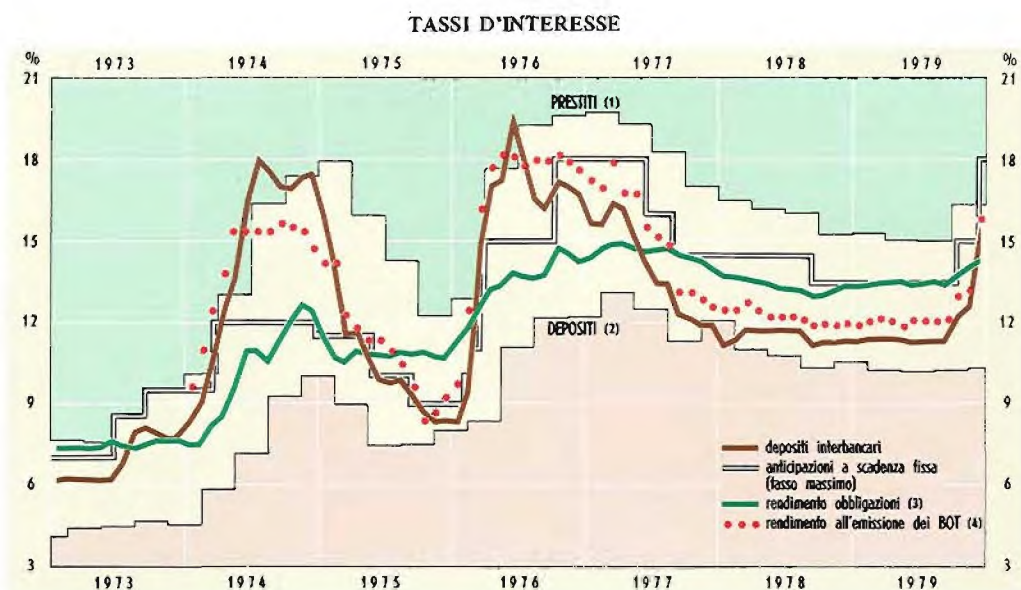
(L) L'attività delle aziende di credito

L'attività di intermediazione bancaria nel 1979 è stata influenzata da una domanda di prestiti delle imprese particolarmente elevata e dal manifestarsi di una tendenza dei risparmiatori a ridurre l'accumulazione di depositi per accrescere invece gli investimenti in buoni del Tesoro; questa tendenza si è affievolita alla fine dell'anno, si da essere poco visibile nei risultati complessivi, ma è poi ripresa con vigore anche maggiore all'inizio del 1980. In risposta a questi comportamenti le aziende di credito hanno rinunciato a una onerosa difesa dei tassi di crescita dei depositi raggiunti negli anni precedenti e allo stesso tempo hanno assecondato la richiesta di finanziamento proveniente dall'economia in misura anche superiore agli obiettivi fissati dall'autorità monetaria. L'intensità di questa richiesta trova spiegazione, da un lato, nelle minori erogazioni degli istituti di credito speciale e nella mancata attuazione di alcuni trasferimenti statali alle imprese già programmati e, dall'altro, nell'incremento dell'attività produttiva, accompagnato da un accumulo di scorte di beni reali e da un aumento di crediti commerciali sull'estero. I tassi d'interesse bancari, rimasti pressoché stabili nei primi nove mesi dell'anno, sono stati alzati dopo gli aumenti del tasso di sconto, quelli attivi in misura molto maggiore di quelli passivi.

Per la prima volta dal 1973 la quota dei depositi sul totale delle attività finanziarie sull'interno è diminuita (tav. L 1). Il rallentamento della raccolta bancaria è avvenuto soprattutto nel primo trimestre ed è stato simile, come ordine di grandezza, a quelli del 1974 e del primo semestre del 1976, occorsi però in condizioni creditizie più restrittive. Gli impieghi sono aumentati del 21,4 per cento e la loro quota sul credito bancario totale, dopo essere diminuita continuamente dalla fine della precedente fase ciclica nel 1976, è risalita nel corso del 1979 dal 50,2 al 51,4 per cento (fig. L 1).

La valutazione della quota di mercato delle aziende bancarie sull'intermediazione finanziaria complessiva nel 1979 è assai diversa secondo che la si misuri con i depositi o con i prestiti al settore privato. La minore importanza della raccolta bancaria sul risparmio finanziario si è riflessa in una diminuzione della partecipazione delle aziende di credito al finanziamento del settore pubblico (tav. L 1). Ciò ha coinciso con una loro più attiva presenza nel mercato dei finanziamenti al settore privato; la quota dei prestiti bancari è infatti salita dal 60,9 per cento delle erogazioni di credito complessivamente affluite a tale settore nel 1978 al 78,9 per cento nel 1979. Il fenomeno è dovuto, da un lato, alla forte crescita ciclica della domanda di fondi a breve termine — determinata dall'accumulazione di scorte, dal prefinanziamento degli investimenti e, più in generale, dall'accelerazione della spesa indotta dalle

TASSI D'INTERESSE E CREDITI BANCARI



(1) Media trimestrale dei tassi sugli impieghi di almeno 30 milioni rilevati dalla Centrale dei rischi. — (2) Tasso medio di fine trimestre su depositi e conti correnti liberi o vincolati di almeno 20 milioni rilevato dalla Centrale dei rischi. — (3) Rendimento medio nel mercato secondario delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare. — (4) Media ponderata dei rendimenti dei BOT a tre, a sei e a dodici mesi. — (5) Certificati di credito del Tesoro a cedola variabile e Buoni del Tesoro poliennali. — (6) Obbligazioni degli istituti di credito speciale e delle imprese (escluso l'Enel) e titoli esteri in lire.

aspettative sull'inflazione — dall'altro, alla più attiva presenza nel mercato del credito a medio e a lungo termine delle aziende bancarie, le quali hanno sfruttato la loro specializzazione in operazioni della durata di pochi anni e a tasso variabile, che hanno avuto recentemente lo sviluppo maggiore. A fronte del rallentamento (da una crescita del 13,6 per cento nel 1978 a una del 10,7 nel 1979) dei mutui degli intermediari specializzati, che hanno incontrato difficoltà soprattutto nel settore dei finanziamenti agevolati, si è avuto un aumento del 31,1 per cento nei prestiti a medio e a lungo termine delle aziende di credito, che è il più elevato da molti anni. Anche se questi prestiti non sono necessariamente collegati con la realizzazione di investimenti, come quelli erogati dagli istituti di credito speciale, il loro sviluppo attenua la tradizionale specializzazione tra intermediari finanziari.

Tav. L 1

ATTIVITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO: INDICATORI

Voci	1975	1976	1977	1978	1979				
					Anno	Trimestri (1)			
						I	II	III	IV
VARIAZIONI PERCENTUALI (2)									
Riserve bancarie (3)	25,2	10,0	22,7	27,4	13,7	-1,0	17,9	12,8	36,0
Depositi	25,0	22,0	23,2	23,1	20,1	11,3	21,7	21,3	26,4
Crediti	24,2	18,8	24,8	18,1	18,5	8,6	32,6	11,5	22,7
Impieghi (4)	17,8	23,2	14,9	12,0	21,4	15,8	21,9	17,5	31,0
BOT	199,8	-5,2	165,8	30,5	7,1	-33,5	34,5	22,2	20,3
Titoli a lunga (5)	21,6	15,8	19,8	23,5	18,5	17,1	47,2	1,4	12,9
QUOZIENTI FINANZIARI (6)									
Liquidità	2,5	1,9	1,8	1,9	1,5	1,8	1,4	1,4	1,4
Depositi									
Depositi (7)	65,6	66,1	67,8	68,1	66,3	66,8	66,0	65,9	66,2
Attività finanziarie sull'interno									
Prestiti all'economia (8)	54,6	73,3	66,6	60,9	78,9	60,6	77,5	60,2	95,8
Credito totale interno all'economia									
Credito al settore pubblico allargato (8)	42,3	16,5	68,5	36,6	31,5	-15,6	73,0	11,4	29,8
Fabbisogno settore pubbl. allargato									

(1) I dati trimestrali sono depurati dei fattori stagionali. — (2) I tassi d'incremento trimestrali sono calcolati come variazioni percentuali rapportate ad anno. — (3) Le riserve bancarie (liquidità e riserva obbligatoria) sono corrette per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria. — (4) I valori includono le accettazioni bancarie e sono depurati dall'effetto del consolidamento dei prestiti bancari a ospedali ed enti territoriali. — (5) Valori depurati dall'effetto del consolidamento dei prestiti bancari a ospedali ed enti territoriali. — (6) Rapporti percentuali tra consistenze medie del periodo. — (7) Il denominatore del rapporto è formato dalle attività finanziarie sull'interno del pubblico, escluse le azioni. — (8) Rapporti tra flussi.

La diminuzione relativa dei depositi bancari come forma di impiego del risparmio finanziario è in linea con la politica perseguita dalla banca centrale

negli ultimi anni, volta a ridurre il finanziamento del Tesoro e degli altri enti pubblici da parte di istituti che creano moneta e a realizzare quindi un collegamento diretto con i risparmiatori. Questo risultato riflette anche la scelta delle stesse aziende di credito che, assumendo una posizione attiva nella compravendita di titoli con il pubblico, hanno fatto rallentare la parte più onerosa della raccolta e, aumentando la quota dei prestiti sul credito, hanno ampliato la componente più redditizia dell'attivo.

Per evitare perdite di intermediazione che le singole banche, e in particolare quelle più esposte alla concorrenza dei buoni del Tesoro, avvertivano in prima istanza come riduzione delle proprie quote di mercato, negli anni precedenti la remunerazione della raccolta era stata mantenuta a livelli competitivi con quelli dei BOT. Tale strategia aveva contribuito a ridurre la differenza tra interessi ricevuti e interessi pagati, in percentuale dei fondi intermediati, dal 4,12 del 1975 al 3,20 del 1978 (tav. L 9). Già nel primo trimestre del 1979, di fronte alla forte domanda di titoli di Stato da parte del pubblico, un numero di banche superiore al passato ha rinunciato a mantenere una posizione concorrenziale sui tassi. Questo orientamento è stato implicitamente riconosciuto dall'Associazione bancaria quando, successivamente all'aumento del tasso di sconto di dicembre, ha deciso di elevare quello sui depositi solo per un quarto dell'aumento del *prime rate*, mentre in precedenza le proporzioni suggerite tra l'aumento del *prime rate* e quello del tasso sui depositi erano state di 2 a 1. Nella media dell'anno e per il complesso delle aziende bancarie il margine di interesse è ulteriormente diminuito dal 3,20 al 3,05 per cento.

La diversa reazione ai movimenti dei tassi d'interesse che le aziende di credito hanno mostrato nell'ultima parte del 1979 rispetto all'analoga situazione Congiunturale dei primi mesi del 1976 è anche la conseguenza dei mutamenti intervenuti in questi anni nella composizione dell'attivo bancario. In particolare l'applicazione, ininterrotta dalla fine del 1976, di limitazioni alla crescita degli impieghi e l'obbligo, anche se di intensità decrescente nel tempo, di acquisti di titoli a lungo termine hanno contribuito a ridurre la componente a breve termine del credito il cui tasso può essere più prontamente adattato alle variazioni nei tassi del mercato monetario.

Mentre nel gennaio del 1976 gli impieghi a breve coprivano il 53,2 per cento del credito bancario totale, nel dicembre del 1979, nonostante l'aumento intervenuto nel corso dell'anno, essi rappresentavano solo il 42,3 per cento del totale. Gli investimenti in BOT effettuati in questi anni hanno in parte compensato la tendenza all'allungamento della scadenza media dell'attivo, ma nel 1979 la quota dei BOT sul credito, dopo essere salita dal 7,3 per cento al 12,9 per cento tra gennaio 1976 e dicembre 1978, si è ridotta all'11,7 per cento.

SITUAZIONE DEI CONTI DELLE AZIENDE DI CREDITO (*)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1979	Variazioni							
		1977	1978			1979			
			Anno	Semestri		Anno	Semestri		Anno
				I	II		I	II	
ATTIVO									
Riserve bancarie (1)	34.820,8	4.621,8	2.610,3	4.354,9	6.965,2	71,4	4.219,3	4.290,7	
Liquidità	4.099,8	958,0	-843,6	2.732,5	1.888,9	-3.339,8	2.122,4	-1.217,4	
Riserva obbligatoria e cauzione assegni . . .	30.721,0	3.663,8	3.453,9	1.622,4	5.076,3	3.411,2	2.096,9	5.508,1	
Crediti	205.128,5	29.744,8	10.783,2	15.619,7	26.402,9	13.663,4	18.395,0	32.058,4	
Impieghi (2)	105.352,9	6.461,3	-827,1	8.501,5	7.674,4	4.963,3	13.561,1	18.524,4	
di cui: in valuta	7.345,6	3.514,2	567,1	-1.409,0	-841,9	2.091,0	-476,8	1.614,2	
BOT (3)	23.931,5	10.685,9	3.702,4	1.515,1	5.217,5	-618,6	2.199,8	1.581,2	
Titoli a lungo termine (4)	75.844,1	12.597,6	7.907,9	5.603,1	13.511,0	9.318,7	2.634,1	11.952,8	
di cui: titoli per consolidamenti	7.350,5	4.083,8	1.105,5	-464,5	641,0	-539,3	-364,1	-903,4	
Sofferenze e effetti insoluti e al protesto . . .	4.110,6	624,2	491,2	308,7	799,9	469,9	908,5	1.378,4	
Azioni e partecipazioni	2.307,2	271,4	134,4	232,9	367,3	293,9	45,4	339,3	
Conti intercreditizi	45.589,3	4.654,1	-956,3	10.448,2	9.491,9	-6.387,6	13.032,8	6.645,2	
di cui: depositi presso gli istituti di credito speciale (5)	3.714,3	731,1	204,9	649,8	854,7	-347,4	480,2	132,8	
Depositi cauzionali per conto di terzi (6) . . .	-	-2.104,3	-	-	-	-	-	-	
TOTALE	291.956,4	37.812,0	13.062,8	30.964,4	44.027,2	8.111,0	36.601,0	44.712,0	
PASSIVO									
Depositi	224.645,0	28.620,1	9.642,9	25.420,9	35.063,8	6.540,0	31.016,6	37.556,6	
A risparmio	101.630,3	13.892,5	3.507,1	10.223,5	13.730,6	2.427,2	11.325,6	13.752,8	
In conto corrente	123.014,7	14.727,6	6.135,8	15.197,4	21.333,2	4.112,8	19.691,0	23.803,8	
Altra raccolta	2.304,9	-225,6	478,3	866,7	1.345,0	-430,7	158,5	-272,2	
Conti in valuta di residenti	514,5	11,0	74,6	39,2	113,8	-142,5	78,2	-64,3	
Fondi di terzi in amministrazione	1.790,4	-236,6	403,7	827,5	1.231,2	-288,2	80,3	-207,9	
Conti intercreditizi	40.545,9	2.728,5	-1.913,9	9.349,8	7.435,9	-6.713,1	10.826,5	4.113,4	
di cui: depositi di istituti di credito speciale (7)	4.796,3	-427,5	679,6	-108,5	571,5	-452,2	-321,1	-773,3	
Crediti da BI-UIC (1)	5.078,7	209,4	-114,6	-127,4	-242,0	1.434,8	1.491,0	2.925,8	
Posizione netta sull'estero (8)	6.750,1	3.490,7	503,2	-1.670,7	-1.167,5	2.263,5	-1.260,7	1.002,8	
Patrimonio	9.854,0	1.371,7	915,8	223,6	1.139,4	1.824,5	375,3	2.199,8	
Saldo altre voci	2.777,8	1.617,2	3.551,1	-3.098,5	452,6	3.192,0	-6.006,2	-2.814,2	

(*) Le variazioni contenute in questa tavola sono calcolate in modo da offrire una valutazione dei flussi di fondi tra le aziende di credito e gli altri operatori e da coincidere con i dati delle corrispondenti tavole degli altri capitoli (tavv. I 2, N 1). Le consistenze di questa tavola e le cifre delle altre tavole statistiche relative alle aziende di credito non corrispondono perciò sempre alle variazioni qui riportate perchè sono ricavate direttamente dalle situazioni contabili delle aziende di credito o comunque da un campione omogeneo. Per una illustrazione dei criteri seguiti nella preparazione delle tavole si rinvia alla nota metodologica dell'Appendice.

(1) Le variazioni della liquidità, della riserva obbligatoria e dei crediti da BI-UIC sono ricavate dalla situazione consolidata della BI-UIC, che è la fonte statistica usata per le rilevazioni della base monetaria. - (2) Includono gli investimenti in accettazioni bancarie. - (3) Al valore nominale. - (4) Gli incrementi dei titoli a lunga sono valutati in base all'andamento dei corsi durante l'anno. - (5) Comprendono i buoni fruttiferi e i certificati di deposito, tratti dai conti delle aziende di credito. Le variazioni dei restanti depositi sono ricavate dai conti degli istituti di credito speciale. - (6) Dal maggio del 1976 e fino al luglio del 1977 la voce include i depositi previsti sugli acquisti di valuta versati dalle aziende di credito con proprie disponibilità per conto dei clienti. - (7) Le variazioni sono tratte dai conti degli istituti di credito speciale. - (8) La posizione netta sull'estero delle aziende di credito, tratta dalle statistiche della bilancia dei pagamenti, non coincide con il saldo tra le attività e le passività verso l'estero per i diversi criteri di registrazione dei rapporti con i "non residenti" nelle statistiche bancarie e in quelle della bilancia dei pagamenti. La posizione netta include anche le valute convertibili che concorrono a formare la liquidità.

Nella determinazione dei massimali alla crescita degli impieghi bancari l'orientamento della banca centrale è stato nettamente più restrittivo nell'ultimo trimestre del 1979 che in quelli precedenti. A gennaio la soglia di esenzione è stata elevata da 50 a 100 milioni per favorire l'erogazione del credito alle piccole imprese, che in tutta l'attuale fase congiunturale hanno manifestato una domanda di fondi assai vivace. L'aumento delle esenzioni e la determinazione nella misura del 14,8 per cento su base annua dell'incremento tra i valori massimi di gennaio e settembre 1979 hanno permesso alle aziende di credito di finanziare a tassi di interesse nominali costanti l'attività produttiva in espansione.

Con il provvedimento del 19 ottobre 1979, che seguiva di pochi giorni il primo aumento del tasso di sconto, si è voluto contrastare la tendenza alla riduzione della raccolta netta all'estero che si era manifestata nella parte centrale dell'anno ed evitare che la ripresa dell'attività produttiva successiva alla conclusione delle vertenze contrattuali fosse accompagnata da un'accumulazione speculativa di scorte. Coerentemente con gli obiettivi di espansione del credito totale interno già enunciati nella Relazione previsionale e programmatica, il tasso di crescita tra i valori massimi consentiti è stato ridotto al 10,6 per cento su base annua per il periodo compreso tra settembre 1979 e luglio 1980. Al fine di attenuare l'impatto restrittivo sulle imprese di minori dimensioni è stata ulteriormente elevata la soglia di esenzione da 100 a 130 milioni.

Nell'erogare crediti alla clientela le aziende hanno seguito, nella seconda parte dell'anno, una politica che non si è dimostrata coerente con gli orientamenti di limitazione delle quantità adottati dalla Banca d'Italia. In particolare, i tassi sui prestiti bancari sono stati variati in risposta più ai movimenti del tasso di sconto che alle effettive condizioni di restrizione nel mercato del credito determinate dal massimale. Ai tassi d'interesse correnti la domanda di prestiti si è rivelata superiore al massimo consentito ed è stata ampiamente accolta dalle aziende di credito, che hanno così permesso sia una diminuzione dei prestiti in valuta, soprattutto tra maggio e settembre, sia, a fine anno, un'ampia formazione di scorte e di crediti commerciali sull'estero da parte delle imprese.

Il 14 marzo 1980 la Banca d'Italia ha modificato la normativa sul massimale introducendo, per le aziende che superano il limite, l'obbligo di versare in un conto infruttifero riserve in proporzione crescente alla misura delle eccedenze. L'allontanamento dal sentiero di crescita previsto è stato così reso oneroso; ciò influirà probabilmente sui criteri con cui le aziende regolano l'offerta di credito, stimolando un più pronto adeguamento dei tassi d'interesse alle condizioni di restrizione nel mercato del credito.

ha gestione del portafoglio titoli ha permesso al sistema bancario nel 1979 di rendere compatibili le opposte esigenze connesse con l'aumento della

domanda di prestiti e con la diminuzione di quella di depositi. In particolare gli investimenti in BOT hanno subito una vistosa diminuzione, avendo il pubblico in gran parte sostituito le aziende di credito nel finanziamento a breve termine del Tesoro; gli acquisti netti di obbligazioni sono invece rimasti stazionari in valore assoluto (tavv. L 2 e aL 5).

Sugli investimenti in titoli i vincoli di carattere amministrativo hanno inciso meno che nel 1978: l'aliquota del vincolo di portafoglio è rimasta per tutto l'anno del 6,5 per cento mentre nella prima metà del 1978 era del 30 per cento; inoltre, dal mese di agosto è stata ampliata la gamma dei titoli che possono essere utilizzati in sostituzione di obbligazioni precedentemente acquistate in adempimento dell'obbligo e venute a scadere; infine, per la prima volta, i rimborsi dei titoli emessi per operazioni di consolidamento di prestiti a enti pubblici hanno superato per importo i nuovi acquisti. L'allentamento dei vincoli amministrativi agli investimenti in titoli ha determinato un rallentamento assai contenuto degli acquisti da parte delle aziende bancarie, anche a causa dei collegamenti esistenti tra queste e alcuni istituti di credito speciale.

Impieghi e accettazioni bancarie.

Gli impieghi bancari sono cresciuti nel 1979 in misura quasi doppia di quella dell'anno precedente: 18.583 miliardi (21,4 per cento) contro 9.510 miliardi (12 per cento). A questo risultato hanno contribuito per 17.515 miliardi (21,8 per cento contro il 13,2 per cento del 1978) gli impieghi destinati all'economia e per 1.068 miliardi (16,3 per cento contro 1'1,7 per cento) quelli affluiti al settore pubblico (tav. L 3).

La domanda assai elevata di prestiti bancari da parte delle imprese ha avuto origine soprattutto nell'andamento della produzione industriale e dei prezzi all'ingrosso, cresciuti rispettivamente dell'8 e del 21,1 per cento tra dicembre 1978 e dicembre 1979. Essa è stata tuttavia influenzata anche dalle diffuse attese di aumenti dell'inflazione, che rendevano conveniente l'acquisto anticipato di materie prime e di prodotti semilavorati, e dal rallentamento delle erogazioni degli istituti di credito speciale.

Di fronte alle pressioni della domanda le aziende di credito hanno sfruttato ampiamente i margini di elasticità concessi dalla normativa sulla limitazione degli impieghi: i prestiti in valuta sono aumentati nell'anno di 1.614 miliardi e del 28,2 per cento (contro una diminuzione di 842 miliardi e del 12,8 per cento nel 1978); quelli in lire inferiori alla soglia di esenzione del 22,2 per cento tra gennaio e settembre 1979 e del 24,1 per cento nei quattro mesi successivi. Sulla crescita complessiva degli impieghi ha tuttavia influito soprattutto il superamento del massimale da parte di numerose aziende, per

un importo che ha raggiunto a novembre 1979 circa 3.000 miliardi e a gennaio 1980 circa 4.200 miliardi.

Tav. L 3

AZIENDE DI CREDITO: IMPIEGHI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodo	IMPIEGHI BANCARI (1) (2)									
	All'economia (1)		Al settore pubblico allargato (2)				in lire (1) (2)		in valuta	
	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)
1973	5.441,8	18,1	1.970,8	31,5	7.412,6	20,4	7.000,4	19,6	412,2	69,3
1974	7.085,1	19,9	1.940,6	24,9	9.025,7	20,8	8.732,4	20,6	293,3	29,1
1975	6.541,3	15,3	2.703,0	28,7	9.244,3	17,8	9.661,4	19,0	-417,1	-32,1
1976	11.147,2	22,7	2.614,1	25,6	13.761,3	23,2	11.585,3	19,8	2.176,0	246,4
1977	10.575,7	17,5	282,3	2,3	10.858,0	14,9	7.343,8	10,5	3.514,2	114,9
1978	9.372,7	13,2	137,3	1,7	9.510,0	12,0	10.351,9	14,1	-841,9	-12,8
1979	17.514,5	21,8	1.068,3	16,3	18.582,8	21,4	16.968,6	20,9	1.614,2	28,2
1979 - I trim.	1.933,7	17,9	-254,3	-14,7	1.679,4	15,8	654,7	10,7	1.024,7	93,1
II "	3.521,8	24,4	-190,1	-11,6	3.331,7	21,9	2.265,4	17,3	1.066,3	79,7
III "	3.057,2	16,0	523,1	39,3	3.580,3	17,5	4.505,2	24,2	-924,9	-39,6
IV "	9.001,8	29,4	989,6	75,2	9.991,4	31,0	9.543,3	32,5	448,1	28,6

(1) Comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie. - (2) Sono inclusi gli impieghi a favore di enti mutualistici e territoriali consolidati in titoli a lungo termine. - (3) Tassi d'incremento annui o trimestrali su base annua al netto della componente stagionale.

Le condizioni del mercato degli impieghi non sono state uniformi nel corso dell'anno. Le tensioni manifestatesi nell'ultimo trimestre del 1978, quando la ripresa dell'attività produttiva aveva determinato un superamento del massimale (841 miliardi, al netto dei margini inutilizzati, a novembre) si sono rapidamente attenuate nella prima parte del 1979, per effetto soprattutto della politica meno restrittiva seguita dalla Banca d'Italia in questa fase.

Dopo aver aumentato, il 17 gennaio, la soglia di esenzione degli impieghi in lire da 50 a 100 milioni e le percentuali di accrescimento consentite a gennaio e a marzo, rispettivamente dal 13 al 14 per cento e dal 14 al 15 per cento, la Banca d'Italia il 9 aprile ha rinnovato il massimale sugli impieghi bancari per periodo compreso tra il 1° aprile e il 30 settembre 1979. La disciplina precedentemente in vigore non è stata variata e gli incrementi massimi rispetto a marzo 1978 sono stati così stabiliti:

- 18 per cento a fine maggio 1979
- 21 per cento a fine luglio 1979
- 21 per cento a fine settembre 1979

Per valutare l'effettivo incremento ammesso dal provvedimento si deve considerare che le percentuali indicate si riferiscono al dato effettivo del mese preso come base ridotto dei debordi che a quella data si erano verificati; le percentuali inoltre vanno maggiorate di un

importo pari al rimborso dei titoli della Cassa depositi e prestiti acquistati per operazioni di consolidamento (vedi Appendice legislativa).

Nel primo semestre, come in analoghe occasioni del passato, l'arresto accidentale della crescita della produzione industriale, connesso con gli scioperi per il rinnovo dei contratti nell'industria, non si è tradotto in un rallentamento della domanda di credito bancario. Questa è risultata elevata anche per effetto del rallentamento degli impieghi degli istituti di credito speciale che è stato pronunciato soprattutto in questo periodo (1.622 miliardi contro 2.688 nel primo semestre del 1978).

Il carattere meno restrittivo del massimale e l'aumento dei prestiti in valuta (2.091 miliardi), favorito da un differenziale tra tassi interni ed esteri ancora positivo e da prospettive di stabilità del cambio, hanno permesso alle aziende di accrescere gli impieghi totali del 18,7 per cento pur mantenendosi entro i limiti imposti. Gli impieghi soggetti al vincolo si sono collocati, a maggio 1979, per 1.948 miliardi al di sotto del massimale. Le condizioni più distese del mercato dei prestiti in lire, confermate dalla stabilità del rapporto tra impieghi e valore della produzione, hanno fatto scendere il tasso attivo di 0,3 punti percentuali nel secondo trimestre del 1979, rispetto all'ultimo trimestre del 1978 (fig. L 2).

Nel terzo trimestre la crescita dei prestiti all'economia, pari al 16 per cento, è stata quasi uguale a quella media del primo semestre, ma l'aumento dei tassi all'estero e le aspettative di svalutazione della lira hanno spinto la clientela bancaria a richiedere in misura crescente prestiti in lire. Ne è conseguita una diminuzione degli impieghi in valuta di 925 miliardi e uno sconfignamento netto dal massimale (dato dalla somma dei debordi, meno i margini inutilizzati) di quasi 800 miliardi.

Le condizioni del mercato degli impieghi bancari sono cambiate completamente nell'ultimo trimestre dell'anno quando la politica della Banca d'Italia ha assunto un orientamento più restrittivo.

Nel provvedimento del 19 ottobre gli incrementi massimi consentiti, rispetto alla nuova base riferita a maggio 1979, sono stati così stabiliti:

novembre	1979	11	per cento
gennaio	1980	14	per cento
marzo	1980	15	per cento
maggio	1980	16	per cento
luglio	1980	21	per cento

Rispetto alla precedente normativa stato elevato da 100 a 130 milioni il limite per gli impieghi esenti in lire. La quota degli impieghi soggetti a massimale è così diminuita dal 59,9 al 56,8 per cento e il numero delle posizioni su cui le aziende devono esercitare il controllo è sceso del 23,7 per cento.

La modifica della base, decisa per evitare una cristallizzazione delle quote di mercato delle singole aziende di credito, e l'aumento della soglia di esenzione hanno avuto effetti diversi sulle possibilità di crescita delle singole aziende per la diversa incidenza dei prestiti di minori dimensioni sul totale e per l'influenza assai variabile da azienda ad azienda dei fenomeni stagionali e accidentali sul dato scelto come base. Sono state in particolare sfavorite quelle aziende i cui prestiti superiori ai 130 milioni si erano collocati a maggio a un livello molto basso rispetto al precedente massimale e che avevano accresciuto gli impieghi nei mesi successivi in misura assai elevata. L'andamento degli impieghi soggetti a massimale di queste banche è in gran parte il riflesso di quello delle operazioni in divisa, cresciute fino a maggio e diminuite successivamente.

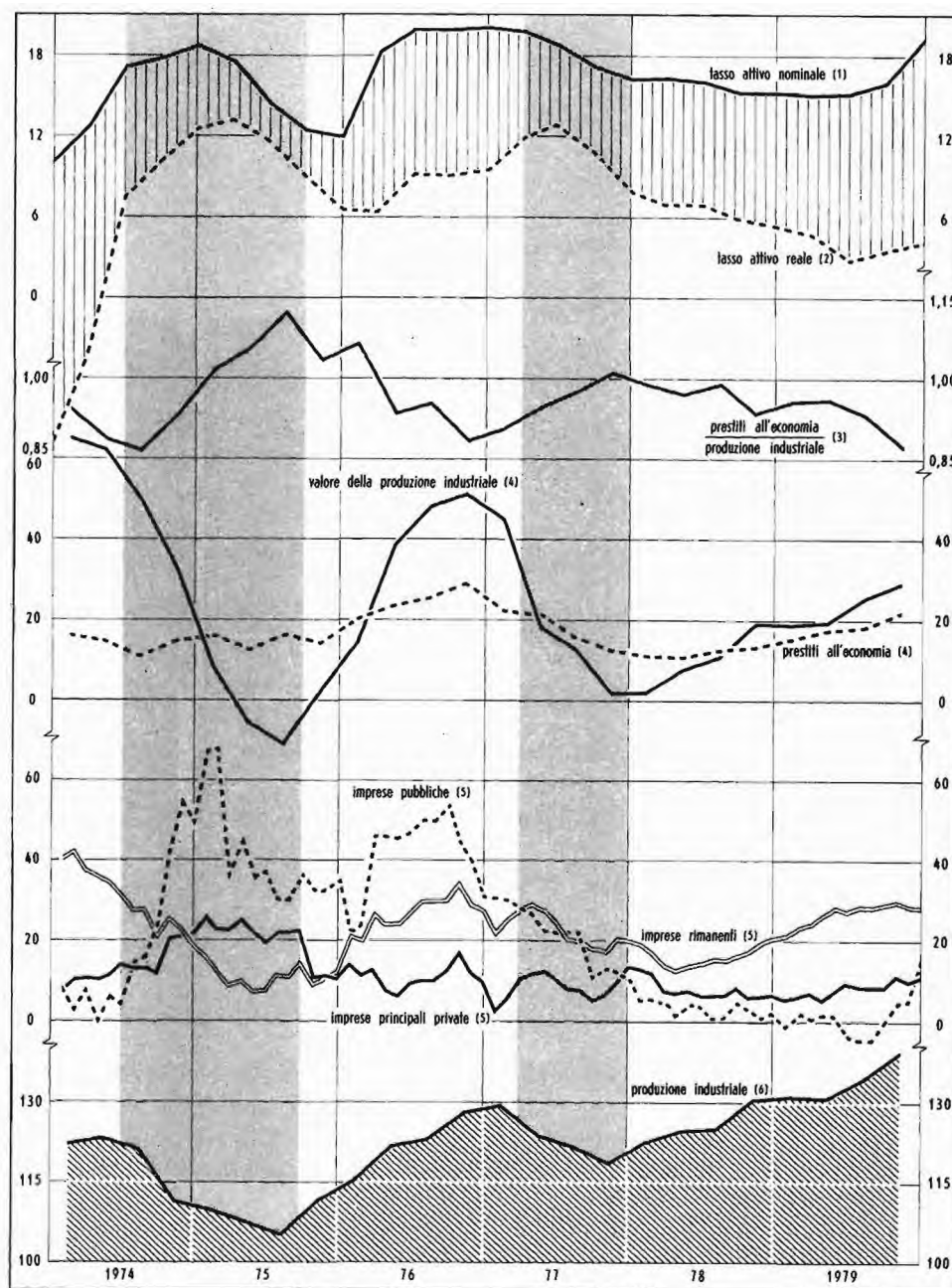
Il rapporto tra prestiti bancari all'economia e produzione in valore indica che dopo settembre la disponibilità di credito per le imprese ha subito una prima riduzione. Il valore del rapporto alla fine del 1979 è assai vicino a quello registrato nei mesi finali del 1976, periodo in cui il massimale aveva determinato un sensibile rallentamento del credito (fig. L 2). Per valutare le effettive condizioni di restrizione nel 1979 occorre tuttavia tenere presente che all'inizio dell'anno la liquidità delle imprese era abbondante e che il loro indebitamento bancario in rapporto al volume di attività ha mostrato una tendenza decrescente negli ultimi anni.

Pur non assecondando interamente la domanda, le aziende di credito nel quarto trimestre hanno accresciuto gli impieghi in lire a un tasso assai elevato (32,5 per cento su base annua) e superiore a quello ammesso dal massimale. Gli aumenti del *prime rate* di 1,5 punti a ottobre e di 3 punti a dicembre, decisi subito dopo le variazioni di pari importo del tasso di sconto, sono stati parzialmente compensati dall'aumento delle aspettative inflazionistiche: il costo in termini reali del credito bancario a fine anno appare ancora nettamente inferiore a quello medio dell'ultimo quinquennio (fig. L 2).

Un altro fattore che ha contribuito a determinare il superamento del massimale è stato il rinvio, per un importo di circa 3.000 miliardi, di trasferimenti dello Stato alle imprese a partecipazione statale. In mancanza di questi fondi, infatti, nel quarto trimestre le imprese a partecipazione statale hanno aumentato di 2.121 miliardi (21,2 per cento) il loro indebitamento bancario (in tutto il 1978 l'aumento era stato di 326 miliardi e del 3,2 per cento).

L'aumento del numero di aziende che hanno superato il massimale è probabilmente anche la conseguenza dell'applicazione continuata di una misura pressoché uniforme a istituti che operano in un contesto geografico ed economico assai eterogeneo, con tassi di crescita potenziale degli impieghi assai difforni. È significativo a questo riguardo che la tendenza a superare il massimale si è manifestata maggiormente in quei gruppi di aziende, quali le banche popolari, le casse di risparmio e le casse rurali, che finanziano prevalentemente clientela di minori dimensioni, la cui domanda di prestiti si è accresciuta negli ultimi anni in misura assai pronunciata.

Fig. L 2



Prestiti bancari e produzione

(le fasce ombreggiate indicano i periodi di ristagno o di recessione dell'attività produttiva)

(1) Tasso sugli scoperti di conto corrente applicato da sei grandi banche alla migliore clientela (prime rate). — (2) Tasso attivo al netto del saggio di variazione attesa dei prezzi all'ingrosso per il semestre successivo (per la metodologia di calcolo si veda: "Nota sulla costruzione di un tasso d'interesse reale", Appendice al Bollettino della Banca d'Italia, 1977, n. 4). — (3) Rapporto tra il numero indice della consistenza media dei prestiti e il prodotto dell'indice della produzione per l'indice dei prezzi non agricoli: gli indici sono in base 1970 e sono depurati della componente stagionale. — (4) Tassi d'incremento percentuali nei 12 mesi terminanti con il trimestre di riferimento. — (5) Tassi d'incremento percentuali nei 12 mesi terminanti col mese di riferimento. Le imprese pubbliche non includono l'Enel e gli ospedali. — (6) Indice generale della produzione industriale, al netto dei fattori stagionali; base 1970=100.

Dopo le modifiche apportate al massimale nel marzo del 1980, le eccedenze si sono però notevolmente ridotte: alla fine di quel mese esse ammontavano a circa 3.000 miliardi.

Secondo il provvedimento del 14 marzo 1980 le aziende di credito che superano il massimale devono versare presso la Banca d'Italia, in un conto infruttifero, un importo così commisurato all'ampiezza delle eccedenze:

	a marzo	a maggio	a luglio
— per la parte delle eccedenze non superiore all'1 per cento del credito massimo consentito	—	—	—
— per la parte delle eccedenze non superiore al 3 per cento del credito massimo consentito	10%	20%	30%
— per la parte delle eccedenze superiore al 3 per cento	10%	30%	50%

È previsto che il deposito sia versato entro un mese dalla scadenza alla quale si riferisce e che rimanga vincolato per due mesi.

Per il secondo anno consecutivo è aumentata la quota sugli impieghi bancari dei prestiti a medio e a lungo termine (a fine 1977 essi costituivano il 14 per cento della consistenza e nei due anni successivi hanno rappresentato rispettivamente il 35 e il 23,1 per cento dei nuovi prestiti; tav. aL 4). Alcune caratteristiche tecniche di queste operazioni, quali l'applicazione di tassi d'interesse variabili e la durata fino a cinque anni, hanno incontrato il favore della clientela bancaria e permesso alle aziende di credito sia di consolidare prestiti formalmente a breve termine, sia di ampliare la propria presenza nel mercato dei crediti a lungo termine (la quota degli impieghi a medio e a lungo termine di pertinenza delle aziende bancarie è salita nel 1979 dal 20,2 al 23 per cento).

È continuata la tendenza dei prestiti alle imprese private di minori dimensioni a crescere più della media (28,6 per cento contro 23,4 nel 1978; fig. L 2, tav. aL 10).

La quota di questi impieghi sul totale era pari al 43,4 per cento nel 1976 ed è salita nel 1979 dal 54,4 al 57,1 per cento, mentre i prestiti al settore pubblico e alle imprese pubbliche hanno visto ulteriormente diminuire la loro quota sul totale (rispettivamente dal 6,2 al 5,8 e dal 15,5 al 14,7 per cento); analogo è risultato l'andamento dei prestiti alle principali imprese private (scesi dal 20,9 al 18,9 per cento). Nel 1979 si nota anche una crescita superiore a quella delle altre categorie per i prestiti alle famiglie, favoriti probabilmente dall'esenzione dal massimale per i prestiti di minore importo.

Anche l'andamento degli impieghi nei vari rami di attività economica rispecchia la dimensione media delle imprese in essi operanti: tra le industrie in cui gli impieghi hanno avuto i maggiori tassi d'incremento figurano ad esempio le tessili, quelle del vestiario e dell'abbigliamento e quelle delle pelli e cuoio che sono caratterizzate dalla presenza di imprese di piccole dimensioni; i minori incrementi si sono invece registrati nelle industrie dei deri-

vati del petrolio e del carbone, in quelle estrattive e in quelle dei mezzi di trasporto, in cui prevalgono dimensioni di impresa medio-grandi (tav. aL 11).

Tav. L 4

CREDITI E RACCOLTA DELLE AZIENDE DI CREDITO PER CATEGORIE DI CLIENTI

(variazioni in miliardi di lire)

Categorie di clienti	Impieghi (1)		Acquisto di titoli (2)		Raccolta (3)		SALDO (4)	
	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979
Settore pubblico allargato .	-1.698	1.012	13.822	8.624	7.071	2.152	5.053	7.484
Amministr. centrale . .	-6	4	12.161	9.408	1.039	-254	11.116	9.666
Enti locali (5)	-1.262	516	749	-711	5.199	855	-5.712	-1.050
Enel e az. autonome . .	-391	360	1.028	168	146	-3	491	531
Istituti di previdenza . .	160	209	-	-	687	1.554	-527	-1.345
Ospedali (6)	-199	-77	-116	-241	-	-	-315	-318
Imprese (7)	8.786	16.292	175	281	10.456	12.195	-1.495	4.378
Pubbliche	283	1.740	17	335	3.137	737	-2.837	1.338
Principali private	1.027	1.857	158	-54	827	817	358	986
Rimanenti	7.476	12.695	-	-	6.492	10.641	984	2.054
Famiglie (7)	1.449	2.630	-	-	18.881	22.937	-17.432	-20.307
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE	8.537	19.934	13.997	8.905	36.408	37.284	-13.874	-8.445
Istituti di credito speciale . .	882	72	4.737	4.640	273	-141	5.346	4.853
TOTALE GENERALE . . .	9.419	20.006	18.734	13.545	36.681	37.143	-8.528	-3.592

(1) Sono inclusi anche gli investimenti in accettazioni bancarie, il finanziamento ammassi obbligatori, i crediti in sofferenza e gli effetti propri insoluti e al protesto. — (2) Gli investimenti in titoli sono valutati in base ai corsi medi mensili; fanno eccezione i BOT, che sono calcolati al valore nominale. — (3) Include: depositi, conti in valuta e fondi di terzi in amministrazione. — (4) Crediti (impieghi e acquisti di titoli) meno raccolta. — (5) Nell'acquisto di titoli sono incluse le cartelle della Cassa DD.PP. emesse per consolidare gli impieghi a favore degli enti territoriali. — (6) Nell'acquisto di titoli sono inclusi i certificati del Tesoro emessi per consolidare i debiti bancari degli ospedali. — (7) La ripartizione tra famiglie e imprese e tra le categorie di imprese, è stimata.

La diversa dinamica della domanda per categorie di imprese si è riflessa sull'evoluzione delle quote di mercato delle aziende di credito: la più elevata crescita degli impieghi delle banche popolari, delle casse di risparmio e delle casse rurali è dovuta anche alla prevalenza delle imprese minori nella loro clientela (tav. L 5). Questa specializzazione si è però attenuata tra il 1976 e il 1979: gli istituti di credito di diritto pubblico, le banche di dimensioni più elevate e gli istituti di categoria hanno aumentato i prestiti alle piccole e medie imprese più che il resto del sistema e hanno ridotto contemporaneamente la quota destinata al settore pubblico, alle imprese pubbliche e alle principali imprese private.

IMPIEGHI PER CATEGORIE DI CLIENTI E GRUPPI DI AZIENDE DI CREDITO*(rapporti percentuali tra consistenze di fine periodo) (1)*

Gruppi di aziende di credito	Settore pubblico		Imprese pubbliche		Principali imprese private		Rimanenti imprese e famiglie	
	1976	1979	1976	1979	1976	1979	1976	1979
Istituti di credito di diritto pubblico	18,7	7,2	21,3	18,5	24,5	24,2	35,5	50,1
Banche di interesse nazionale . .	6,4	2,4	29,5	27,2	25,6	21,7	38,5	48,7
Banche di credito ordinario . .	3,5	1,2	15,7	12,7	26,3	23,4	54,5	62,7
Banche popolari cooperative . .	3,5	1,2	11,6	8,3	19,0	13,3	65,9	77,2
Casse di risparmio e Monti di 1 ^a categoria	25,4	14,5	14,0	8,0	12,9	11,8	47,7	65,7
Istituti di categoria	59,6	25,1	16,6	24,8	7,1	11,1	16,7	39,0
Casse rurali e Monti di 2 ^a categoria	3,4	1,6	0,5	0,1	1,4	0,6	94,7	97,7
TOTALE . . .	15,0	5,8	18,2	14,7	20,9	18,9	45,9	60,6

(1) Rapporto tra i prestiti destinati alle singole categorie di clienti e quelli totali erogati da ciascun gruppo di aziende di credito. I dati sono tratti dalla Centrale dei rischi (si vedano le Note metodologiche).

In seguito al provvedimento della Banca d'Italia dell'8 febbraio 1979 che ha esentato la negoziazione delle accettazioni bancarie dalla normativa riguardante la competenza territoriale e la concessione di fidi, nel 1979 questi titoli hanno avuto una notevole diffusione: gli acquisti da parte dello stesso sistema bancario sono saliti da 284 miliardi ad aprile, primo mese per il quale si dispone di una rilevazione, fino a un massimo di 631 miliardi a dicembre (tav. aL 1). Le accettazioni bancarie costituiscono uno strumento per gestire con maggiore flessibilità il massimale perché permettono alle aziende che hanno già raggiunto il limite massimo consentito di far erogare credito alla propria clientela da istituti che hanno margini ancora inutilizzati.

Investimenti in titoli.

¹¹ portafoglio titoli delle aziende, di credito, nella valutazione di bilancio, si è accresciuto di 13.496 miliardi e del 15,6 per cento; entrambi i valori risultano notevolmente inferiori a quelli del 1978 (18.871 miliardi e 28 per cento; tav. aL 5). La diminuzione degli acquisti ha interessato in modo particolare i titoli di Stato, aumentati di 8.765 miliardi e del 20,3 per cento (13.619 miliardi e 46 per cento nel 1978; tav. L 6).

Oltre che con la cessazione pressoché completa delle operazioni di consolidamento in titoli di impieghi concessi a enti locali e mutualistici (i titoli della specie sono diminuiti nell'anno di 903 miliardi a causa dei rimborsi), tale rallentamento è connesso con la forte accelerazione degli impieghi, che ha indotto le banche a diminuire gli acquisti di titoli di Stato, dato il ruolo di variabile «residuale» da essi assunta, particolarmente negli ultimi anni, all'interno del bilancio bancario.

Tav. L 6

AZIENDE DI CREDITO: TITOLI DI STATO

Gruppi di aziende	Incrementi percentuali			Titoli/Depositi (1)		
	1977	1978	1979	1977	1978	1979
Banche maggiori e grandi						
Titoli di Stato	94,7	37,3	9,5	21,4	24,3	22,7
di cui: BOT	88,1	30,4	-13,2	14,5	15,6	11,6
Altre banche						
Titoli di Stato	189,9	51,2	29,3	14,6	17,9	19,0
di cui: BOT	309,5	15,4	16,4	9,8	9,1	8,7
Casse di risparmio						
Titoli di Stato	133,6	45,1	39,5	18,2	20,9	24,0
di cui: BOT	374,6	28,8	58,6	8,0	8,2	10,7
Totale aziende di credito (2)						
Titoli di Stato	135,3	46,0	20,3	19,5	23,1	23,2
di cui: BOT	165,8	30,5	7,1	11,3	11,9	10,7

(1) Rapporto percentuale calcolato su consistenze a fine anno. — (2) Inclusi gli istituti di categoria.

La forte riduzione degli investimenti in BOT (1.581 miliardi, contro 5.218 miliardi nel 1978) è stata compensata da rilevanti acquisti di CCT (6.019 miliardi nell'anno, pari a circa il 45 per cento degli acquisti totali) secondo la tendenza già emersa nel secondo semestre dell'anno precedente; lo spostamento è avvenuto in gran parte nel primo trimestre, quando a una curva di rendimenti ancora sfavorevole al breve termine si è unito l'interesse particolarmente elevato degli operatori non bancari per i BOT: tra inizio gennaio e fine marzo i BOT delle banche sono diminuiti di 2.169 miliardi, mentre gli acquisti del pubblico (4.701 miliardi) hanno superato il valore registrato per l'intero anno precedente. Nello stesso periodo le aziende hanno acquistato CCT per 1.735 miliardi, importo superiore a quello di ciascun trimestre del 1978.

Nel 1979 si è notata, per il secondo anno consecutivo, una diminuzione nei primi tre mesi dell'anno dei BOT posseduti dalle aziende e un intensificarsi degli acquisti del pubblico. Tale regolarità può essere connessa con il *window dressing* di fine anno e con il riaggiustamento del portafoglio degli operatori non bancari che segue l'accreditamento degli interessi sui depositi.

Nel secondo trimestre, normalizzatasi la domanda del pubblico, le aziende hanno ripreso gli acquisti di BOT (1.551 miliardi) e intensificato quelli di CCT (3.255 miliardi); questi ultimi sono stati favoriti anche dalla politica di mercato aperto seguita dall'Istituto di emissione, già illustrata nel capitolo precedente.

Le attese di rialzo dei tassi cominciate a metà anno e l'appiattimento della curva dei rendimenti seguito all'aumento del tasso di sconto avvenuto in ottobre hanno completamente modificato la condotta delle aziende: mentre gli acquisti di BOT si sono stabilizzati intorno ai 1.100 miliardi in ciascuno dei due trimestri, quelli di CCT hanno subito una brusca contrazione essendo ammontati solo a 1.029 miliardi nel periodo luglio-dicembre.

Nel corso dell'anno, grazie agli acquisti di CCT, le aziende hanno quindi lasciato spazio alla domanda di BOT del pubblico pur mantenendo una parte rilevante del proprio portafoglio investita a tassi collegati all'andamento del mercato monetario: il rapporto tra la somma di BOT e CCT e i depositi bancari è lievemente aumentato (dal 15,6 per cento di fine 1978 al 16,3 per cento).

movimenti appena descritti non hanno riguardato in uguale misura i diversi gruppi di aziende: le banche maggiori e quelle grandi, la cui raccolta si è accresciuta in misura minore a causa della concorrenza esercitata dai BOT (come illustrato nel paragrafo successivo) e il cui portafoglio totale è aumentato in maniera assai contenuta (13 per cento), hanno in effetti diminuito (per 1.441 miliardi) l'ammontare dei propri BOT e investito massicciamente in CCT (circa 2.000 miliardi), assecondando in tal modo le scelte della clientela. All'estremo opposto, le casse di risparmio, il cui portafoglio complessivo è aumentato del 22 per cento, hanno unito a un forte aumento dei BOT un incremento più modesto dei CCT (rispettivamente circa 2.500 e 1.700 miliardi). In una posizione intermedia si collocano le banche medie, le piccole e le minori, il cui portafoglio è aumentato del 18,9 per cento e che, pur avendo acquistato titoli di entrambe le specie, hanno mostrato una preferenza per i CCT. Come conseguenza, a fine anno il rapporto tra BOT e depositi delle casse è stato per la prima volta superiore a quello delle banche (10,7 contro 10,2 per cento; rispettivamente 8,2 e 12,5 per cento a fine 1978).

Gli acquisti di BTP, che nel 1978 si erano mantenuti su livelli elevati (987 miliardi nel primo semestre e 1.554 miliardi nel secondo), hanno risentito, oltre che dell'effetto dei cambiamenti nelle aspettative sui tassi, anche del rallentamento delle emissioni: dai 1.830 miliardi di titoli della specie acquistati dalle aziende nei primi sei mesi del 1979 si è scesi a soli 168 miliardi sottoscritti nel periodo luglio-dicembre.

Il vincolo di portafoglio ha operato nel 1979 con un'intensità attenuata, sia riguardo al volume degli investimenti richiesti (6,5 per cento del flusso dei depositi durante il semestre terminante nel mese precedente a quello di scadenza), sia rispetto alle specie di titoli soggette alla disciplina (solo obbligazioni fondiari, edilizie e agrarie; tav. aL 16). La minore incidenza del vincolo ha trovato solo parziale riscontro in un rallentamento degli acquisti di obbligazioni di istituti di credito speciale a causa dei noti collegamenti tra alcuni di questi intermediari e aziende di credito (la consistenza dei titoli della specie si è incrementata nel 1979 di 4.679 miliardi e del 14,3 per cento, contro 4.627 miliardi, pari al 16,5 per cento, nel 1978); a fine anno le aziende possedevano il 79,9 per cento delle obbligazioni emesse dagli istituti, contro il 78,4 per cento alla fine del 1978 (tav. L 7).

Tav. L 7

AZIENDE DI CREDITO: TITOLI IN PORTAFOGLIO

A n n o	Titoli pubblici (1)		Obbligazioni degli istituti di credito speciale		Altri titoli	
	Quota percentuale		Quota percentuale		Quota percentuale	
	dei depositi (2)	dei titoli della specie in circolazione (3)	dei depositi (2)	dei titoli della specie in circolazione (3)	dei depositi (2)	dei titoli della specie in circolazione (3)
1974	11,2	38,6	18,2	60,4	4,7	47,5
1975	15,7	35,4	18,9	65,8	4,4	49,9
1976	12,9	28,0	18,6	71,5	4,4	55,9
1977	21,5	41,9	18,5	76,0	4,4	60,5
1978	24,6	44,3	17,5	78,4	4,0	61,6
1979	24,3	44,3	16,6	79,9	3,4	60,6

(1) Titoli di Stato, per conto del Tesoro e di enti locali. — (2) Calcolata su consistenze a fine anno (titoli al valore di bilancio). — (3) Calcolata su consistenze a fine anno (titoli al valore nominale).

Gli istituti di credito di diritto pubblico e le casse di risparmio (gruppi che includono aziende dotate di sezioni di credito speciale) hanno infatti aumentato il proprio portafoglio di obbligazioni immobiliari in misura assai superiore a quella delle restanti banche (1.302 miliardi, pari al 20,6 per cento, contro soli 696 miliardi, corrispondenti al 13,9 per cento); nel comparto dei titoli emessi da sezioni per le opere pubbliche (ammessi per il soddisfacimento del vincolo in sostituzione delle obbligazioni agrarie e sottoscritti dalle aziende per 990 miliardi al valore nominale) gli acquisti di titoli di sezioni proprie effettuati dai due gruppi in esame hanno rappresentato il 55,7 per cento degli acquisti totali; agli stessi due gruppi è infine attribuibile buona

parte dell'eccedenza (1.150 miliardi circa) degli investimenti effettivi su quelli imposti dal vincolo.

Le obbligazioni degli istituti di credito mobiliare (dal secondo semestre non più obbligatoriamente utilizzate per sostituire titoli vincolati appartenenti a categorie diverse da quelle già menzionate) sono invece state acquistate dalle aziende in misura più limitata (1.788 miliardi al valore nominale, pari all'8,7 per cento della consistenza a dicembre 1978, rispetto a 1.910 miliardi, corrispondenti al 10,2 per cento, acquistati nell'anno precedente). Buona parte di tali sottoscrizioni (oltre 600 miliardi) è stata effettuata dalle tre banche di interesse nazionale, collegate ad alcuni degli istituti da un rapporto di partecipazione.

L'andamento nel corso dell'anno delle sottoscrizioni complessive dei titoli degli istituti di credito speciale ha rispecchiato quello delle emissioni; gli acquisti sono stati stagionalmente elevati in giugno (1.055 miliardi) e particolarmente ingenti in dicembre (1.675 miliardi): l'aumento dei tassi d'interesse, autorizzato dalla Banca d'Italia in quest'ultimo mese, ha infatti indotto molti istituti a effettuare emissioni fino ad allora rinviate.

Depositi.

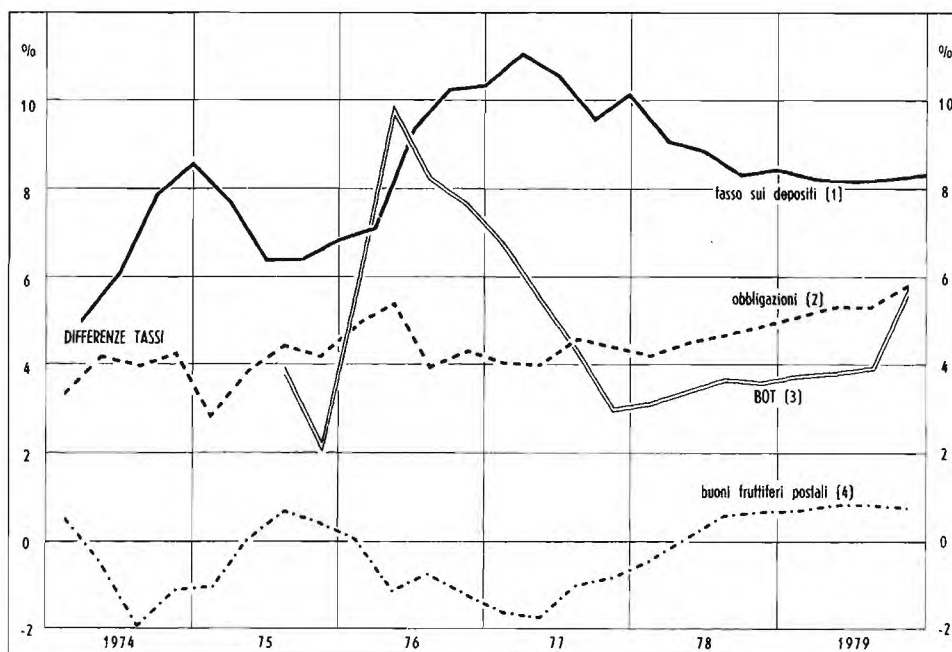
La raccolta bancaria è aumentata di 37.557 miliardi e del 20,1 per cento, tasso inferiore a quello dell'anno precedente (23,1 per cento; tav. L 1). Su questo risultato ha notevolmente influito l'andamento dei depositi dell'Amministrazione pubblica, la cui crescita si è fortemente ridotta rispetto al 1978 (18,3 contro 58,5 per cento).

I depositi dell'economia sono aumentati del 20,2 per cento, incremento che, per effetto della forte accelerazione di fine d'anno, appare solo lievemente inferiore a quello registrato nel 1978 (20,6 per cento); il rallentamento della crescita di questo aggregato è più evidente (dal 22,4 al 19 per cento) se si considerano i valori medi annui. Nel corso del 1979 i depositi delle famiglie si sono accresciuti del 18,8 per cento (contro 19,4 per cento nel 1978); più elevato è risultato l'incremento dei depositi delle imprese non finanziarie (25,9 per cento contro 25,5 per cento nel 1978).

Alcune banche hanno maggiormente assecondato lo spostamento del pubblico dai depositi ai titoli: le cinque banche che già alla fine del 1978 detenevano le maggiori quantità di BOT da consegnare hanno lasciato che il differenziale tra il rendimento dei BOT e il loro tasso passivo (al netto della ritenuta fiscale) aumentasse più che per l'intero sistema. Contemporaneamente esse hanno intensificato l'attività di negoziazione in titoli, aumentando

il rapporto tra BOT da consegnare e massa fiduciaria dal 18,8 al 23,3 per cento (per l'intero sistema il valore di questo rapporto è salito dal 5,7 al 7,6 per cento). Questo comportamento, teso a favorire le esigenze del conto economico rispetto alla massimizzazione della raccolta, ha contribuito a determinare un accrescimento dei depositi delle banche interessate (17,3 per cento) assai inferiore a quello dell'intero sistema bancario. Nel corso del 1979, tuttavia, numerose altre aziende davano impulso all'intermediazione in titoli sicché, alla fine dell'anno, la quota di BOT da consegnare detenuta dalle prime cinque banche è discesa dal 74,9 al 68 per cento del totale.

Fig. L 3



Depositi bancari: tassi d'interesse

(i tassi sui depositi sono al netto della ritenuta fiscale)

(1) Dati di fine trimestre. — (2) Rendimento medio delle obbligazioni mobiliari meno tasso medio sui depositi. — (3) Rendimento medio annuo dei BOT aggiudicati all'asta meno tasso medio sui depositi. — (4) Rendimento dei buoni fruttiferi postali meno tasso medio sui depositi.

L'evoluzione della raccolta bancaria, riflettendo la propensione del pubblico all'acquisto di titoli, è risultata in progressiva accelerazione nel corso dell'anno. Dopo un aumento assai contenuto nel primo trimestre (11,3 per cento su base annua al netto della componente stagionale), i depositi si sono mantenuti su tassi di incremento più elevati nei trimestri centrali dell'anno (21,7 e 21,3 per cento), registrando la crescita massima (26,4 per cento) nell'ultimo trimestre.

I depositi a risparmio hanno risentito della concorrenza dei BOT in misura più intensa di quelli in conto corrente: i tassi di crescita di queste due forme di deposito sono stati rispettivamente del 15,7 e 24 per cento, sicché è proseguita la tendenza, in atto già dal 1977, alla riduzione della quota di raccolta bancaria costituita da depositi a risparmio (a fine 1979 tale quota era del 45,2 per cento contro 47 per cento a fine 1978; tav. A L 3). La raccolta vincolata è aumentata dell'8,5 per cento (era aumentata del 7,3 per cento nel 1978).

Tav. L 8

QUOTE DI MERCATO DELLE AZIENDE DI CREDITO

(rapporti percentuali tra consistenze di fine anno).

Gruppi di aziende	D e p o s i t i			I m p i e g h i (1)		
	1974	1978	1979	1974	1978	1979
Banche	72,2	71,7	71,3	73,6	76,0	75,5
maggiori	18,9	15,4	14,9	19,7	16,5	15,9
grandi	22,2	21,8	21,3	25,0	24,1	23,4
medie	12,2	13,9	13,9	11,8	14,6	15,0
piccole e minori	18,9	20,6	21,2	17,1	20,8	21,2
Casse	27,6	28,3	28,7	21,6	21,0	22,1
maggiori, grandi e medie	13,2	13,0	13,3	9,8	9,1	9,4
piccole e minori	14,4	15,3	15,4	11,8	12,0	12,8
Istituti di categoria . . . . .	..	..	..	4,8	3,0	2,4
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
(1) Compresa le accettazioni bancarie.						

Anche nel 1979, come già nei due anni precedenti, il tasso di crescita della raccolta delle casse di risparmio è stato superiore a quello delle banche (21,7 contro 19,4 per cento). Tra queste ultime, i tassi di incremento meno elevati si sono riscontrati per le banche di dimensioni maggiori e per quelle grandi (rispettivamente 16,7 e 17,6 per cento), aziende le cui quote nel mercato dei depositi si sono sensibilmente ridotte nell'arco degli ultimi anni (tav. L 8). Questo fenomeno è sfato determinato da molteplici fattori, alcuni dei quali interni al sistema bancario e altri esogeni rispetto a esso. Tra i primi appare rilevante la particolare articolazione territoriale delle banche in questione, i cui sportelli sono localizzati soprattutto nei grandi centri urbani, dove la concorrenza da parte delle altre aziende di credito e la diffusione di attività finanziarie alternative ai depositi sono maggiormente sviluppate. La flessione registrata nel 1979 nelle quote di mercato delle banche maggiori e delle grandi è anche il risultato della loro politica di tassi passivi: queste banche, in precedenza caratterizzate da un costo della raccolta maggiore che per il resto del sistema, hanno portato i propri tassi su valori più vicini a quelli

delle altre aziende di credito; per i depositi di importo più elevato questi tassi sono risultati addirittura inferiori a quelli corrisposti dalle altre aziende.

Conti economici.

Nel 1979 è proseguita la tendenza, apparsa negli ultimi anni, verso una riduzione del margine d'intermediazione, a cui le aziende di credito hanno potuto far fronte contenendo la crescita dei costi per il personale e degli accantonamenti. In particolare, la differenza tra i ricavi provenienti da tutte le poste attive fruttifere di interesse e i costi sostenuti per raccogliere fondi è diminuita, in percentuale dei fondi intermediati, da 3,2 a 3,05. I profitti al lordo delle tasse sono tuttavia rimasti quasi stazionari, per effetto della minore incidenza dei costi per il personale (scesi dal 2,37 al 2,3 per cento) e dell'insieme degli ammortamenti e accantonamenti (diminuiti dall'1,01 allo 0,93 per cento; tav. L 9). L'andamento sfavorevole dei ricavi della gestione finanziaria e probabilmente la difficoltà di frenare ulteriormente la crescita dei costi spiegano la decisione presa nell'ultima parte dell'anno di aumentare il differenziale tra i tassi sui prestiti e quelli sui depositi in misura maggiore che in analoghe circostanze del passato.

Sulla diminuzione del margine d'interesse ha influito soprattutto la riduzione del rendimento dei prestiti in lire (dal 18,49 al 17,5 per cento), che è stata superiore a quella della remunerazione dei depositi (dal 9,34 al 9 per cento; tav. aL 17). Il differenziale tra i tassi d'interesse bancari attivi e passivi varia ciclicamente nella stessa direzione del loro livello medio; la sua riduzione nella fase di discesa dei tassi tra il 1977 e il 1979 è stata però accentuata dalla spinta al rialzo sulla remunerazione dei depositi esercitata dalla concorrenza del Tesoro nella raccolta dei fondi a breve termine.

La forte crescita degli impieghi bancari, che rappresentano la parte più remunerativa dell'attivo, non ha arrecato benefici rilevanti ai conti economici bancari: rispetto al totale si sono infatti ridotti i prestiti in lire e sono aumentati quelli in valuta, sui quali i margini di utile sono assai esigui per la forte concorrenza esistente nel mercato delle eurovalute.

Ha invece prodotto un effetto positivo sugli utili bancari l'ampliamento del divario tra il rendimento del portafoglio titoli e il costo unitario della raccolta (da 1,54 a 2,04 per cento). L'aumento del rendimento medio dei titoli (dal 10,88 all'11,04 per cento) è dovuto al mutamento nella composizione del portafoglio in favore dei titoli a medio e a lungo termine, che per gran

**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

(in percentuale dei fondi intermediati totali)

V o c i	1974	1975	1976	1977	1978	1979 (*)
Interessi attivi (2)	10,67	10,93	12,37	12,97	11,57	11,36
Interessi passivi	7,01	6,81	8,50	9,40	8,37	8,31
Margine d'interesse	3,66	4,12	3,87	3,57	3,20	3,05
Ricavi netti su servizi	0,78	1,03	1,21	1,25	1,30	1,29
di cui: negoziazione titoli	0,04	0,27	0,26	0,37	0,50	0,50
Margine d'intermediazione	4,44	5,15	5,08	4,82	4,50	4,34
Costi operativi	2,92	3,18	3,31	3,11	2,90	2,84
di cui: per il personale	2,54	2,73	2,82	2,56	2,37	2,30
Risultato di gestione	1,52	1,97	1,75	1,71	1,60	1,50
Ammortamenti e accantonamenti (3)	1,03	1,39	1,23	1,11	1,01	0,93
di cui: svalutazione crediti (3)	0,31	0,44	0,28	0,43	0,42	0,38
svalutazione titoli	0,57	0,59	0,59	0,26	0,08	0,10
Profitti lordi	0,49	0,58	0,54	0,60	0,59	0,57
Imposte e tasse	0,35	0,43	0,35	0,40	0,38	0,35
Utile netto	0,14	0,15	0,19	0,20	0,21	0,22
ALTRI DATI						
Numero dei dipendenti	203.205	216.346	227.338	239.901	249.994	260.309
Fondi intermediati per dipendente (milioni di lire)	516	559	641	751	883	1.019
Costo per dipendente (milioni di lire)	13,08	15,23	18,04	19,26	20,85	23,40

(1) Sono esclusi gli istituti di categoria. Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si vedano le "Note metodologiche" nell'Appendice. — (2) Esclusi gli interessi su sofferenze. — (3) Esclusi gli accantonamenti per interessi su sofferenze.

(*) Dati provvisori.

parte dell'anno hanno avuto rendimenti superiori a quelli a breve. È, significativo al riguardo che il rendimento dei titoli si sia avvicinato notevolmente a quello degli impieghi: il divario si è così ridotto al valore minimo degli ultimi 6 anni. A questo risultato ha contribuito anche la minore pressione sulle scelte di gestione delle aziende bancarie esercitata dal massimale e dal vincolo di portafoglio, che ha condotto a un aumento dell'offerta di prestiti e a una maggiore dipendenza del collocamento di titoli dai rendimenti di mercato.

L'intermediazione in titoli con il pubblico ha dato risultati analoghi a quelli assai elevati dell'anno precedente. Un confronto con il 1974 mette in rilievo l'importanza assunta negli ultimi anni da questa attività nella formazione dell'utile bancario: in percentuale dei fondi intermediati totali, i ricavi netti sulla negoziazione di titoli sono saliti dallo 0,04 allo 0,5 per cento tra il 1974 e il 1979. Il margine d'intermediazione, che come somma del margine d'interesse e dei ricavi netti della negoziazione di titoli e degli altri servizi bancari dà una misura dei ricavi complessivamente ottenuti dalle aziende di credito, è così diminuito molto meno del margine d'interesse (tav. L 9).

Come nei due anni precedenti, le spese per il personale, che rappresentano oltre l'80 per cento dei costi operativi totali, sono cresciute, in rapporto al numero dei dipendenti, meno dei fondi intermediati (rispettivamente 12,2 e 15,4 per cento). Grazie a questo fatto, tra il 1976 e il 1979, le banche hanno potuto compensare, nella misura di mezzo punto percentuale, la riduzione del divario tra tassi attivi e passivi.

La crescita degli impieghi in sofferenza ha indotto le aziende a fare cospicui accantonamenti per la svalutazione dei crediti. Se si escludono quelli effettuati a fronte degli interessi contabilizzati sulle partite in sofferenza, l'incidenza degli accantonamenti per la svalutazione dei crediti sui fondi intermediati totali appare tuttavia attenuata rispetto all'anno precedente.

Il DPR n. 170 del 23 maggio 1979 ha stabilito che, a fronte degli interessi di mora su crediti imputati nei conti economici, vengano accantonati fondi per pari importo in esenzione fiscale. Il provvedimento ha disposto inoltre che, nell'esercizio 1979, venissero effettuati accantonamenti a fronte degli interessi di mora maturati nei quattro esercizi precedenti al 1979 e non iscritti nei rispettivi bilanci. Gli accantonamenti effettuati in applicazione di questo provvedimento sono stati pari a 536 miliardi.

Gli altri accantonamenti sono diminuiti dallo 0,59 allo 0,55 in percentuale dei fondi intermediati. Il profitto al lordo delle tasse ha mostrato solo una lievissima contrazione.

L'analisi dei conti economici per gruppi di aziende di credito conferma la maggiore importanza dell'obiettivo della raccolta nella gestione delle casse di risparmio. La remunerazione da esse offerta sui depositi, tradizionalmente inferiore a quella delle banche, si è infatti ridotta in misura minore (dal 9,01 all'8,87 per le casse; dal 9,47 al 9,05 per le banche; tav. aL 19). Anche per il rendimento degli impieghi si è avuto un fenomeno analogo, probabilmente per effetto della tendenza a una minore specializzazione delle aziende di credito per categorie di clientela, già illustrata nel paragrafo sugli impieghi.

Le casse di risparmio hanno subito anche una riduzione del margine di intermediazione maggiore di quella delle banche, ma hanno mostrato una più

elevata flessibilità nell'assorbire la diminuzione dei ricavi attraverso un contenimento della crescita dei costi per il personale. risultato di gestione è stato pertanto lievemente superiore a quello del 1978 (1,77 contro 1,75 per cento dei fondi intermediati) per le casse ed è sceso invece dall'1,55 all'1,41 per cento per le banche.

(M) Mercato dei valori mobiliari

Nel 1979 le emissioni nette di valori mobiliari (obbligazioni, titoli di Stato — inclusi i CCT a cedola variabile — e azioni) hanno subito una rilevante flessione; sono inoltre diminuiti, ma in misura minore, anche gli investimenti netti complessivi delle aziende di credito e del pubblico. La Banca d'Italia, che ha compensato la scarsità delle emissioni cedendo al mercato titoli del suo portafoglio, ha stabilizzato livello dei tassi d'interesse nella prima parte dell'anno e ne ha consentito poi un rialzo graduale, in risposta al deterioramento del clima sul mercato dei titoli e all'aumento dei tassi esteri.

Tav. M I

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI (1)

(miliardi di lire)

V o c i	Consistenze dicembre		E m i s s i o n i n e t t e						
			1977 Anno	1978		1979			
	Semestri			Anno	Semestri		Anno		
	I	II			I	II			
	1978	1979							
EMITTENTI									
Settore pubblico (2)	71.328	80.707	15.318	10.241	9.475	19.716	4.422	4.796	9.218
Istituti di credito speciale	49.889	55.087	4.413	3.079	1.683	4.762	2.478	2.178	4.656
Enti pubblici e im- prese	13.303	13.980	1.286	659	497	1.156	923	-280	643
Totale . . .	134.520	149.774	21.017	13.979	11.655	25.634	7.823	6.694	14.517
INVESTITORI									
Banca d'Italia e UIC	31.302	28.255	7.658	3.593	2.188	5.781	-6.220	3.448	-2.772
Aziende di credito (2)	73.547	85.634	12.598	7.908	5.603	13.511	9.319	2.634	11.953
Altri intermediari fi- nanziari	4.748	6.502	118	279	445	724	1.503	192	1.695
Economia ed estero	24.923	29.383	643	2.199	3.419	5.618	3.221	420	3.641
Azioni	31.234	40.885	1.846	1.640	1.345	2.985	1.650	1.082	2.732

(1) Per una maggiore analisi si vedano le tavv. aM 2 e aM 3. — (2) Compresi i consolidamenti, cioè le cartelle della Cassa DD.PP. e i certificati "ospedalieri" acquistati dalle aziende di credito per consolidare impieghi verso enti territoriali e mutualistici. Detti consolidamenti sono stati pari a 4.084 miliardi nel 1977, 641 nel 1978 e -903 nel 1979.

Le emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni sono state pari a 14.517 miliardi, contro 25.634 nel 1978 e 21.017 nel 1977. Si sono fortemente ridotte le emissioni del settore pubblico e delle imprese pubbliche; quelle degli istituti di credito speciale hanno subito una flessione più conte-

nuta (tavv. M 1 e M 2). Gli acquisti netti effettuati dal pubblico e dalle aziende di credito sono leggermente diminuiti rispetto all'anno precedente: 17.289 miliardi, contro 19.853 nel 1978 e 13.359 nel 1977. I rendimenti dei titoli di Stato sono saliti dal 13,04 al 14,00 per cento dal dicembre del 1978 al dicembre del 1979; quelli delle obbligazioni dal 13,54 al 14,46 per cento.

Tav. M 2

**EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI SUDDIVISE
PER CATEGORIE DI INVESTITORI, DI TITOLI E DI EMITTENTI (1)**
(miliardi di lire)

Investitori Titoli e settori emittenti	Banca d'Italia e UIC	Aziende di credito	Altri intermediari finanziari	Economia ed estero	Totale
1978					
Titoli di Stato e obbligazioni . .	5.781	13.511	724	5.618	25.634
Settore pubblico	5.810	7.945	521	5.440	19.716
Istituti di credito speciale . .	21	4.737	99	-95	4.762
Enti pubblici e imprese . . .	-50	829	104	273	1.156
Azioni	9	211	85	2.680	2.985
Totale . . .	5.790	13.722	809	8.298	28.619
1979					
Titoli di Stato e obbligazioni . .	-2.772	11.953	1.695	3.641	14.517
Settore pubblico	-2.740	6.850	970	4.138	9.218
Istituti di credito speciale . .	14	4.640	626	-624	4.656
Enti pubblici e imprese . . .	-46	463	99	127	643
Azioni	2	374	84	2.272	2.732
Totale . . .	-2.770	12.327	1.779	5.913	17.249

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 2.

L'andamento degli acquisti da parte delle aziende di credito e del pubblico è profondamente mutato nel corso dell'anno; nel primo semestre, nonostante i primi segni di aumento del tasso d'inflazione, è continuata la fase favorevole che aveva caratterizzato il 1978. Gli investimenti in titoli (14.043 miliardi), pur spostandosi verso i CCT, hanno superato largamente gli importi del primo e del secondo semestre del 1978 (10.386 e 9.467 miliardi). Nella seconda parte dell'anno gli acquisti sono molto diminuiti, risultando pari a 3.246 miliardi, per il generalizzato deterioramento delle aspettative.

Negli ultimi anni la vita media dei titoli ha subito un notevole accorciamento ed è cresciuta la quota dei CCT, il cui rendimento è ancorato a quello dei BOT. Ove si definisca in modo più ampio mercato dei titoli, includen-

TITOLI A BREVE, A MEDIA E A LUNGA SCADENZA

(miliardi di lire)

V o c i	Consi- stenze dic. 1979	E m i s s i o n i n e t t e						
		1977 Anno	1 9 7 8			1 9 7 9		
			Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
Settore pubblico	128.961	20.113	12.691	12.906	25.597	8.096	10.943	19.039
BOT	48.254	4.795	2.451	3.430	5.881	3.674	6.147	9.821
CCT	25.433	5.500	4.800	4.883	9.683	4.500	5.750	10.250
Altri	55.274	9.818	5.440	4.593	10.033	-78	-954	-1.032
ICS e imprese	69.067	5.699	3.738	2.180	5.918	3.400	1.899	5.299
TOTALE	198.028	25.812	16.429	15.086	31.515	11.496	12.842	24.338
BI-UIC	31.912	-2.782	-1.010	3.190	2.180	-8.221	5.119	-3.102
BOT	3.657	-10.440	-4.602	1.001	-3.601	-2.001	1.671	-330
CCT	4.697	1.910	2.023	568	2.591	-3.641	3.814	173
Altri	23.558	5.748	1.569	1.621	3.190	-2.579	-366	-2.945
Aziende di credito	109.566	23.283	11.610	7.118	18.728	8.700	4.833	13.533
BOT	23.932	10.686	3.702	1.515	5.217	-619	2.200	1.581
CCT	12.794	2.256	1.742	2.776	4.518	4.990	1.029	6.019
Altri	72.840	10.341	6.166	2.827	8.993	4.329	1.604	5.933
Pubblico	56.550	5.311	5.829	4.778	10.607	11.017	2.890	13.907
BOT	20.665	4.549	3.351	914	4.265	6.294	2.276	8.570
CCT	7.942	1.334	1.035	1.539	2.574	3.151	907	4.058
Altri	27.943	-572	1.443	2.325	3.768	1.572	-293	1.279

dovi, oltre ai titoli di Stato e alle obbligazioni, anche i BOT, l'assottigliamento delle sue dimensioni risulta confermato, anche se attenuato; esso è dovuto, nell'anno in esame, alla più rapida crescita di altre forme di finanziamento delle imprese, quali gli impieghi bancari, oltre che alla riduzione del fabbisogno del settore pubblico. Persiste, inoltre, la tendenza alla flessione degli investimenti in titoli effettuati complessivamente dal pubblico e dalle aziende di credito. Nel 1979, infine, si è avuto un forte spostamento verso i titoli con scadenze più vicine: i BOT e i CCT, infatti, hanno rappresentato l'82 per cento delle emissioni nette complessive e il 73 per cento degli investimenti netti complessivi del pubblico e delle aziende di credito (nel 1978 i corrispondenti valori erano il 49 e 53 per cento) (tav. M 3).

I comportamenti delle due principali categorie di investitori sono stati molto diversi. A una forte riduzione degli acquisti netti (soprattutto di BOT)

delle aziende di credito si è contrapposto un sensibile aumento di quelli del pubblico, insufficiente, tuttavia, a compensare il disimpegno delle aziende. Il mutamento degli orientamenti di gestione delle aziende di credito ha favorito il progressivo accrescimento della partecipazione del pubblico al mercato dei titoli, passata dal 36 al 51 per cento (19 per cento nel 1977).

Nei primi mesi del 1980 le emissioni di titoli di Stato e di obbligazioni sono state inferiori ai rimborsi; si è avuta, invece, una notevole espansione delle emissioni nette di BOT. Il pubblico, nel timore di altri aumenti dei tassi d'interesse, ha trascurato gli acquisti di titoli a reddito fisso a media e a lunga scadenza mostrando interessamento per i CCT e soprattutto per i BOT. Le aziende di credito hanno disinvestito in tutte le categorie di titoli, contribuendo a soddisfare la domanda del pubblico.

Le emissioni nette di azioni, moderatamente diminuite rispetto al 1978 (2.732 miliardi, contro 2.985), sono state effettuate soprattutto dalle imprese con prevalente partecipazione statale. La fase positiva attraversata dalla borsa è sottolineata dal sensibile rialzo delle quotazioni, per il secondo anno consecutivo, in connessione sia con il miglioramento delle prospettive di profitto, sia con l'intrecciarsi di numerose operazioni attuate dai gruppi finanziari per modificare l'assetto delle loro partecipazioni.

Titoli di Stato e obbligazioni.

Offerta di titoli. — Le emissioni di titoli di Stato e di obbligazioni, calcolate al netto di rimborsi e scarti, sono diminuite del 43 per cento (passando da 25.634 miliardi nel 1978 a 14.517 nel 1979) e si sono più che dimezzate in rapporto al PIL (dall'11,6 per cento nel 1978 al 5,4 nel 1979). Le emissioni lorde hanno subito anch'esse una riduzione sensibile, ma meno ampia di quella delle emissioni nette (da 34.003 miliardi nel 1978 a 30.123 nel 1979) (tavv. M 4 e aM 1).

Sulla flessione più accentuata delle emissioni nette ha influito l'accrescimento dei rimborsi (passati da 6.578 a 14.869 miliardi), che ha riguardato quasi esclusivamente i titoli emessi dal settore pubblico, in particolare i CCT giunti a scadenza per la prima volta e per un importo rilevante (5.000 miliardi). La quota dei rimborsi sul totale delle emissioni lorde è molto cresciuta, giungendo al 49 per cento, mentre dal 1966 al 1978 si era sempre aggirata intorno al 20 per cento. L'aumento riflette non solo il rallentamento delle emissioni ma anche la tendenziale riduzione della vita media dei titoli.

Gli scarti all'emissione si sono invece più che dimezzati (da 1.791 a 737 miliardi), per la riduzione delle emissioni e per la diffusione di tassi nominali mediamente più vicini ai rendimenti effettivi.

**EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI,
AMMORTAMENTI E CEDOLE (1)**
(miliardi di lire)

V o c i	Media annua 1966-75	1976	1977	1978	1979
Emissioni lorde	7.615	13.793	29.027	34.003	30.123
Settore pubblico	3.262	5.136	19.383	23.867	20.419
Istituti di credito speciale	3.466	7.091	7.734	8.372	8.394
Enti pubblici e imprese	887	1.566	1.910	1.764	1.310
Quote di ammortamento rimborsate	1.637	3.461	4.769	6.578	14.869
Settore pubblico	670	1.198	1.992	3.323	11.040
Istituti di credito speciale	690	1.773	2.263	2.704	3.196
Enti pubblici e imprese	277	490	514	551	633
Cedole pagate	1.662	5.725	6.987	10.626	13.484
Settore pubblico	588	2.067	2.447	5.103	7.103
Istituti di credito speciale	753	2.903	3.662	4.468	5.191
Enti pubblici e imprese	321	755	878	1.055	1.190
Ricorso netto al mercato (2)	2.813	1.677	7.516	11.547	6.850
Settore pubblico	877	180	6.357	11.152	7.932
Istituti di credito speciale	1.688	1.260	751	294	-535
Enti pubblici e imprese	248	237	408	101	-547

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 5. — (2) Al netto anche degli scarti di collocamento e delle operazioni di acquisto e di vendita attuate dalla Banca d'Italia.

Il calo delle emissioni nette ha riguardato principalmente il settore pubblico (9.218 miliardi nel 1979, contro 19.716 nel 1978); la flessione risulta attenuata se da esse si escludono i consolidamenti dei debiti degli enti territoriali e mutualistici effettuati negli anni precedenti. Il settore ha ridotto la sua partecipazione al mercato primario per la minore dimensione del fabbisogno e per le difficoltà di collocamento dei titoli a media scadenza che hanno influito sulla composizione degli strumenti prescelti: sono leggermente cresciute le emissioni di CCT (10.250 miliardi, contro 9.683 nel 1978) mentre si sono drasticamente ridotte quelle di BTP (1.535 miliardi, contro 9.374 nel 1978) (tavole M 5 e aM 2). Inoltre sono fortemente aumentate le emissioni di BOT.

La quota dei CCT sul totale delle emissioni nette è quindi cresciuta, passando dal 26 per cento nel 1977, anno in cui furono introdotti sul mercato, al 38 per cento nel 1978 e al 71 per cento nel 1979. Le emissioni di CCT, biennali e triennali, si sono succedute con regolarità recando cedole semestrali, sia iniziali sia minime garantite, del 6,15 per cento per quasi tutto l'anno. A partire da novembre il rialzo dei tassi ha influenzato le condizioni di emissione: l'emissione di CCT biennali 1 dicembre 1981 ha offerto una cedola iniziale del 6,40

per cento, pur conservando la cedola minima del 6,15 per cento, e le emissioni di CCT biennali 1 gennaio 1982 e triennali 1 gennaio 1983 hanno offerto una cedola iniziale del 7,70 per cento e una minima del 6,35 per cento. I buoni del Tesoro quinquennali 12 per cento sono stati emessi in gennaio, aprile e ottobre, in occasione delle scadenze di precedenti emissioni, per importi di 2.500, 1.100 e 2.500 miliardi rispettivamente (a fronte di BTP in scadenza per 167, 1.000 e 2.000 miliardi rispettivamente). I collocamenti relativi sono stati pari a 1.813, 860 e 1.846 miliardi, superando gli importi in scadenza solo per la prima emissione. Per quanto riguarda gli altri strumenti, sono state effettuate un'emissione per importi modesti di certificati ordinari (244 miliardi) e una di obbligazioni dell'amministrazione delle FS (100 miliardi), inferiori entrambe agli importi in scadenza. In complesso, sugli strumenti diversi dai BTP e dai CCT si è registrato un rimborso netto di 2.567 miliardi, contro emissioni nette per 659 miliardi nel 1978.

Tav. M 5

EMISSIONI NETTE DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(ripartizione percentuale)

Emittenti	1961	Media annua 1966-75	1976	1977	1978	1979
Settore pubblico	17,6	44,0	40,4	72,9	76,9	63,5
<i>esclusi consolidamenti (1)</i>	17,6	41,5	39,2	66,3	76,7	65,6
EFIM, ENEL, ENI, IRI, Autostrade . .	12,3	10,5	10,7	5,4	3,9	4,4
Istituti di credito speciale	55,0	45,5	48,1	21,0	18,6	32,1
Imprese private	13,5	-0,6	0,9	0,8	0,7	0,1
Istituzioni internazionali	1,6	0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire . .	931	5.384	8.652	21.017	25.634	14.517
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (titoli di Stato, obbligazioni e azioni)	81,3	84,9	82,2	91,9	89,6	84,2
In per cento sul PIL	4,3	7,8	6,1	11,9	11,6	5,4

(1) Le percentuali sono calcolate sul totale al netto dei consolidamenti, definiti nella tav. M 1.

Gli istituti di credito speciale hanno leggermente diminuito le loro emissioni nette (4.656 miliardi, contro 4.762 nel 1978); al modesto aumento delle emissioni degli istituti fondiari e agrari (da 2.060 a 2.113 miliardi), che hanno continuato a beneficiare dell'obbligo specifico di investimento a carico delle aziende di credito, si è accompagnata la flessione delle emissioni effettuate dalle sezioni OO.PP. (da 1.171 a 1.100 miliardi) e dagli istituti di credito mobiliare (da 1.531 a 1.442 miliardi). Su queste ultime ha influito in modo particolare la modesta crescita della domanda di mutui. La raccolta di fondi da parte degli istituti, attuata quasi esclusivamente con emissioni di titoli a reddito fisso, è stata frenata da un adeguamento solo parziale dei tassi massimi all'emissione, giustificato dall'opportunità di contenere il costo dei finanziamenti a lungo termine; essa può essere ampliata dalla diffusione di ti-

toli con nuove caratteristiche tecniche più gradite agli investitori, quali i piani di rimborso non aleatori e i meccanismi di indicizzazione.

Le emissioni nette degli altri emittenti, quasi esclusivamente imprese pubbliche, si sono dimezzate (643 miliardi nel 1979, contro 1.156 nel 1978) conservando appena la loro modestissima quota del mercato primario. In particolare, l'aumento delle emissioni nette dell'IRI non ha compensato il forte calo di quelle dell'Enel e delle imprese private. Le società con prevalente partecipazione statale e l'Enel hanno beneficiato dei conferimenti di capitale per fondi di dotazione, aumentati di 1.600 miliardi alla fine del 1978 e di 926 miliardi nel corso del 1979. Inoltre essi hanno ovviato alle difficoltà di raccolta sul mercato interno ampliando il ricorso all'estero. Il fabbisogno finanziario delle imprese private, in un anno in cui l'autofinanziamento è stato elevato, ha trovato copertura, più che nel passato, nell'indebitamento presso le aziende di credito.

L'IRI ha emesso obbligazioni per 110 miliardi in gennaio e per 500 miliardi in giugno; l'Enel per 600 miliardi in giugno. Le emissioni nette dell'IRI sono state pari a 476 miliardi (contro 50 nel 1978); quelle dell'Enel sono scese a 337 miliardi (da 1.024 nel 1978). L'ENI, la società Autostrade del gruppo IRI e le istituzioni internazionali hanno effettuato solo rimborsi (116, 52 e 18 miliardi rispettivamente). Le imprese private hanno ridotto le loro emissioni nette da 178 miliardi nel 1978 a 16 miliardi nel 1979 (tav. aM 2).

Domanda di titoli. — Il pubblico (economia ed estero) ha ridotto gli acquisti netti di titoli di Stato e di obbligazioni, passati da 5.618 miliardi nel 1978 a 3.641 nel 1979, a causa del diffondersi di aspettative di rialzo dei

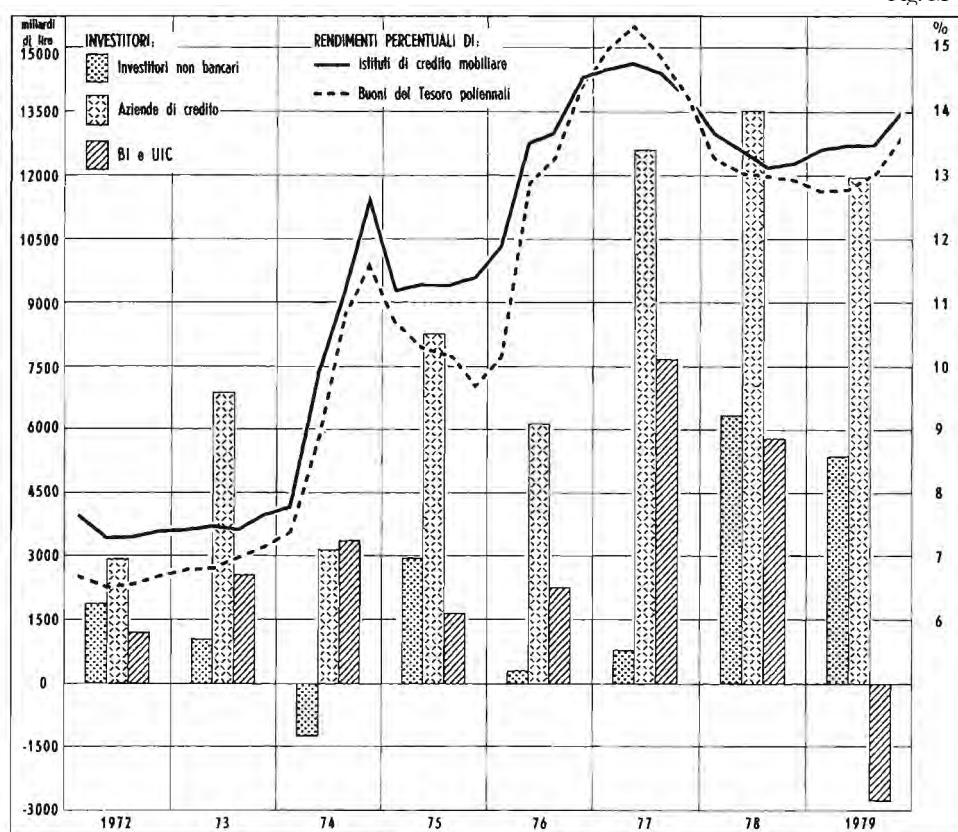
Tav. M 6

INVESTIMENTI IN TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI (ripartizione percentuale)

Investitori	1961	Media annua 1966-75	1976	1977	1978	1979
Banca d'Italia e UIC	3,8	23,3	25,9	36,4	22,6	-19,1
Aziende di credito (1)	24,5	54,3	70,6	60,0	52,7	82,3
Altri intermediari finanziari	9,9	2,8	0,8	0,5	2,8	11,7
Economia ed estero	61,8	19,6	2,7	3,1	21,9	25,1
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire . . .	931	5.384	8.652	21.017	25.634	14.517

(1) La percentuale degli acquisti delle aziende di credito, al netto dei consolidamenti (definiti nella tav. M1) è pari a 45,3 nella media annua 1966-75, a 70,1 nel 1976, a 50,3 nel 1977, a 51,5 nel 1978 e 83,4 nel 1979.

Fig. M 1



**Rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni
ed emissioni nette distinte per categorie di investitori**

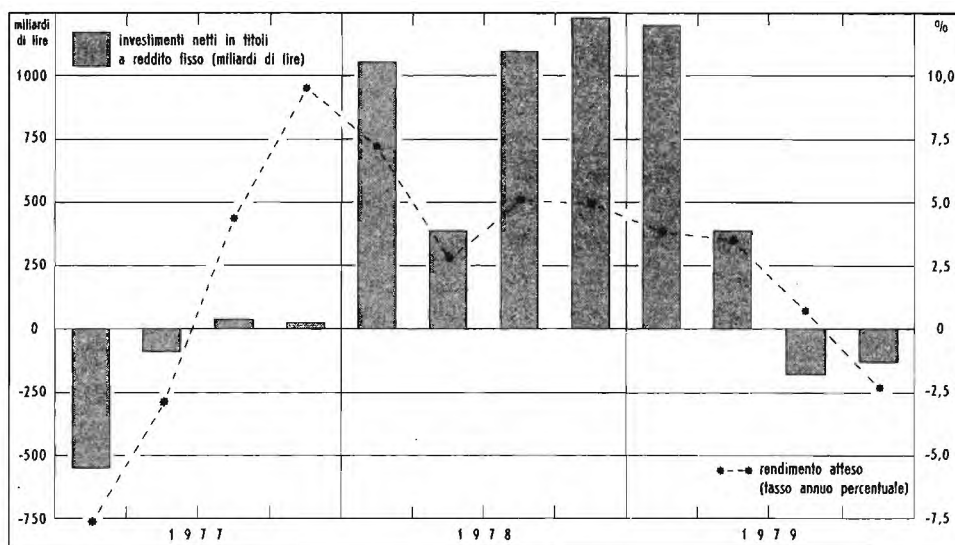
tassi d'interesse. Queste hanno influenzato la composizione degli acquisti che si sono diretti prevalentemente verso i CCT (cresciuti da 2.531 miliardi nel 1978 a 3.703 miliardi nel 1979). Il pubblico ha effettuato minori acquisti di BTP (da 3.185 a 729 miliardi) e disinvestimenti netti degli altri titoli, ad eccezione delle obbligazioni dell'Enel, avvantaggiate come i titoli di Stato dal trattamento fiscale favorevole (tavv. M 6, aM 2 e fig. M 1). Il rallentamento degli investimenti netti risulta più evidente se viene misurato in termini percentuali: il portafoglio del pubblico è cresciuto del 18 per cento nel 1979, contro il 32 per cento nel 1978.

Alla riduzione degli acquisti di titoli di Stato e di obbligazioni ha fatto riscontro il forte incremento degli investimenti in BOT (passati da 3.723 a 8.248 miliardi). Gli investimenti complessivi in titoli (BOT, CCT e titoli a media e a lunga scadenza) sono pertanto passati da 9.342 a 11.888 miliardi e la vita media del portafoglio ha subito un notevole abbassamento (tav. M 3).

Nel primo semestre la domanda si è notevolmente rafforzata, parallelamente a un sensibile rallentamento dell'espansione dei depositi bancari. L'iniziale peggioramento dell'inflazione non influiva sulla quantità ma sulla com-

posizione degli investimenti, orientandoli verso quelli a breve termine e a tasso nominale variabile. Persisteva, tuttavia, un'elevata domanda di titoli a medio termine a reddito fisso, soprattutto dei BTP emessi in gennaio e in aprile, poiché il peggioramento delle aspettative d'inflazione non si era ancora tradotto in attese di un prossimo aumento dei tassi d'interesse, che rimanevano stabili per la saldezza della lira e per il contenimento delle emissioni di titoli. Peraltro, sul sensibile aumento della domanda complessiva di titoli influiva probabilmente anche un mutamento del comportamento delle aziende di credito che accettavano rallentamento dell'accumulazione dei depositi e favorivano il pubblico nella ricerca di una struttura di portafoglio maggiormente orientata verso i titoli (tav. aM 4).

Fig. M 2



**Investimenti e disinvestimenti netti del pubblico
in titoli a reddito fisso e rendimento atteso (1)**
(dati trimestrali)

(1) Il rendimento atteso è calcolato come differenza tra il rendimento ex post dell'investimento in BTP per 6 mesi e il tasso medio sui depositi bancari in conto corrente.

Questa tendenza si è arrestata nella seconda parte dell'anno; sono sensibilmente diminuiti gli acquisti di titoli, specialmente di quelli a reddito fisso a medio termine, per i quali sono stati registrati rimborsi netti. Le aspettative di aumento dei tassi d'interesse si sono rapidamente diffuse e hanno trovato una parziale conferma nel graduale rialzo dei rendimenti dei BTP, cominciato fin dai mesi estivi (fig. M 2); successivamente il forte aumento dei tassi a breve scadenza ha rafforzato le aspettative di aumento dei tassi a media scadenza allontanando il pubblico non solo dai BTP ma anche dai CCT, per la lentezza del meccanismo di adeguamento della cedola alla crescita dei rendi-

menti dei BOT. Il pubblico ha invece continuato ad acquistare BOT per importi rilevanti, accentuando così la tendenza all'accorciamento della vita media del suo portafoglio titoli.

Nell'intero anno, il volume complessivo degli acquisti di titoli di Stato e di obbligazioni è diminuito anche in rapporto al PIL: 1,4 per cento nel 1979, contro 2,6 nel 1978 e 0,4 nel 1977. Invece, includendo negli acquisti anche i BOT, il rapporto è rimasto stabile: 4,4 per cento nel 1979, contro 4,4 nel 1978 e 2,3 nel 1977.

La composizione del possesso dei titoli di Stato e delle obbligazioni è mutata in favore del pubblico, la cui quota di titoli è cresciuta dal 18,5 al 19,6 per cento. Comprendendo anche i BOT, l'aumento è più sensibile: dal 20,2 al 24,0 per cento (tav. aM 3).

Le aziende di credito hanno notevolmente rallentato l'espansione del portafoglio dei titoli di Stato e delle obbligazioni: acquisti netti per 11.953 miliardi nel 1979, contro 13.511 nel 1978. La quota dei depositi investita in titoli si è ridotta dal 34,2 per cento di fine 1978 al 33,8 di fine 1979 (tav. aM 6). Il rallentamento degli acquisti si è prodotto fin dal primo trimestre) ha subito una pausa nel secondo ed è proseguito nel terzo e nel quarto. Analogamente al pubblico, hanno diminuito gli acquisti di titoli a reddito fisso a media e a lunga scadenza (da 8.993 a 5.933 miliardi) e nel contempo hanno accresciuto gli investimenti in CCT (da 4.518 a 6.019). Diversamente dal pubblico, le aziende hanno notevolmente ridotto gli acquisti di BOT (da 5.217 a 1.581 miliardi). Su questo comportamento ha influito la diffusione di attese di futuri ma non imminenti aumenti dei tassi d'interesse, che hanno reso preferibili i CCT sia rispetto ai titoli a reddito fisso, per il minor rischio, sia rispetto ai BOT, per il maggior rendimento. Le aziende, in particolare, hanno ridotto gli acquisti di BTP (1.975 miliardi, contro 2.478 nel 1978), effettuandoli in prevalenza nei primi mesi dell'anno e orientando la scelta non tanto sui BTP di nuova emissione, quanto su quelli, con scadenze più brevi, ceduti dalla Banca d'Italia. Il portafoglio degli altri titoli di Stato a reddito fisso si è ridotto per effetto del normale flusso dei rimborsi che ha riguardato soprattutto i titoli destinati negli anni precedenti al consolidamento dei debiti degli enti mutualistici e territoriali.

Le aziende di credito, inoltre, hanno assorbito quasi per intero, come di consueto, le emissioni degli istituti di credito speciale (4.640 miliardi, contro 4.737 nel 1978), senza rallentare gli acquisti negli ultimi mesi dell'anno, quando il peggioramento delle aspettative è stato in qualche misura compensato dal rialzo dei tassi massimi all'emissione consentiti dall'autorità monetaria. Esse hanno sottoscritto anche le emissioni dell'IRI, per l'intero importo, e dell'Enel, per la quota non collocata presso il pubblico.

La riduzione degli acquisti netti di titoli di Stato e di obbligazioni effettuati dal pubblico e dalle aziende di credito risulta ancor più evidente se si sottrae da essi l'importo delle cedole incassate dagli investitori: il ricorso netto al mercato, così definito, è sceso da 11.547 a 6.850 miliardi (tavv. M 4 e aM 5).

La Banca d'Italia ha effettuato disinvestimenti netti di titoli di Stato e di obbligazioni per 2.772 miliardi (contro acquisti netti per 5.781 miliardi nel 1978 e 7.658 nel 1977), riguardanti essenzialmente i titoli a reddito fisso a media e a lunga scadenza (2.945 miliardi); in particolare vi sono state rilevanti cessioni nette di BTP (1.841 miliardi, contro acquisti per 3.405 miliardi nel 1978) e rimborsi netti degli altri titoli. È leggermente cresciuto il portafoglio di CCT (173 miliardi), mentre quello di BOT ha subito una flessione (330 miliardi, contro disinvestimenti per 3.601 miliardi nel 1978).

Le cessioni nette sono avvenute in prevalenza nel primo semestre e hanno interessato sia i titoli a reddito fisso, sia i CCT, sia i BOT. L'utilizzazione del portafoglio, coordinata con la politica delle emissioni, ha consentito di soddisfare la domanda di titoli, con l'effetto di stabilizzare i tassi e di contrastare l'allontanamento degli investitori dalle scadenze medie e lunghe.

In particolare sono state sospese, dal mese di febbraio, le offerte di BOT a tre mesi e sono state incrementate le cessioni di titoli a media scadenza alle aziende di credito anche con operazioni di concambio tra BOT e CCT. Nel secondo trimestre la Banca d'Italia ha cercato di stimolare le vendite di BTP condizionando a esse le vendite di BOT.

Nella seconda parte dell'anno il segno dell'intervento della banca centrale è cambiato: nel terzo trimestre si sono avuti acquisti netti di BOT e nel quarto di CCT e di titoli a media scadenza. Il sensibile rallentamento della domanda e l'intento di graduare il rialzo dei tassi d'interesse hanno spinto la Banca ad assorbire l'eccedenza delle emissioni di titoli a media scadenza, connessa in parte con raggiungimento del limite massimo fissato dalla legge finanziaria per le emissioni di BOT.

L'alternanza di vendite e acquisti ha riguardato anche gli interventi in borsa che nel complesso dell'anno si sono perfettamente equilibrati (acquisti per 174 miliardi e vendite per 176) segnando una prevalenza di vendite nei primi nove mesi e di acquisti nell'ultimo trimestre.

La Banca d'Italia ha continuato ad assolvere nel mercato dei titoli un importante ruolo di collegamento tra il Tesoro e gli investitori. Per i CCT le vendite della Banca hanno rappresentato una quota cospicua degli acquisti degli investitori (il 44 per cento), effettuati per la parte rimanente in occasione delle emissioni. Gli altri titoli di Stato, soprattutto i BTP, sono stati acquistati per il 41 per cento all'emissione e per il restante 59 per cento a fronte di vendite della Banca d'Italia. Infine, il pubblico e le aziende di cre-

dito hanno acquistato i BOT per il 28 per cento alle aste e per il rimanente 72 per cento presso la banca centrale.

In complesso la Banca ha ceduto titoli al mercato per circa 13.500 miliardi ma ha ridotto suo portafoglio di poco più di 3.000 miliardi. La differenza tra le due cifre corrisponde agli acquisti all'emissione effettuati dalla Banca stessa soprattutto con riferimento ai BOT e ai CCT.

Si è così ridotto il portafoglio della Banca nel comparto dei titoli a reddito fisso a media e a lunga scadenza, ma le sue dimensioni sono ancora elevate (23.000 miliardi circa alla fine del 1979). Un indice dell'adeguatezza del portafoglio titoli della Banca d'Italia può essere individuato nel rapporto tra le consistenze delle singole categorie di titoli e gli importi medi mensili degli acquisti netti da parte del mercato effettuati presso la Banca stessa. L'adeguatezza è così misurata dalla durata in mesi della scorta di titoli posseduta dalla Banca d'Italia: nel 1979 tale indice è stato pari a 6 mesi per i BOT, 12 mesi per i CCT e oltre un anno e mezzo per i BTP. Questi dati suggeriscono che il portafoglio di BOT è scarso, in considerazione anche della variabilità degli acquisti mensili di BOT e del loro aumento in periodi di incertezza; al contrario sembra essere eccedente il portafoglio di titoli a media e a lunga scadenza, peraltro composto per 20.000 miliardi da titoli di Stato dotati di caratteristiche tecniche poco gradite agli investitori. Questi titoli potranno essere convertiti, a norma della legge finanziaria per il 1980, in altri titoli più vicini alle preferenze degli investitori.

I tassi d'interesse. — I rendimenti dei titoli di Stato sono saliti dal 13,04 per cento nel dicembre 1978 al 14,00 nel dicembre 1979, rimanendo sostanzialmente stazionari nella loro media annua (13,12 per cento nel 1979, contro 13,18 nel 1978). I rendimenti delle obbligazioni sono cresciuti dal 13,54 al 14,46 per cento da un dicembre all'altro e sono lievemente cresciuti anche nei valori medi (13,78 per cento, contro 13,51 nel 1978); essi sono rimasti stabili fino a settembre, nonostante il peggioramento delle aspettative d'inflazione e l'aumento dei tassi esteri. I rendimenti dei titoli di Stato sono invece aumentati fin dai mesi estivi quando, in previsione di un sollevamento dell'intera struttura dei tassi, si preferì anticipare l'adeguamento dei tassi a media scadenza, anche con interventi in borsa, e rinviare a un momento successivo l'innalzamento dei tassi a breve, allo scopo di creare condizioni favorevoli all'emissione di BTP in programma per il mese di ottobre (tavv. M 7, aM 8 e aM 9).

L'aumento dei tassi a breve ha poi accelerato l'ascesa dei tassi a lunga, che è stata pari, fino al marzo del 1980, a due punti percentuali per i titoli di Stato e a un punto e mezzo per le obbligazioni; i rendimenti sono così tornati intorno ai livelli massimi toccati nell'aprile del 1977, al culmine della precedente fase di rialzo. In particolare, il divario tra i rendimenti delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare e i rendimenti dei BTP si è assottigliato nella fase di rialzo fino ad annullarsi nel marzo del 1980. La dinamica meno accentuata dei primi è stata influenzata dal vincolo di portafoglio e dalla vita media più lunga.

RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI A REDDITO FISSO

Titoli	1977 apr.	1978 set.	1978 dic.	1979 giu.	1979 dic.	1980 mar.	Variazioni assolute fra			
							apr. 77 gen. 76	set. 78 apr. 77	dic. 79 dic. 78	mar. 80 giu. 79
Titoli di Stato	15,37	12,91	13,04	12,83	14,00	14,82	5,44	-2,46	0,96	1,99
Consolidati	6,43	6,99	7,20	7,48	7,51	8,06	1,25	0,56	0,31	0,58
Redimibili	15,49	14,02	14,14	13,87	15,30	16,16	4,64	-1,47	1,16	2,29
Buoni del Tesoro poliennali	15,42	12,79	12,92	12,75	13,93	14,74	5,81	-2,63	1,01	1,99
Obbligazioni	14,94	13,13	13,54	13,65	14,46	15,16	3,77	-1,81	0,92	1,51
Per conto del Tesoro	14,99	13,21	13,67	14,02	14,62	15,53	3,42	-1,78	0,95	1,51
Istituti di credito mobiliare	14,92	12,93	13,39	13,42	14,27	14,75	3,68	-1,99	0,88	1,33
Istituti di credito immobiliare	14,51	13,33	13,60	13,63	14,53	14,68	4,60	-1,18	0,93	1,05
ENEL-ENI-IRI	14,92	13,03	13,43	13,52	14,37	15,54	3,69	-1,89	0,94	2,02
Altre imprese	15,92	13,57	14,18	14,32	15,27	15,86	4,06	-2,35	1,09	1,54

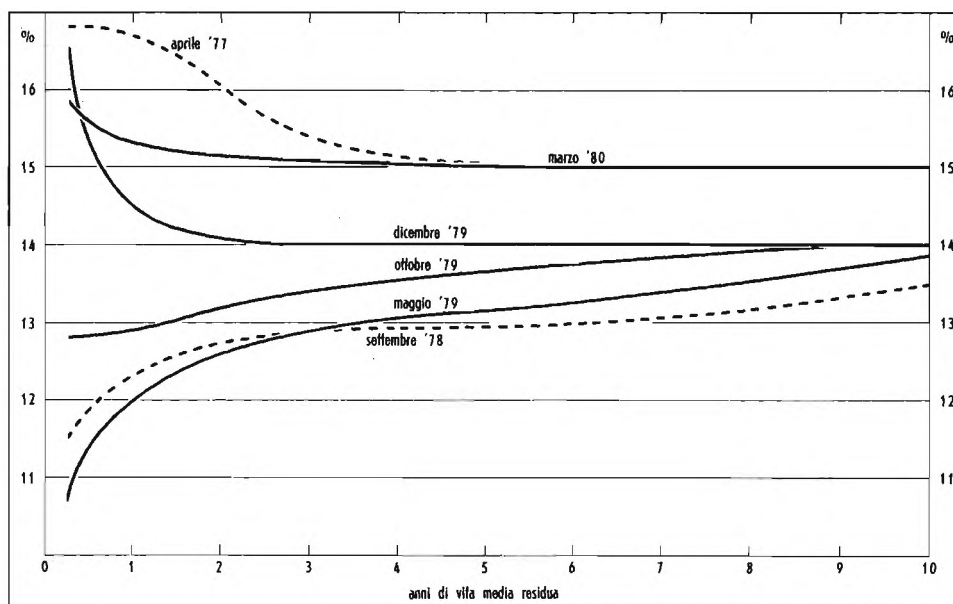
Questa fase di ascesa dei tassi presenta caratteristiche molto diverse da quelle delle precedenti crisi del mercato finanziario. Nel 1969-1970, nel 1974 e nel 1976 il rialzo era stato maggiore e si era accompagnato a forti tensioni sul mercato; nel 1979-1980, invece, il rialzo è stato moderato perché il livello di partenza era piuttosto alto. Infatti la Banca d'Italia aveva effettuato, nel 1978 e nella prima parte del 1979, cessioni di titoli in borsa secondo un orientamento prudenziale giustificato dalla previsione di un tasso d'inflazione strutturalmente elevato.

La diffusione di titoli a tasso variabile e la vita media più breve di quelli a reddito fisso hanno attenuato gli effetti negativi sulla ricchezza e hanno anche favorito, soprattutto nella fase di rialzo, il controllo del livello dei tassi. Sulle scadenze lunghe hanno operato la carenza delle emissioni, la scarsa diffusione dei titoli di questo tipo nei portafogli degli investitori non bancari e l'effetto stabilizzatore del vincolo di portafoglio; sulle scadenze medie hanno influito la politica delle emissioni e gli interventi in borsa. Sulle scadenze brevi il rialzo dei tassi è stato contenuto dal flusso di domanda generato dall'inadeguatezza dei rendimenti dei titoli a media scadenza e dei tassi corrisposti sui depositi bancari.

La struttura dei rendimenti secondo le diverse scadenze ha presentato per i primi nove mesi dell'anno un'inclinazione crescente, più accentuata rispetto

al 1978; essa è stata influenzata sia dalla natura più rischiosa dei titoli a media e a lunga scadenza, sia dalle attese di rialzo dei tassi d'interesse (fig. M 3). La favorevole evoluzione dei conti con l'estero e la stabilità del cambio tendevano a deprimere i tassi a breve scadenza e contenevano le spinte esercitate dalle attese d'inflazione e dal rialzo dei tassi esteri. Nel mese di ottobre la struttura dei rendimenti ha cominciato a sollevarsi e a ridurre la sua inclinazione; questa è diventata decrescente nel mese di dicembre, in seguito al secondo rialzo del tasso ufficiale di sconto. In questo mese l'accentuata inclinazione della curva nel suo tratto iniziale è derivata prevalentemente dall'effetto temporaneo della svolta nella politica monetaria, che ha inciso immediatamente sui tassi a breve scadenza. Nei primi mesi dell'anno in corso la curva dei rendimenti si spostata verso l'alto fino a raggiungere il livello dell'aprile del 1977, e ha sensibilmente attenuato la sua inclinazione discendente, riflettendo non solo le aspettative per una flessione non imminente dei tassi d'interesse ma anche razionamento dell'offerta di titoli di Stato sulle scadenze medie.

Fig. M 3



Curve dei rendimenti secondo la scadenza

I tassi all'emissione dei titoli offerti al pubblico e di quelli collocati a fermo presso il sistema bancario sono rimasti immutati nei primi tre trimestri del 1979, riflettendo la stabilità dei rendimenti sul mercato secondario. In seguito al peggioramento delle condizioni del mercato i rendimenti massimi all'emissione sono stati aumentati in più riprese negli ultimi mesi del 1979 e nei primi dell'anno in corso (tav. M 8 e fig. M 4).

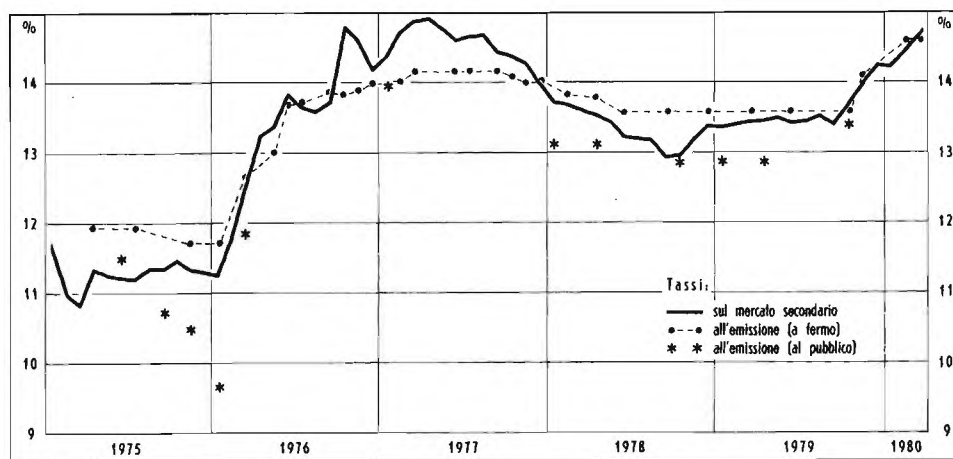
RENDIMENTI ALL'EMISSIONE DEI TITOLI A REDDITO FISSO (1)

Voci	1978				1979				1980
	Trimestri								
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Offerti al pubblico (2) .	13,14	13,14	—	12,87	12,87	12,87	—	13,39	—
Collocati a fermo (3) .									
mobiliari	13,80	13,60	13,60	13,60	13,60	13,60	13,60	14,00	14,50
fondiari	13,60	13,50	13,50	13,30	13,30	13,30	13,30	13,70	14,20

(1) Rendimenti medi effettivi. — (2) Rendimenti dei BTP. — (3) Rendimenti lordi massimi consentiti alle emissioni degli istituti di credito mobiliare e fondiario.

Le obbligazioni degli istituti di credito speciale hanno presentato tassi all'emissione, al netto della ritenuta fiscale, inferiori di circa un punto percentuale a quelli dei titoli esenti. Questo scarto è indicativo della differenza di rendimento tra i due tipi di titoli solo per gli investitori persone fisiche, sui quali la ritenuta grava in via definitiva. Invece, per gli investitori persone giuridiche (principalmente le aziende di credito) la ritenuta è applicata a titolo di acconto e il rendimento netto dipende non dalla misura della ritenuta ma dalla struttura del loro conto economico, nel senso che il cambiamento della proporzione tra cespiti tassati e cespiti esenti modifica il prelievo complessivo d'imposta sul totale dei loro profitti.

Fig. M 4



Tassi all'emissione e rendimento di borsa dei titoli a reddito fisso

Gli investitori persone giuridiche, quindi, nell'effettuare le loro scelte, tengono conto del fatto che anche i titoli esenti influiscono sulla tassazione. Essi pertanto confrontano i rendimenti tra i titoli tassati e i titoli esenti basando le loro decisioni sul differenziale di tassazione, ai fini dell'imposta sul reddito, tra gli uni e gli altri, che dovrebbe riflettersi in uno scarto tra i rendimenti dei titoli stessi. Questo scarto, calcolato per il 1979 e per gli anni precedenti con riferimento ai tassi all'emissione e ai rendimenti espressi dal mercato secondario, è risultato inferiore al divario che dovrebbe esistere in equilibrio tra ricavi tassati e ricavi esenti delle aziende di credito, data la struttura dei loro conti economici. Ciò si spiega, da un lato, con il fatto che i ricavi tassati comprendono anche le plusvalenze sui titoli esenti, dall'altro con la circostanza che le aziende di credito subiscono il condizionamento rappresentato dal permanere di un regime di vincolo di portafoglio e dai legami istituzionali con gli istituti di credito speciale.

Tav. M 9

RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DISTINTE PER TASSO NOMINALE (1)

Mese	Tasso nominale	6%			7%			10%		
		6%	7%	10%	6%	7%	10%	6%	7%	10%
		<i>immediato</i>			<i>medio effettivo</i>			<i>ultimo rimborso</i>		
1973 - apr.		6,63	7,20	—	7,53	7,35	—	7,03	7,23	—
dic.		6,71	7,26	—	7,80	7,51	—	7,20	7,34	—
1974 - mar.		6,92	7,41	—	8,48	7,88	—	7,59	7,58	—
dic.		8,58	9,31	—	13,11	12,14	—	10,40	10,39	—
1975 - mar.		8,02	8,82	—	11,73	11,11	—	9,53	9,68	—
dic.		8,06	8,90	—	11,98	11,40	—	9,73	9,90	—
1976 - mar.		8,43	9,37	10,74	13,20	12,62	11,61	10,46	10,68	11,32
dic.		9,02	9,99	11,37	15,15	14,39	13,29	11,57	11,76	12,71
1977 - apr.		9,21	10,25	11,61	16,11	15,14	14,05	11,88	12,16	13,37
dic.		8,62	9,87	11,20	14,66	14,52	13,24	11,13	11,74	12,14
1978 - set.		8,14	9,30	11,04	13,34	13,37	12,84	10,38	10,99	11,80
dic.		8,25	9,38	11,11	14,10	13,85	13,22	10,67	11,20	12,08
1979 - set.		8,07	9,36	10,96	14,17	14,12	13,42	10,58	11,28	12,19
dic.		8,27	9,62	11,06	15,06	14,96	14,32	11,11	11,82	12,57
1980 - mar.		8,39	9,92	11,17	16,05	16,10	15,38	11,45	12,41	13,02

(1) Si veda il glossario.

La struttura dei rendimenti delle obbligazioni distinte per tasso nominale ha confermato l'esistenza di un differenziale a vantaggio di quelli dei titoli recanti cedole inferiori. Il divario, giustificato dal maggior rischio, è rimasto sostanzialmente costante nel 1979 e nei primi mesi del 1980, nonostante l'avvio di una fase di ascesa dei rendimenti e la connessa diffusione di crescenti incertezze. Sul mancato ampliamento del divario ha influito la mo-

difica dell'obbligo di investimento in titoli volta a liberalizzare gli acquisti destinati al reimpiego dei fondi provenienti da titoli scaduti o ceduti: il vincolo costituito dalla cedola minima del 10 per cento è stato limitato ai soli titoli emessi dagli istituti di credito immobiliare (tav. M 9).

Le azioni e le obbligazioni convertibili.

Raccolta azionaria. — Il mercato azionario è stato caratterizzato da un lieve aumento delle emissioni lorde (3.894 miliardi contro 3.608 nell'anno precedente) e da una leggera riduzione delle emissioni nette (2.732 miliardi contro 2.985) dovuta al sensibile incremento delle duplicazioni.

Tav. M 10

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1976	1977	1978	1979	1976	1977	1978	1979
Quotate	336	664	2.028	1.901	15,8	28,2	56,2	48,8
con prevalente partecipazione statale	129	354	1.660	1.548	6,1	15,0	46,0	39,7
private: principali	194	301	349	334	9,1	12,8	9,7	8,6
altre	13	9	19	19	0,6	0,4	0,5	0,5
Non quotate	1.799	1.693	1.580	1.993	84,2	71,8	43,8	51,2
con prevalente partecipazione statale	577	668	579	961	27,0	28,4	16,1	24,7
private: principali	251	152	134	356	11,7	6,4	3,7	9,1
altre	971	873	867	676	45,5	37,0	24,0	17,4
TOTALE	2.135	2.357	3.608	3.894	100,0	100,0	100,0	100,0
con prevalente partecipazione statale	706	1.022	2.239	2.509	33,1	43,4	62,1	64,4
private: principali	445	453	483	690	20,8	19,2	13,4	17,7
altre	984	882	886	695	46,1	37,4	24,5	17,9

La fortissima espansione delle operazioni di aumento a pagamento del capitale sociale effettuate nell'ultimo biennio, pari a circa quattro volte e mezzo quelle realizzate nel biennio precedente, ha avuto origine soprattutto nel comparto delle società quotate, in particolare di quelle con prevalente partecipazione statale (tav. M 10). La quotazione sul mercato ufficiale non è stata però la condizione determinante per la raccolta di capitale di rischio. Infatti, se dal totale delle azioni emesse da società quotate si detrae l'ammontare di quelle che presentavano un prezzo di offerta superiore alla quotazione di borsa, la cui sottoscrizione non era quindi economicamente conveniente, le emissioni delle società con prevalente partecipazione statale si riducono da

1.548 a 14 miliardi e quelle delle private da 353 a 343. Solo una minima parte degli aumenti di capitale a pagamento effettuati da società quotate ha quindi potuto incontrare il favore del pubblico e la maggior parte è stata sottoscritta da imprese collegate alla società emittente, tra le quali è stata ripartita la minusvalenza sui titoli emessi. Il persistere di forti differenze tra la valutazione delle imprese espressa dal conto patrimoniale e quella espressa dalla borsa è segno evidente delle carenze presenti nelle attuali norme di compilazione dei bilanci societari in periodi di inflazione e, a volte, della scarsa efficienza dei mercati ufficiali dei titoli.

Anche tra le società non quotate sono fortemente cresciute le emissioni delle imprese con prevalente partecipazione statale; si è avuto, inoltre, un netto calo delle emissioni effettuate dalle imprese private medio-piccole, nonostante l'approssimarsi del termine (dicembre 1980) previsto dalla legge n. 904 del 16 dicembre 1977 per l'adeguamento dei minimi di capitale e l'accresciuto costo dell'indebitamento.

Domanda di azioni e attività dei fondi comuni di investimento. — L'indagine annuale sul possesso azionario, condotta sulla base dei bilanci delle società e degli enti, ha mostrato per il 1979 una modifica nella distribuzione del portafoglio azionario tra le varie categorie di investitori che conferma le linee tendenziali osservate per gli anni precedenti. In particolare, è aumentata la quota delle azioni posseduta dalle «Società» (dal 63,1 al 68,9 per

Tav. M 11

AZIONI PER CATEGORIE DI POSSESSORI (I)

(consistenze a fine anno; ripartizione percentuale; totale in miliardi di lire)

Categorie di possessori	Media annua 1965-75	1976	1977	1978	1979
Privati	30,1	25,0	25,6	21,1	16,9
Società	48,4	56,4	57,5	63,1	68,9
Esteri	18,0	12,9	11,9	10,8	9,2
Sistema bancario	1,7	3,4	2,9	3,0	3,3
Altri intermediari finanziari	1,8	2,3	2,1	2,0	1,7
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
quotate	32,2	23,4	25,1	26,5	20,4
non quotate	67,8	76,6	74,9	73,5	79,6
Totale al valore di mercato	20.774	37.298	35.723	52.019	68.074

(1) Si veda la tavola aM 7 e la nota metodologica.

cento) e si è ridotta in misura sensibile quella dei «Privati» (dal 21,1 al 16,9 per cento), nonostante la favorevole evoluzione dei corsi. Queste risultanze offrono un'ulteriore conferma del fatto che gli ingenti aumenti di capitale, effettuati negli anni recenti, non si sono associati a un crescente interesse dei risparmiatori ma sono stati sottoscritti in prevalenza dalle società collegate a quelle emittenti (tavv. M 11 e aM 7).

Il patrimonio netto dei fondi comuni di investimento autorizzati a operare in Italia ha registrato un incremento del 30 per cento, passando da 391 miliardi a fine 1978 a 509 miliardi a fine 1979. Tale incremento ha interessato tutte le componenti dell'attivo. Le azioni sono aumentate da 261 a 304 miliardi, gli «altri titoli» da 76 a 116 miliardi e la liquidità da 54 a 89 miliardi (tav. M 12).

Tav. M 12

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)
(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

V o c i	1977 dic.	1 9 7 8				1 9 7 9			
		mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Azioni	236	214	224	280	261	284	295	321	304
Altri titoli	49	59	67	69	76	84	100	105	116
Totale azioni e altri titoli	285	273	291	349	337	368	395	426	420
<i>Titoli italiani . . .</i>	<i>131</i>	<i>139</i>	<i>142</i>	<i>178</i>	<i>183</i>	<i>207</i>	<i>231</i>	<i>263</i>	<i>261</i>
<i>Titoli esteri</i>	<i>154</i>	<i>134</i>	<i>149</i>	<i>171</i>	<i>154</i>	<i>161</i>	<i>164</i>	<i>163</i>	<i>159</i>
Liquidità	51	70	59	50	54	50	49	70	89
PATRIMONIO NETTO .	336	343	350	399	391	418	444	496	509

(1) Riguarda: Capital Italia, Fonditalia, Interfund, International Securities Fund, Italfortune, Italunion, Mediolanum, Rominvest e Tre " R ".

Per quanto riguarda la composizione, si è rafforzata la tendenza già osservata lo scorso anno: la quota rappresentata da azioni si è ulteriormente ridotta passando dal 67 per cento a fine 1978 al 60 per cento; a fronte di tale diminuzione, è aumentata sia la quota degli «altri titoli» (dal 19 per cento a fine 1978 al 23), sia quella della liquidità (dal 14 al 17 per cento).

Al cospicuo incremento in valore del portafoglio hanno contribuito in gran parte i titoli italiani. Il valore dei titoli esteri è leggermente aumentato, cosicché la loro quota ha subito una forte riduzione, passando dal 39 per cento a fine 1978 al 31 per cento a fine 1979. Il valore dei titoli italiani è aumentato sia nel comparto azionario sia in quello degli altri titoli; per quanto

riguarda il portafoglio estero, invece, a un aumento del valore delle azioni ha fatto riscontro un cospicuo disinvestimento di altri titoli.

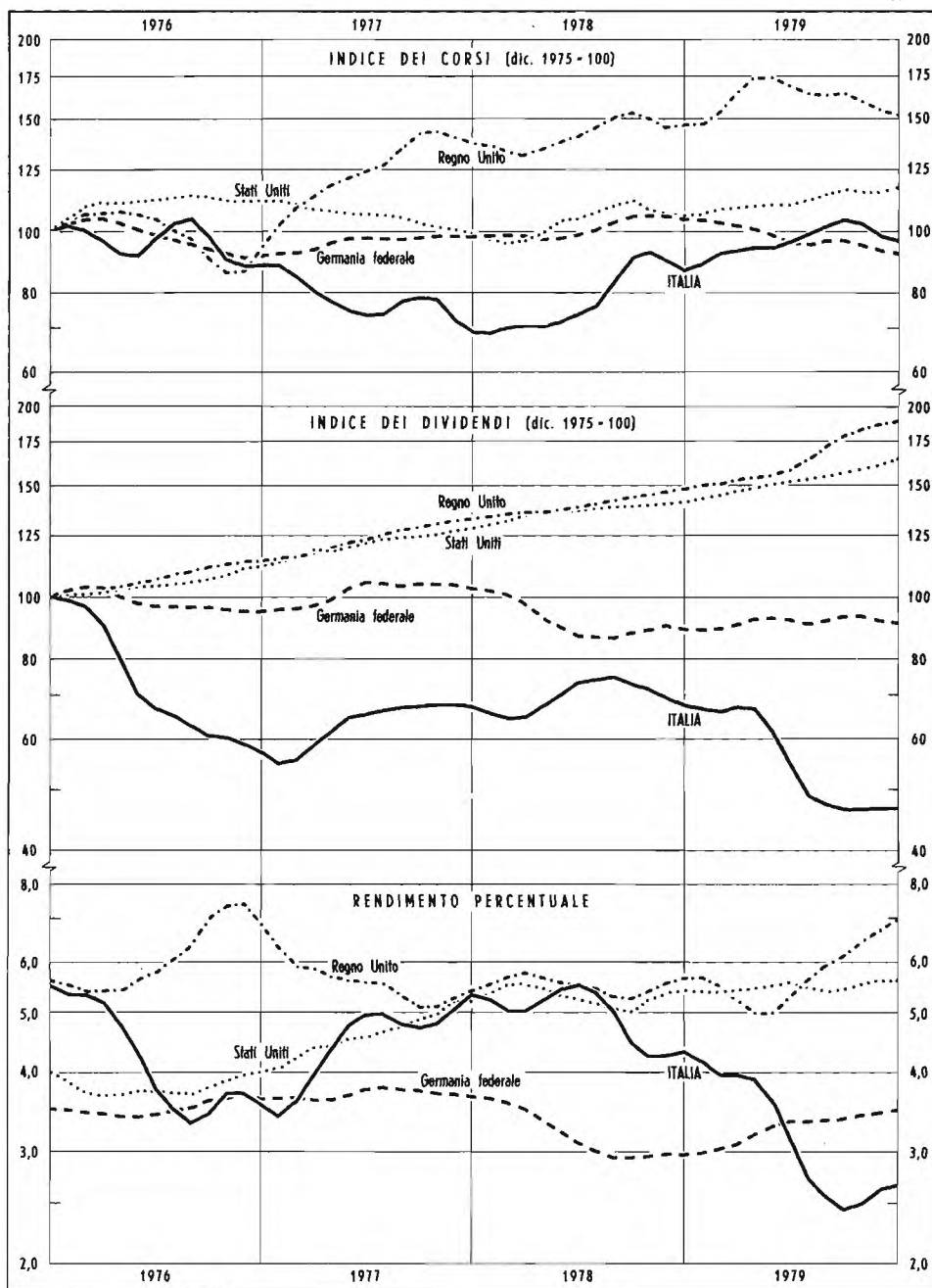
L'indirizzo seguito nella gestione del portafoglio riflette sia il favorevole andamento della borsa nel nostro paese, sia gli elevati tassi di rendimento nominali degli altri titoli italiani in presenza di un tasso di cambio stabile. Questi sviluppi positivi hanno trovato riscontro nell'aumento del valore medio ponderato delle parti che è stato pari al 38 per cento.

Quotazioni azionarie. — La positiva evoluzione delle quotazioni azionarie, che si era già manifestata durante il 1978, è proseguita nei primi nove mesi del 1979 nei quali si è avuto un aumento del 21,8 per cento; successivamente è subentrata una flessione del 12,1 per cento che ha sensibilmente contenuto il complessivo aumento registrato nell'anno dall'indice dei corsi (8,0 per cento, contro il 28,4 nel 1978) (tav. aM 8).

L'incremento è simile a quello registrato da altri indici con base campionaria quale ad esempio l'indice Banca nazionale del lavoro (7,6 per cento) mentre differisce notevolmente dal 19,8 per cento misurato dagli indici della Borsa valori di Milano e della Banca commerciale relativi all'insieme di tutti i titoli quotati presso la Borsa valori di Milano. La divergenza, che per la prima volta si manifesta così elevata, è dovuta in parte alla diversa metodologia usata, essendo l'indice della Banca d'Italia l'unico che non si basa sui corsi *tel quel* bensì sui corsi secchi, ma soprattutto all'andamento negativo dei titoli relativi alle società di maggiori dimensioni, il cui peso è assai rilevante nel campione Banca d'Italia.

La crescita dei corsi azionari nei primi tre trimestri, che si è accompagnata a un forte aumento delle contrattazioni, è stata determinata soprattutto da una rinnovata fiducia nella redditività delle imprese ma ha anche tratto beneficio dalle numerose operazioni attuate dai grandi gruppi finanziari appartenenti al settore privato, che hanno sensibilmente modificato l'assetto delle loro partecipazioni in società quotate. Queste operazioni, sia perché sono state attuate parzialmente in borsa facendovi affluire fondi, sia perché hanno permesso al mercato di acquisire migliori informazioni sulla reale consistenza patrimoniale di alcune imprese, hanno impresso al mercato secondario un serrato ritmo d'aumento.

Numerosi sono stati nell'anno le fusioni e i conferimenti di aziende che, favoriti dalle agevolazioni fiscali esistenti in materia, hanno permesso di iscrivere in bilancio notevoli plusvalenze. È noto, infatti, che la riforma tributaria ha dichiarato neutre, agli effetti fiscali, le fusioni di società, stabilendo che queste non costituiscono realizzo né distribuzione delle plusvalenze e delle minusvalenze ancorché risultanti dalle situazioni patrimoniali predisposte ai fini del concambio; le plusvalenze iscritte in bilancio da società di capitale sono tassabili solo se eccedono la differenza tra il costo della partecipazione, annullata per effetto della fusione, e il patrimonio netto contabile della società incorporata. Tale regolamentazione, che deroga al principio della tassabilità delle plusvalenze iscritte in bilancio, è stata estesa dalla legge n. 576 del 2 dicembre 1975 art. 34 ai conferimenti di aziende e di complessi aziendali in so-



Corsi, dividendi e rendimenti delle azioni in alcuni paesi
(medie mensili centrate a tre mesi, scala semilogaritmica)

cietà esistenti o da costituire posti in essere entro il 31 dicembre 1980 (la scadenza originaria del 5 dicembre 1978 è stata prorogata dalla legge n. 904 del 16 dicembre 1977 art. 10); in queste occasioni la legge consente che il maggior valore delle azioni o quote ricevute rispetto al valore dei beni conferiti non venga tassato finché non sia realizzato o distribuito ai soci.

Le operazioni speculative al rialzo che si sono innestate in .questa corrente di acquisti hanno raggiunto' posizioni eccessive in alcune frange, che sono state poi facilmente attaccate da considerevoli operazioni al ribasso alle quali è dovuta la flessione dei corsi nell'ultimo trimestre.

Nei mercati azionari inglesi e statunitensi le quotazioni sono aumentate rispettivamente dell'1,8 e del 12,7 per cento, mentre nella Germania federale si è accusata una flessione dell'11,3. L'evoluzione dei corsi ha seguito l'andamento dei dividendi, in costante aumento nei primi due paesi e lievemente decrescente nel terzo (fig. M 5).

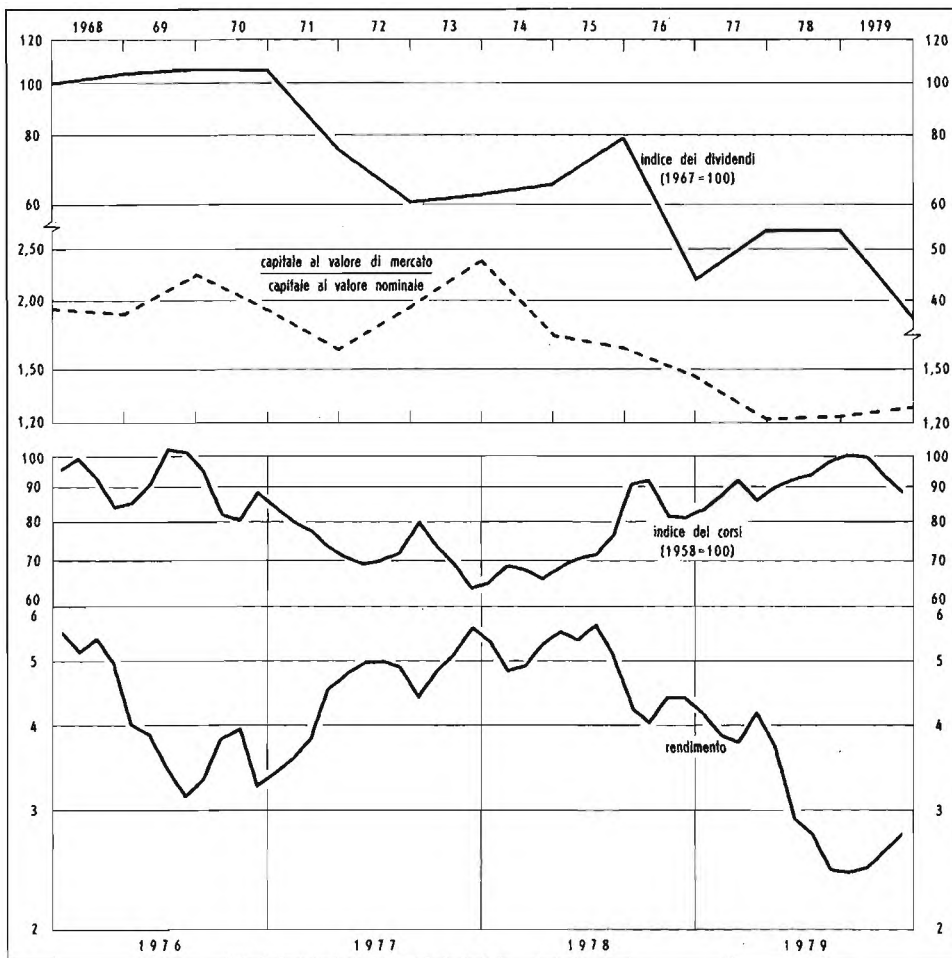
A causa della sospensione della remunerazione del capitale decisa da alcune importanti società in conseguenza di esercizi negativi, l'indice dei dividendi ha subito una contrazione del 31,0 per cento che si è trasmessa nel rendimento immediato, portatosi al livello assai basso del 2,8 per cento (contro il 4,3 nel dicembre precedente) (tav. aM 8 e fig. M 6). Occorre, peraltro, sottolineare che i dividendi complessivi sono diminuiti nonostante l'aumento della remunerazione di numerosi titoli, aventi però minor peso relativo.

Nei primi mesi del 1980 l'attesa di un aumento dei dividendi azionari, che ha poi trovato conferma negli annunci diramati dai consigli di amministrazione in marzo e aprile, ha contribuito a spingere le quotazioni nuovamente al rialzo: nel primo trimestre si è registrato, infatti, un aumento del 10,3 per cento contro il 13,0 nello stesso periodo dell'anno precedente.

Per quanto riguarda il mercato ristretto, che si svolge settimanalmente presso la Borsa valori di Milano, l'indice del corso secco Banca d'Italia, con base 100 al 10 maggio 1978, ha segnato un aumento medio del 63,7 per cento tra il dicembre 1978 e il dicembre 1979. I corsi azionari hanno subito quasi sempre forti sollecitazioni al rialzo in occasione dei numerosi aumenti di capitale attuati dalle imprese bancarie iscritte al listino e, contrariamente a quanto avvenuto nel mercato principale, hanno continuato la loro evoluzione positiva anche nell'ultimo trimestre; successivamente, nei primi tre mesi del 1980, un ulteriore aumento del 30,7 per cento ha condotto l'indice al livello di 291,0.

Il persistere di un ritmo di crescita così sostenuto, che in meno di due anni ha portato le quotazioni quasi a triplicarsi, pone degli interrogativi circa le motivazioni che ne sono alla base. Una parziale spiegazione del fenomeno può essere innanzitutto trovata in considerazioni di ordine fiscale, dato che le banche popolari, che costituiscono gran parte del listino, non sono tenute ad effettuare le ritenute alla fonte sui dividendi erogati né a comunicare allo schedario generale la titolarità dei certificati azionari; inoltre il controllo che le banche popolari esercitano sulla quotazione dei propri titoli, determinando

Fig. M 6



Corsi, rendimenti e altri indicatori del mercato azionario
(scala semilogaritmica)

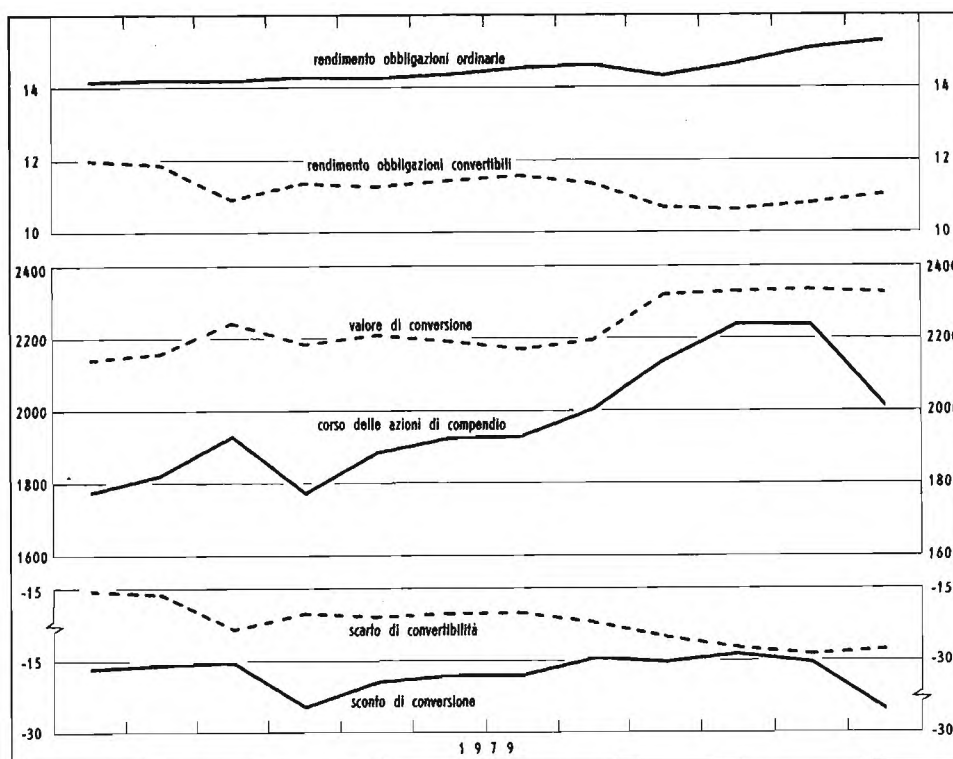
una certa rigidità dei prezzi verso il basso, può favorire l'impostazione di operazioni al rialzo. Nel valutare i risultati conseguiti dalle quotazioni occorre peraltro tenere presenti i fattori che possono ostacolare il corretto funzionamento del mercato ristretto; in particolare, alcuni titoli, pur essendo sufficientemente diffusi tra il pubblico, non vengono spesso trattati e i loro corsi, a causa del limitato flottante, risultano facilmente influenzabili; inoltre numerosi titoli non sono pienamente fungibili essendo soggetti, per essere trasferiti, alla preventiva autorizzazione degli organi societari.

Obbligazioni convertibili. — Le emissioni dirette di obbligazioni convertibili sono state pari a 41 miliardi (contro 21 nell'anno precedente) e hanno riguardato interamente imprese medio-piccole. La diffusione di questo

particolare tipo di finanziamento anche presso questa categoria di imprese conferma la validità delle sue caratteristiche di flessibilità consistenti nel poter determinare, al momento dell'emissione, una qualsiasi combinazione rischio-rendimento intermedia tra quelle relative alle obbligazioni ordinarie e alle azioni. Ugualmente determinanti ai fini delle emissioni sono stati i vantaggi di natura fiscale (deducibilità degli interessi, ritenuta fiscale del 10 invece che del 20 per cento previsto per le obbligazioni ordinarie) che si traducono in un minor costo del rendimento assegnato.

La valutazione delle obbligazioni convertibili espressa dal mercato secondario ha assegnato a esse rendimenti mediamente inferiori di 4 punti percentuali a quelli delle obbligazioni ordinarie emesse da imprese. Il divario abbastanza accentuato è colmato dai guadagni in conto capitale attesi al momento della conversione, depurati del rischio in essi intrinseco.

Fig. M 7



Obbligazioni convertibili, obbligazioni ordinarie e azioni di compendio: alcuni indicatori

Il valore di conversione, pari al corso dell'obbligazione per il rapporto di conversione, ha avuto un'evoluzione strettamente correlata ai corsi delle azioni in cui le obbligazioni sono trasformabili; in ottobre, mese in cui il divario tra i due valori era minimo, l'eventuale conversione avrebbe comportato in media una perdita del 13 per cento (fig. M 7).

L'attività delle imprese di assicurazione. — Le disponibilità affluite al settore assicurativo sono state pari a 1.480 miliardi (contro 1.147 nel 1978) e sono state assorbite quasi interamente dai nuovi investimenti in titoli (1.102 miliardi contro 601) le cui consistenze hanno continuato a espandersi a tassi molto elevati (34,1 per cento contro 22,8). Contemporaneamente si è fortemente ridotto l'accumulo di scorte liquide sotto forma di depositi e contante (114 miliardi contro 276) mentre pressoché stazionari sono stati gli investimenti immobiliari e l'erogazione di mutui. L'andamento degli impieghi nei due rami assicurativi è stato simile, se si eccettua la formazione di nuovi depositi, in forte calo nel ramo danni e in leggero aumento nel ramo vita (tav. M 13).

Tav. M 13

IMPIEGHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE (1)

(valori di bilancio in miliardi di lire)

V o c i	Consi- stenze a fine 1978	Consi- stenze a fine 1979 (2)	Variazioni			
			assolute		percentuali	
			1978	1979 (2)	1978	1979 (2)
<i>Ramo vita</i>						
Immobili	1.800	1.894	91	94	5,3	5,2
Titoli in lire e valuta (3) . . .	1.301	1.654	197	353	17,8	27,2
Mutui e annualità (4)	866	953	85	87	10,8	10,0
Depositi e contante	286	325	29	39	11,1	13,9
TOTALE VITA . . .	4.253	4.826	402	573	10,4	13,5
<i>Ramo danni</i>						
Immobili	1.960	2.032	86	72	4,6	3,6
Titoli in lire e valuta (3) . . .	1.931	2.680	404	749	26,4	38,8
Mutui e annualità (4)	13	25	7	12	109,5	88,6
Depositi e contante	908	982	248	74	37,4	8,2
TOTALE DANNI . . .	4.812	5.719	745	907	18,3	18,8
<i>Totale</i>						
Immobili	3.760	3.926	178	166	4,9	4,4
Titoli in lire e valuta (3) . . .	3.231	4.333	601	1.102	22,8	34,1
Mutui e annualità (4)	880	978	92	99	11,5	11,2
Depositi e contante	1.194	1.308	276	113	30,1	9,5
TOTALE VITA E DANNI	9.065	10.545	1.147	1.480	14,4	16,3

(1) Si considera l'attività svolta in Italia e all'estero dalle compagnie italiane compreso l'INA, nonché quella svolta in Italia dalle rappresentanze di compagnie estere. — (2) Dati stimati. — (3) Compresa le partecipazioni. — (4) Inclusi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio.

Il portafoglio titoli delle compagnie di assicurazione si è accresciuto soprattutto nel comparto dei titoli in lire e, in particolare, in quello dei titoli di Stato, la cui consistenza si è più che raddoppiata (1.175 miliardi contro 547). La domanda si è diretta principalmente verso i BOT (262 miliardi) che hanno nuovamente incontrato il favore delle compagnie di assicurazione dopo i disinvestimenti dell'anno precedente (23 miliardi); anche il forte aumento dei CCT, che hanno mantenuto inalterata la loro quota sui titoli di Stato, è stato

Tav. M 14

TITOLI, MUTUI E ANNUALITA' DEL SETTORE ASSICURATIVO

(valori di bilancio in miliardi di lire)

V o c i	Consi- stenze a fine 1978	Consi- stenze a fine 1979 (1)	Variazioni			
			assolute		percentuali	
			1978	1979 (1)	1978	1979 (1)
Titoli di Stato	548	1.175	220	627	66,9	114,6
BOT	107	369	-23	262	-17,9	244,3
BTP	280	505	189	225	209,1	80,4
CCT	125	260	44	135	53,7	108,3
Altri	36	41	10	5	38,3	16,0
Obbligazioni	1.048	1.317	196	269	23,0	25,6
Amministrazione FS	23	31	17	8	285,0	35,1
Enti territoriali	11	14	..	3	2,7	26,3
Crediop per c/ Tesoro	65	65	5	-1	9,0	-1,4
Istituti speciali: mobiliari	389	426	78	37	25,1	9,5
immobiliari	248	338	48	90	23,7	36,4
EFIM, ENEL, ENI, IRI	258	369	51	111	24,6	43,2
Altre (2)	54	74	-3	20	-5,8	36,7
Azioni (3)	737	905	167	168	29,3	22,8
Totale titoli in lire	2.333	3.397	583	1.064	33,3	45,6
Titoli in valuta	899	937	18	38	2,0	4,2
Totale titoli	3.232	4.334	601	1.102	22,8	34,1
Mutui	854	954	93	100	12,2	11,7
a: Enti territoriali	542	596	45	54	9,2	10,1
Istituti case popolari e coope- rative edilizie	37	50	4	13	11,1	35,1
Altri (4)	275	308	44	33	19,0	11,9
Annualità	26	24	-2	-2	-6,9	-7,0
Totale mutui e annualità	880	978	91	98	11,5	11,2

(1) Dati stimati. — (2) Compresa le accettazioni bancarie. — (3) Compresa le partecipazioni. — (4) Compresi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio.

in linea con una gestione del portafoglio tesa a rendere più flessibile la struttura delle attività finanziarie in momenti di aspettative molto incerte.

Tra le obbligazioni, il cui tasso di incremento è stato quasi eguale a quello dell'anno precedente, particolarmente rilevanti sono stati gli acquisti di titoli dell'Enel e degli istituti di credito immobiliare. Il portafoglio azionario, seguendo l'evoluzione al rialzo dei corsi nei mercati ufficiali, è aumentato del 22,8. per cento mentre i titoli in valuta, che sono generalmente in possesso delle rappresentanze all'estero di compagnie italiane, sono rimasti pressoché invariati (tav. M 14).

(N) L'attività degli istituti di credito speciale

La crescita del credito speciale nel 1979 ha proseguito la tendenza a uno sviluppo limitato, risultando inferiore a quella degli investimenti; la disintermediazione degli istituti specializzati, già in atto negli ultimi anni, è avvenuta anche nei settori, come l'edilizia, nei quali più forte è stato il sostegno alla raccolta assicurato dal vincolo di portafoglio.

Le erogazioni di credito sull'interno sono ammontate a 12.879 miliardi, importo di poco superiore a quello dell'anno precedente (12.364 miliardi, al netto di una operazione di consolidamento per 690 miliardi). Il rapporto fra credito erogato e investimenti si è ridotto, passando dal 24,9 per cento al 21,3 per cento nel 1979, anno nel quale, peraltro, la crescita degli investimenti è stata piuttosto elevata; la flessione risulta attenuata se, approssimando a un anno lo sfasamento fra l'attività reale e il suo finanziamento con il credito speciale, si considera il rapporto con la spesa per investimento dell'anno precedente. Le erogazioni agevolate, ragguagliatesi a 4.191 miliardi contro 3.908 miliardi nel 1978, sono aumentate in misura apprezzabile solo nel settore dell'agricoltura, dove prevalgono le operazioni di credito di esercizio a breve termine, e in quello dei servizi.

La limitata crescita del credito speciale appare determinata, oltre che da fattori congiunturali, da cause di più lungo periodo. Nei primi anni settanta il finanziamento degli investimenti da parte degli istituti di credito speciale ha raggiunto livelli elevati, sostenuto da una quota notevole di credito agevolato. Pur in presenza di misure selettive volte a limitare gli effetti del mutamento della politica monetaria susseguente la crisi petrolifera, nella seconda metà del decennio il ruolo degli istituti di credito speciale nel finanziamento degli investimenti sembra essersi ridimensionato (fig. N 1). In questo processo hanno avuto larga parte sia il mutamento nel sistema degli incentivi al settore industriale, dati i forti ritardi nell'entrata in vigore delle nuove procedure, sia il venire meno del finanziamento, prevalentemente a tassi agevolati, di importanti progetti di investimento nei settori di base, in seguito alla crisi dei settori stessi e di grandi gruppi industriali fortemente esposti con gli istituti. Più in generale, ha influito la scarsa adattabilità alle esigenze degli operatori, in periodi di elevata incertezza circa i tassi di interesse e di inflazione futuri, delle forme di finanziamento a medio e a lungo termine offerte dagli intermediari specializzati.

Tenuto conto del flusso dei rimborsi, la consistenza degli impieghi sull'interno, compreso il finanziamento degli ammassi, è aumentata in misura in-

SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenza dicembre 1979	Variazioni						
		1977	1978			1979		
			Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
ATTIVITA'								
Impieghi: sull'interno (1) . . .	60.935	5.888	2.718	3.920	6.638	1.631	4.181	5.812
sull'estero	2.156	251	68	-4	64	13	56	69
p/c Tesoro	12.059	-249	144	-433	-289	-265	-346	-611
Titoli di proprietà	3.446	607	1.055	-437	618	1.053	-292	761
di cui: BOT	1.360	713	809	-476	333	350	-516	-166
Cassa e disponibilità	5.608	-1.068	1.017	-671	346	-1.612	-1.164	-2.776
di cui: BI in valuta (2) . . .	587	-529	-272	-546	-818	-963	-949	-1.912
BI in lire (2)	909	-104	449	82	531	-117	74	-43
aziende di credito	3.956	-428	680	-109	571	-452	-321	-773
altri	156	-7	160	-98	62	-80	32	-48
Altre (3)	5.050	295	-192	-185	-377	1.186	-439	747
Totale . . .	89.254	5.724	4.810	2.190	7.000	2.006	1.996	4.002
PASSIVITA'								
Obbligazioni (4): ordinarie . .	55.087	4.413	3.080	1.683	4.763	2.477	2.179	4.656
p/c Tesoro	12.280	-222	-146	-251	-397	-425	-266	-691
Depositi e buoni fruttiferi . .	6.695	924	784	542	1.326	25	151	176
C/c aziende di credito	2.599	183	44	640	684	-133	487	354
Fondi pubblici (5)	3.638	97	102	50	152	141	287	428
Prestiti in valuta	3.021	-276	355	-681	-326	-980	-1.079	-2.059
Patrimonio (6)	5.339	586	553	194	747	877	240	1.117
Risconto	595	19	38	13	51	24	-3	21

(1) Compresi finanziamenti ammassi. - (2) L'ammontare di questi depositi, desunto dalla situazione della Banca d'Italia, differisce da quello segnalato dagli istituti essenzialmente per sfasamenti temporali di contabilizzazione. - (3) Questa posta a saldo risente anche dell'effetto delle modifiche introdotte nelle voci di cui alle note (2) e (4) rispetto a quelle del bilancio degli istituti. - (4) Solo in questa tavola le variazioni sono al netto degli scarti di collocamento. Sono comprese anche le emissioni effettuate dal Mediocredito centrale. - (5) Inclusi anche i fondi provenienti dalle regioni, dalla Cassa per il Mezzogiorno (fondi propri) e dal Mediocredito centrale. - (6) Capitale versato e riserve.

feriore a quella del 1978 (5.812 contro 6.638 miliardi; tav. N 1), pari a un tasso di incremento del 10,5 per cento che costituisce un minimo assoluto (13,7 per cento nell'anno precedente). Gli impieghi per conto del Tesoro sono diminuiti di 611 miliardi. Come avvenuto negli anni più recenti, la crescita degli impieghi è stata influenzata dal peso crescente delle rate giunte a scadenza, dato l'abbreviarsi della durata dei prestiti. Una parte rilevante delle rate scadute non è stata peraltro onorata: nel corso del 1979 la consistenza delle rate arretrate presso gli istituti è aumentata di circa 900 miliardi, rispetto a 600 miliardi nell'anno precedente. L'evoluzione degli impieghi nel

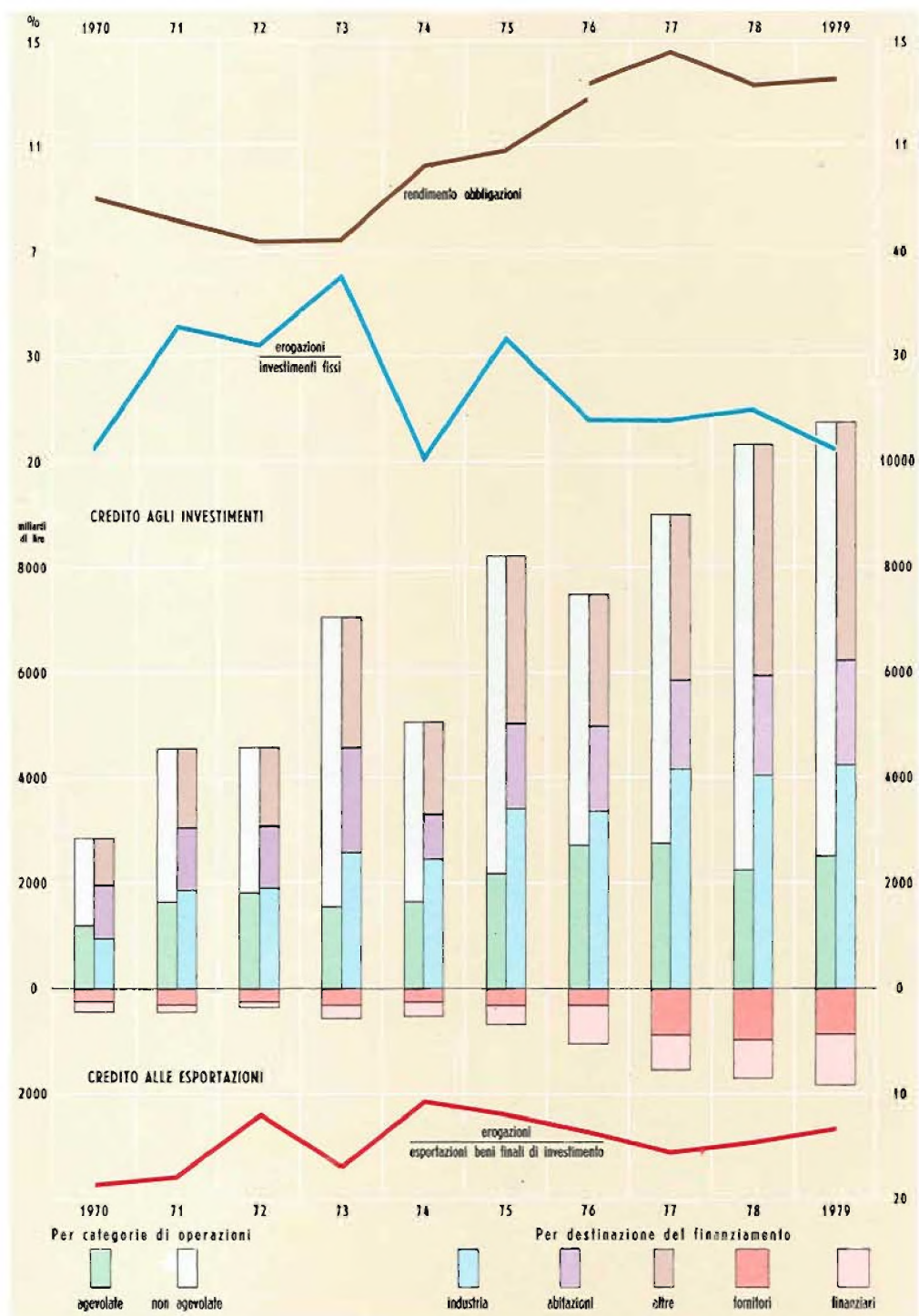
corso dell'anno, contenuta nei primi nove mesi, ha mostrato una notevole ripresa nel quarto trimestre, quando al rialzo dei tassi a breve termine non aveva fatto seguito l'aumento del costo dei mutui.

La diminuzione dei finanziamenti ha riguardato pressoché esclusivamente gli impieghi degli istituti mobiliari. Questi hanno infatti risentito, oltre che del perdurare della scarsa domanda di credito del settore industriale, di un rallentamento delle operazioni di finanziamento al settore dei servizi che l'anno precedente avevano invece permesso una parziale compensazione della flessione del credito al settore secondario. Gli istituti di credito fondiario ed edilizio, la cui raccolta è sostenuta dal vincolo di portafoglio, hanno accresciuto gli impieghi a un tasso quasi uguale a quello del 1978. Le operazioni di finanziamento degli investimenti in abitazioni, però, hanno continuato a ristagnare, data la difficoltà, anche per le famiglie a reddito medio, di sostenere l'onere delle rate nei primi anni di ammortamento agli attuali tassi di interesse, mentre il ricorso a meccanismi di finanziamento innovativi, quali i mutui indicizzati o a rate crescenti, è rimasto limitato. Sia le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche, che hanno aumentato la loro quota di mercato nel finanziamento del terziario, sia gli istituti di credito agrario, che hanno espanso l'attività specie nel comparto a tassi di mercato, hanno continuato a sviluppare gli impieghi a un ritmo sostenuto.

La provvista è stata sufficiente a far fronte alle necessità finanziarie, data la modesta crescita degli impieghi. Non si sono infatti manifestate particolari tensioni di liquidità, nonostante che per il forte aumento delle rate scadute e non rimborsate sia diminuito un rilevante flusso di cassa. Il collocamento di obbligazioni è risultato di ammontare uguale a quello dell'anno precedente (8.372 miliardi contro 8.313 nel 1978), pur in presenza di un ridotto vincolo di portafoglio, anche in virtù di una struttura dei rendimenti che fino al mese di ottobre favoriva i titoli a più lunga scadenza. È continuata l'opera di rafforzamento patrimoniale degli istituti: l'importo del capitale versato e delle riserve rappresentava l'8,8 per cento degli impieghi sull'interno a fine 1979, contro il 7,7 per cento a fine 1978.

Le domande di finanziamento presentate agli istituti mobiliari sono notevolmente aumentate rispetto all'anno precedente, specie nel comparto a tassi di mercato, in connessione con la forte crescita degli investimenti in macchine e attrezzature avutesi nell'anno. Le domande accolte sono rimaste invece sui valori, d'altra parte elevati, registrati nel 1978; è mutata però la loro composizione settoriale: sono aumentate le delibere in favore del settore industriale, in particolare a tassi di mercato. Gli impegni verso questo settore si sono tuttavia ridotti, per l'abbandono di operazioni non ancora stipulate riguardanti imprese operanti nel ramo chimico.

EROGAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE



Nel primo trimestre dell'anno in corso l'aumento degli impieghi è stato notevolmente superiore a quello del corrispondente periodo del 1979 (2.000 miliardi, pari al 14 per cento in ragione d'anno, contro 1.200 miliardi e 9 per cento). La ripresa dei finanziamenti, accentuatasi nel mese di marzo, è dovuta alle operazioni a tasso di mercato degli istituti di credito mobiliare, che potrebbero aver risentito sia del forte sviluppo degli investimenti del settore industriale nel 1979, sia del contenimento dell'espansione dei prestiti bancari in connessione con la scadenza del massimale.

Mentre nel 1979 l'ammontare della provvista ha consentito, grazie anche a un limitato utilizzo delle disponibilità accumulate, di far fronte agevolmente sia alle esigenze di impiego, sia al mancato rientro delle rate di mutuo non onorate, nei primi mesi dell'anno in corso la tensione di liquidità determinatasi sul mercato monetario ha reso difficile collocamento presso le banche di titoli degli istituti di credito industriale, nonostante che a fine gennaio sia stato elevato di 50 centesimi il tasso massimo all'emissione (circa 630 miliardi di emissioni lorde nel primo trimestre contro 850 miliardi del corrispondente periodo del 1979).

I principali istituti mobiliari hanno proceduto più attivamente che in passato nel tentativo, reso arduo dalla normativa fiscale che favorisce i titoli pubblici, di accrescere la competitività dei propri strumenti di raccolta attraverso l'accorciamento della durata e la variabilità della cedola (nel mese di aprile essi hanno emesso più di 200 miliardi di titoli a tasso variabile). Iniziative circoscritte da parte degli istituti immobiliari hanno riguardato, già nel corso del 1979, la rivalutazione del capitale rispetto a un indice dei prezzi interni o del rapporto di cambio tra la lira e l'ECU.

La diversificazione delle forme di raccolta richiede tuttavia il superamento di alcune difficoltà. In particolare, la riduzione della scadenza delle passività al di sotto di quella degli impieghi erogati in contropartita introduce elementi aggiuntivi di rischio nella gestione finanziaria ed economica dell'intermediario specializzato, che sollecitano sia una copertura con mezzi propri sia la rivedibilità del tasso attivo. Il ricorso alla provvista indicizzata in lire è attualmente impraticabile per il finanziamento delle operazioni agevolate; inoltre, se la diffusione dell'*indicizzazione finanziaria* è in qualche misura condizionata dal grado di efficienza dei mercati monetari e finanziari, l'*indicizzazione reale* rimane di fatto limitata alle obbligazioni emesse dagli istituti di credito fondiario, nei confronti delle quali esiste un regime fiscale privilegiato.

Per quanto riguarda la provvista convenzionale, la revisione del sistema di fissazione del tasso all'emissione attuata nell'anno in corso tende a eliminare le rigidità talvolta osservate nella raccolta degli istituti: in particolare, la mancata indicazione per futuro del tasso massimo consentito stimolerà gli istituti a individuare il livello del tasso di rendimento prossimo a quello di equilibrio sul mercato dei titoli.

La rimozione degli ostacoli attualmente esistenti alla raccolta diretta di fondi da parte delle imprese, quali la differenziazione del regime fiscale sugli interessi secondo le categorie di emittenti, consentirebbe agli operatori di maggiore dimensione di ricorrere direttamente ai risparmiatori, qualificando così il sistema del credito speciale quale precipuo canale di finanziamento a lungo termine delle famiglie e delle medie e piccole imprese, che maggiormente risentono delle imperfezioni del mercato dei capitali.

L'abolizione delle difformità nella tassazione dei rendimenti dei titoli obbligazionari, unitamente alla diffusione di caratteristiche innovative, faciliterebbe, d'altra parte, un processo di riavvicinamento del pubblico ai titoli emessi dagli istituti di credito speciale. Questo processo non può eliminare la doppia intermediazione, considerate la preferenza per la liquidità del pubblico e la politica di raccolta praticata dalle aziende di credito, ma può ridurre l'eccessiva dipendenza, rilevata negli anni più recenti, della provvista degli istituti dagli investimenti delle aziende di credito e, nel contempo, le rigidità nel bilancio di queste ultime.

L'attività di provvista e la gestione della liquidità.

La provvista degli istituti di credito speciale, al netto di quella effettuata per conto del Tesoro, è stata molto inferiore a quella dell'anno precedente (7.148 miliardi contro 9.139; tav. N 2).

Il rallentamento risulta più accentuato se si considerano anche gli ingenti rimborsi di prestiti esteri compensativi, effettuati soprattutto in via anticipata, a fronte dei quali si sono ridotti di 1.911 miliardi i depositi in valuta vincolati presso la Banca d'Italia (- 818 miliardi nel 1978).

Le emissioni di titoli al netto dei rimborsi sono diminuite da 5.707 nel 1978 a 5.258 miliardi. Il collocamento dei titoli è avvenuto quasi per intero presso le aziende di credito e ha superato largamente gli obblighi di investimento (6,5 per cento dell'incremento dei depositi); è apparsa così confermata la disponibilità delle banche all'investimento in attività emesse da istituti con i quali esistono collegamenti patrimoniali e operativi, anche quando i loro rendimenti non siano competitivi. È risultata tuttavia apprezzabile la sottoscrizione da parte della Cassa DD.PP. e degli istituti assicurativi e previdenziali (tavv. aN 3/aN 6).

I collocamenti di obbligazioni hanno raggiunto i valori più elevati a giugno e a dicembre, mesi di scadenza del vincolo di portafoglio; nel secondo semestre, in particolare, le diffuse attese di un rialzo dei tassi massimi all'emis-

sione, accentuatesi dopo l'aumento del saggio di sconto a ottobre, hanno indotto a posporre le operazioni di raccolta negli ultimi due mesi dell'anno, dopo che il rendimento all'emissione era stato elevato (dal 13,60 al 14,10 per cento per gli istituti di credito mobiliare).

Tav. N 2

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

Forme tecniche Settori di origine	1977	1978			1979		
		Semestri		Anno	Semestri		Anno
		I	II		I	II	
FORME TECNICHE							
Obbligazioni (1)	73,8	62,9	61,6	62,4	76,5	70,5	73,5
Depositi e buoni fruttiferi	12,3	13,5	16,2	14,5	0,7	4,3	2,5
Fondi dal Mediocredito centrale	-0,1	0,4	0,6	0,5	0,4	1,4	0,9
Prestiti in valuta (2)	3,3	10,8	-4,0	5,4	-0,4	-3,8	-2,1
Patrimonio	7,8	9,6	5,8	8,2	24,2	6,8	15,6
Altre	2,9	2,8	19,8	9,0	-1,4	20,8	9,6
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
SETTORI DI ORIGINE							
Privati e società	0,9	7,2	24,5	13,5	5,3	-5,2	0,1
Banca d'Italia e UIC	0,1	1,3	-	0,8	0,7	-0,1	0,3
Aziende di credito	88,7	67,3	75,6	70,4	65,2	79,4	72,2
Altre istituzioni creditizie (3)	5,3	12,1	2,4	8,5	19,2	9,7	14,5
Settore pubblico	1,0	1,5	1,4	1,5	10,3	20,0	15,1
Estero (2)	4,0	10,6	-3,9	5,3	-0,7	-3,8	-2,2
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (in miliardi di lire)	7.529	5.792	3.347	9.139	3.616	3.532	7.148

(1) Al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e di quelle emesse dal Mediocredito centrale il cui importo è diminuito di 61 miliardi nel 1979 e di 39 miliardi nel 1978. — (2) Al netto dei prestiti compensativi vincolati presso la Banca d'Italia, diminuiti di 1.911 miliardi nel 1979 e di 818 nel 1978. — (3) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi.

L'aumentata preferenza del pubblico per gli investimenti più liquidi, anche per le attese di un mutamento nel livello dei rendimenti, ha comportato una notevole flessione della raccolta degli istituti sotto forma di depositi a medio termine rispetto all'anno precedente (176 miliardi contro 1.326); nel primo semestre del 1978, peraltro, i certificati erano ancora validi per l'adempimento dell'obbligo di investimento delle banche. In particolare si è avuto un decremento netto nei depositi aventi vincolo superiore ai quattro anni.

In presenza di rialzi dei tassi sui mercati esteri fin dall'inizio del secondo semestre, l'indebitamento in valuta degli istituti è diminuito di circa 150 miliardi di lire, contro un aumento di 490 miliardi nel 1978, al netto dei rimborsi di prestiti compensativi.

L'ampliamento della consistenza patrimoniale degli istituti di credito speciale, accresciutasi di 1.117 miliardi (747 miliardi nel 1978), ha riguardato in particolare gli istituti di credito mobiliare che hanno proceduto ad aumenti del capitale, sottoscritti in larga misura dalla Cassa DD.PP., e delle riserve a fronte della grave situazione finanziaria di alcune delle maggiori imprese debitrice. Per questi istituti il capitale versato si è incrementato di 250

Tav. N 3

**APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO
ALLA PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)**
(rapporti percentuali)

A n n i	Incidenza dell'apporto di fondi		
	su provvista istituti (2)	su impieghi istituti	su depositi aziende di credito
<i>(sulle consistenze di fine periodo)</i>			
1951	16,4	19,2	4,7
1961	24,7	28,6	9,5
1971	32,8	39,0	15,7
1972	32,8	38,5	15,3
1973	39,8	48,9	19,6
1974	48,4	58,3	22,3
1975	53,1	65,2	23,9
1976	57,2	71,8	24,5
1977	61,2	76,9	24,2
1978	62,4	79,5	23,1
1979	63,3	80,4	21,6
<i>(sulle variazioni nel periodo)</i>			
1952-1961	26,5	30,6	11,0
1962-1971	34,9	41,8	17,8
1972	32,9	35,4	12,9
1973	62,2	86,2	36,7
1974	139,2	139,4	38,6
1975	74,3	101,3	30,0
1976	83,6	120,1	27,0
1977	88,7	113,8	23,3
1978	70,4	98,5	18,3
1979	72,2	88,9	13,7

(1) L'apporto di fondi comprende le sottoscrizioni di obbligazioni, al netto di quelle relative ad operazioni per conto del Tesoro, i finanziamenti in conto corrente e le partecipazioni al capitale degli istituti, nonché i depositi a medio termine. — (2) Esclusi i prestiti compensativi depositati presso la banca centrale.

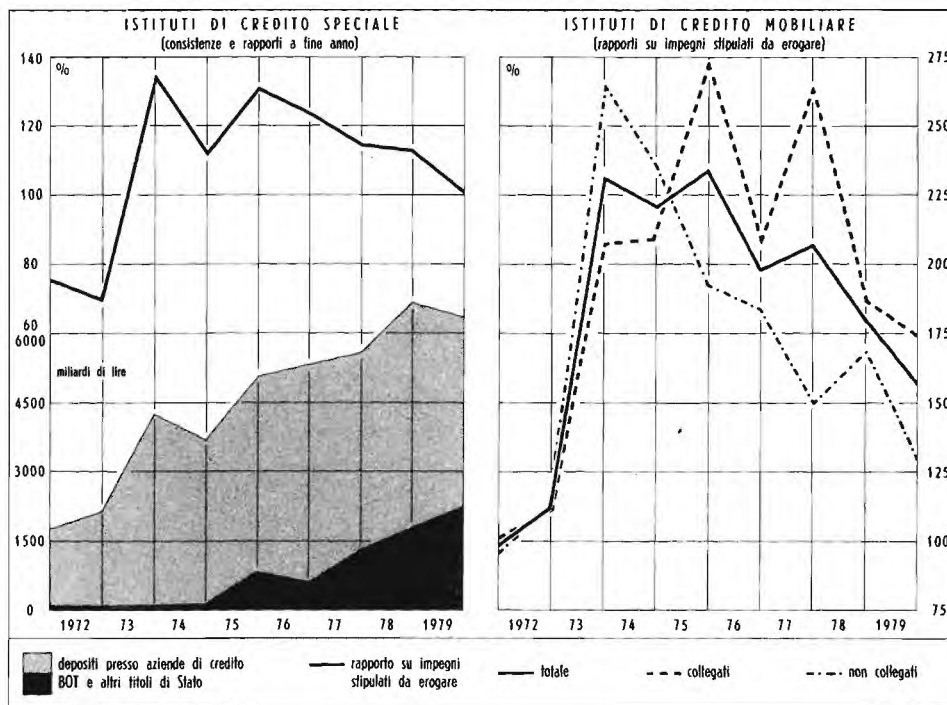
miliardi e le riserve di 640 miliardi (rispettivamente 80 e 430 miliardi nel 1978): a fine anno i fondi patrimoniali rappresentavano l'11,3 per cento degli impieghi sull'interno (9,3 per cento a fine 1978).

Le aziende di credito hanno leggermente accresciuto, principalmente mediante l'acquisto di titoli, il proprio contributo in termini relativi alla provvista totale degli istituti, in presenza del diminuito apporto dei privati e dell'aumento dei fondi forniti dal settore pubblico (tavv. N 2 e N 3).

La situazione di liquidità degli istituti di credito speciale non ha manifestato tensioni nel corso del 1979, anche se le disponibilità sono diminuite in valore assoluto.

Nell'ultimo biennio gli istituti hanno prescelto nuove forme di investimento delle disponibilità. Mentre dal 1975 in poi essi avevano effettuato consistenti acquisti di BOT, nel 1978 e specialmente nel 1979 hanno accresciuto il portafoglio con CCT¹ e BTP di scadenze medio-brevi, che costituiscono una forma di investimento remunerativa e articolata per scadenze coerenti con le esigenze di cassa, che maturano su archi di tempo abbastanza ampi in relazione allo smaltimento degli impegni di finanziamento. L'importo dei titoli di Stato diversi dai BOT si è accresciuto di 635 miliardi nel 1979 (117 miliardi nel 1978); il peso dei depositi presso le aziende di credito sul complesso dei fondi disponibili, che a fine 1974 era del 92 per cento, è sceso al 63 per cento a fine 1979.

Fig. N 2



Andamento delle disponibilità

L'ammontare delle disponibilità in lire, definito come somma di depositi bancari e titoli di Stato, è passato da 6.670 a fine 1978 a 6.310 miliardi a fine 1979; il rapporto tra le disponibilità e gli impegni di finanziamento sull'interno già stipulati ha proseguito la tendenza decrescente in atto dalla fine del 1975, raggiungendo il 100 per cento (fig. N 2). L'analogo rapporto per gli istituti di credito mobiliare, anche per quelli non collegati alle aziende di credito, si situa su livelli superiori.

Gli istituti, pur procedendo a un graduale riassorbimento delle disponibilità accumulate dopo l'introduzione del vincolo di portafoglio nel 1973, hanno così confermato la tendenza ad assicurare una copertura totale degli impegni di finanziamento stipulati da erogare.

Gli impieghi.

Il minore incremento degli impieghi sull'interno (5.808 miliardi, contro 6.530 nel 1978) ha riguardato sia il credito a tassi agevolati, sia quello a tasso di mercato. Quest'ultimo ha accusato la contrazione più forte, passando da 4.912 a 4.250 miliardi, per effetto dei minori finanziamenti affluiti all'industria e al terziario; il primo ha invece risentito del minor flusso di credito alle esportazioni e alle abitazioni, solo in parte compensato dal maggior volume di finanziamenti agevolati ai servizi (tav. N 4).

Tav. N 4

FINANZIAMENTI SULL'INTERNO

(miliardi di lire)

Categoria di operazioni	Agli investimenti								Alla esportazione		Totale	
	Agricoltura		Abitazioni		Industria		Trasporti, commercio e servizi vari					
	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979
	Erogazioni (1)											
Agevolate . . .	1.027	1.235	490	453	1.013	1.084	399	567	979	852	3.908	4.191
Non agevolate	657	914	1.419	1.515	3.012	3.158	4.058	3.101	—	—	9.146	8.688
Totale . . .	1.684	2.149	1.909	1.968	4.025	4.242	4.457	3.668	979	852	13.054	12.879
	Incrementi netti											
Agevolati . . .	464	492	471	343	—58	—36	224	408	517	351	1.618	1.558
Non agevolati .	258	333	788	805	1.737	1.401	2.129	1.711	—	—	4.912	4.250
Totale . . .	722	825	1.259	1.148	1.679	1.365	2.353	2.119	517	351	6.530	5.808

(1) Al lordo di 690 miliardi di consolidamenti di mutui in essere con istituti di credito speciale effettuati nel 1978 nel settore dei trasporti, commercio e servizi vari.

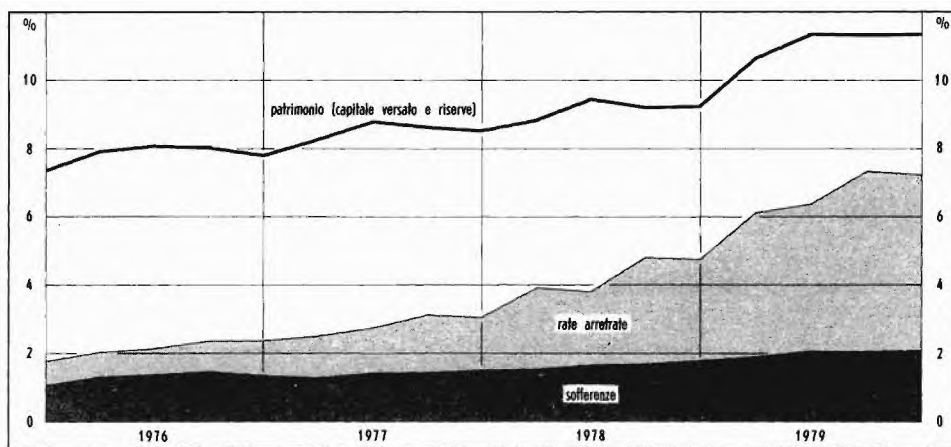
(1) Al lordo di 690 miliardi di consolidamenti di mutui in essere con istituti di credito speciale effettuati nel 1978 nel settore dei trasporti, commercio e servizi vari.

Nel corso del 1979 i rimborsi sono ammontati a 7.100 miliardi contro 5.800 miliardi nel 1978; la loro crescita rispetto alla consistenza dei crediti in essere all'inizio dell'anno (da 12,2 a 13,0 per cento) conferma la tendenza alla riduzione della durata degli impieghi. Per gli istituti di credito mobiliare i mutui con durata originaria superiore a 10 anni costituivano a fine 1979 50 per cento del totale (53 per cento a fine 1978), mentre quasi il 10 per cento era rappresentato da finanziamenti a breve termine (7,5 per cento a fine 1978); questi ultimi assumono maggiore rilievo per alcuni istituti, anche in connessione con operazioni di natura strettamente finanziaria.

La posta dei rimborsi qui considerata è di competenza e non di cassa. Contabilmente, infatti, una quota del mutuo viene stornata alla scadenza dal conto degli *impieghi* a quello delle *rate in scadenza*; in caso di mancato pagamento l'importo delle rate scadute va a confluire fra le *rate arretrate*. In una fase successiva il debito non recuperato può essere iscritto nelle *sofferenze*.

Le sofferenze sono passate da 1.140 miliardi a fine dicembre 1978 a 1.650 miliardi a fine 1979. Le rate arretrate sono aumentate in maggior misura, passando da 1.360 a 2.260 miliardi, anche in vista dei consolidamenti previsti dall'art. 5 della legge n. 787 del 1978. Il peso delle sofferenze e delle rate arretrate rispetto alla consistenza degli impieghi è passato, negli istituti di credito mobiliare, da meno del 2 per cento a fine 1975 a oltre il 7 per cento a fine 1979 (fig. N 3). Data la sua rilevanza, il fenomeno ha indubbi riflessi sulla situazione finanziaria ed economica degli intermediari; nel caso dei maggiori istituti di credito mobiliare sembra averne risentito la stessa attività di impiego (tav. aN 8). Il tasso di sviluppo dell'aggregato costituito da-

Fig. N 3



Sofferenze e rate arretrate degli Istituti di credito mobiliare
(rapporti rispetto alla consistenza degli impieghi sull'interno)

gli impieghi e dalle rate in arretrato è risultato del 12,0 per cento, contro il 14,6 per cento del 1978.

Per quanto riguarda la natura del beneficiario, sia i finanziamenti alle imprese e agli enti pubblici, sia quelli alle famiglie e alle imprese private hanno mostrato un tasso di incremento inferiore a quello dell'anno precedente. Per il comparto pubblico, però, il rallentamento è stato più accentuato (da 2.890 a 1.955 miliardi) ed è da attribuire quasi esclusivamente alle imprese a partecipazione statale che hanno ricevuto un flusso di credito molto inferiore a quello dell'anno precedente, anche in connessione con i forti aumenti dei fondi di dotazione concessi alla fine del 1978 e in presenza di un maggior ricorso al credito bancario (tav. N 5).

Tav. N 5

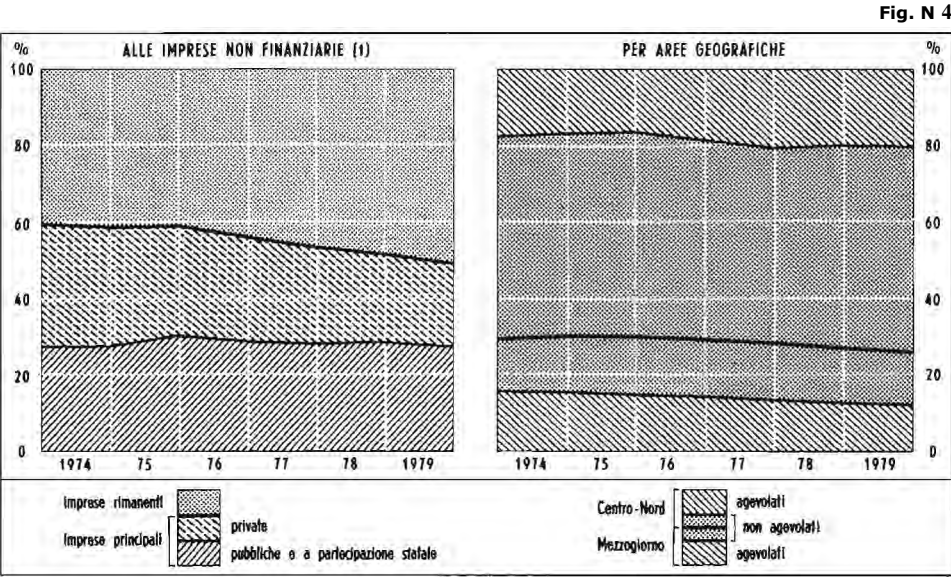
IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI BENEFICIARI

Categorie di beneficiari	Agevolati		Non agevolati		Totale			
	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1977	1978
	<i>variazioni assolute in miliardi di lire</i>						<i>variazioni percentuali</i>	
Amministrazione pubblica	106	67	1.165	1.093	1.271	1.160	20,1	15,3
di cui: enti territoriali	45	38	1.104	1.101	1.149	1.139	24,4	19,4
altri enti pubblici (1)	61	29	61	-8	122	21	7,6	1,2
Imprese finanziarie e assicurative .	-3	-	-87	139	-90	139	-11,1	19,3
Imprese non finanziarie	1.347	1.352	3.611	2.708	4.958	4.060	15,0	10,6
pubbliche	428	417	1.191	377	1.619	794	16,7	7,0
a struttura pubblica	-6	11	53	149	47	160	6,4	20,3
a partecipazione statale	434	406	1.138	228	1.572	634	17,6	6,0
private	919	935	2.420	2.331	3.339	3.266	14,2	12,2
Famiglie	168	139	223	310	391	449	5,1	5,6
TOTALE	1.618	1.558	4.912	4.250	6.530	5.808	13,6	10,7
di cui: imprese ed enti pubblici .	534	485	2.356	1.470	2.890	1.955	18,1	10,3
famiglie ed imprese private	1.084	1.073	2.556	2.780	3.640	3.853	11,4	10,8

(1) Compresi gli istituti previdenziali.

Le famiglie e le imprese private, invece, sono state destinatarie di un ammontare di impieghi aggiuntivi leggermente superiore a quello rilevato nel 1978 (3.853 miliardi, contro 3.640). Nell'ambito delle imprese è continuata la tendenza a un aumento del credito destinato a quelle di minore dimensione, in presenza della crisi finanziaria di alcune grandi imprese; secondo i

dati della Centrale dei rischi, infatti, la quota delle imprese «principali» cresce senza soluzione di continuità fin dal 1973 (fig. N 4).



Impieghi degli istituti di credito speciale

(Composizione percentuale delle consistenze a fine periodo)

(1) Dati della Centrale dei Rischi.

Con riguardo alla distribuzione territoriale, nelle regioni centro-setten-
trionali è notevolmente diminuito il flusso di credito a tassi di mercato; le re-

IMPIEGHI PER AREE GEOGRAFICHE

(variazioni assolute in miliardi di lire)

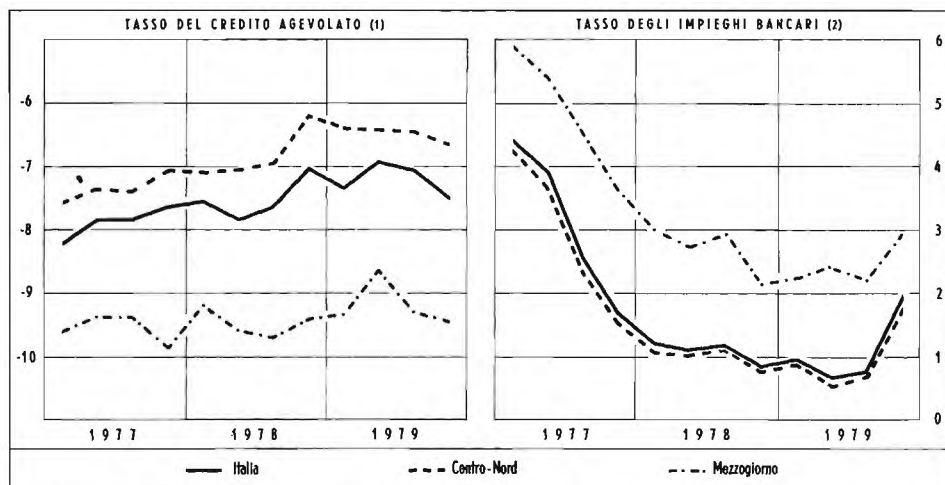
Destinazione del finanziamento	Regioni settentrionali e centrali		Regioni meridionali e insulari		Totale	
	1978	1979	1978	1979	1978	1979
Agricoltura	518	673	204	152	722	825
Abitazioni	962	836	297	312	1.259	1.148
Industrie	1.528	1.247	151	118	1.679	1.365
Trasporti e servizi	1.850	1.785	503	334	2.353	2.119
Esportazioni	484	333	33	18	517	351
Totale . . .	5.342	4.874	1.188	934	6.530	5.808
di cui:						
agevolati	1.112	1.270	506	288	1.618	1.558
non agevolati	4.230	3.604	682	646	4.912	4.250

gioni meridionali hanno invece accusato una forte riduzione del flusso netto degli impieghi agevolati. In quest'ultima area la flessione ha particolarmente interessato il settore dei trasporti e servizi, mentre nel Centro-Nord si è avuto un leggero aumento dei finanziamenti al settore primario (tav. N 6).

1/ costo dei finanziamenti. — Il costo di mercato del credito a medio e a lungo termine è risultato nella media dell'anno pari al 14,60 per cento, livello inferiore di 40 centesimi a quello del 1978; la riduzione del costo medio del credito erogato dagli istituti mobiliari è stata leggermente superiore, passando dal 14,95 al 14,35 per cento. Non è invece apprezzabilmente variato il tasso medio di mercato dei mutui erogati dagli istituti di credito fondiario, rimasto attorno al 15 per cento.

Nel corso dell'anno i tassi non hanno subito variazioni di rilievo data la stabilità mostrata dai rendimenti dei titoli, specie sul mercato primario, fino al mese di novembre. La riduzione del divario fra il tasso attivo per gli istituti e il costo della raccolta nella parte finale dell'anno riflette essenzialmente il ritardo con il quale il tasso sulle erogazioni si adegua a quello delle emissioni.

Fig. N 5



Divario rispetto al tasso del credito non agevolato (1)

(1) Costo medio delle erogazioni degli istituti di credito mobiliare. — (2) Rilevato dalla Centrale dei Rischi.

Il differenziale fra il costo del credito bancario e il costo del credito erogato dagli istituti speciali, che appare strutturalmente più elevato per il Mezzogiorno, ha raggiunto un minimo nel secondo trimestre, per riprendere ad ampliarsi in fine d'anno (fig. N 5).

Il costo medio del credito agevolato si è ridotto, rispetto al 1978, dal 6,35 al 6,05 per cento. Un'analoga flessione ha avuto il costo del credito agevolato erogato dai soli istituti mobiliari; quest'ultimo, nonostante il livello più elevato (7,10 contro 7,35 per cento nel 1978), rimane di circa 7 punti percentuali inferiore al costo di mercato (circa 9 punti per i finanziamenti destinati al Mezzogiorno).

Il costo medio ponderato del credito complessivamente erogato dagli istituti si è ridotto da 12,25 a 11,80 per cento; la riduzione è risultata più forte (oltre un punto) per le regioni meridionali.

I finanziamenti all'industria.

Le erogazioni di credito al settore industriale sono risultate eguali a quelle dell'anno precedente (5.094 miliardi, contro 5.004); al netto del credito alle esportazioni, sono ammontate a 4.242 miliardi (4.025 nel 1978; tav. N 4). Come già avvenuto nel 1978, è sceso fortemente (dal 35,2 al 29,6 per cento) il rapporto fra erogazioni e spesa per investimenti, anche se va considerato che forte aumento di questi ultimi potrà avere riflessi sul volume di credito del 1980.

Il flusso di credito agevolato affluito al settore ha continuato a essere contenuto (1.084 miliardi, contro 1.013 nel 1978) e, in ogni caso, insufficiente a compensare i rimborsi; come nell'anno precedente, gli impieghi a tassi agevolati nei confronti dell'industria si sono infatti ridotti (- 36 miliardi, contro - 58 nel 1978). In particolare, hanno assunto rilevanza le erogazioni incentivate dal Fondo nazionale per il credito agevolato (369 miliardi, contro 73 nel 1978), mentre la consistenza degli impieghi a valere sulle leggi per le medie e piccole imprese (n. 623 del 1959) e per l'industrializzazione del Mezzogiorno si è ridotta di 840 miliardi (tav. N 7). Le leggi n. 1101 del 1971 e n. 464 del 1972 hanno continuato ad agevolare, anche se in misura modesta (erogazioni per 148 miliardi, contro 240 miliardi nel 1978), gli investimenti per la ristrutturazione industriale, in attesa dell'inizio della operatività della legge n. 675 del 1977.

Solo nell'anno in corso è stata data attuazione agli adempimenti necessari all'applicazione della legge n. 675 che ha istituito il Fondo per la riconversione e ristrutturazione industriale. La delibera del CIPI del 27 marzo 1980 che ha, tra l'altro, fissato la relazione fra l'ammontare del mutuo agevolato concesso dal Fondo e il finanziamento che beneficia di contributi agli interessi, erogato dagli istituti di credito, rende possibile l'avvio delle agevolazioni. Una sintesi di tale delibera è riportata nella Rassegna legislativa in Appendice. L'ammissibilità al finanziamento agevolato per gran parte delle domande da esaminare (432 miliardi a fine 1979) rimane comunque condizionata dall'attuale normativa che non estende l'incentivo agli investimenti realizzati prima della presentazione della domanda.

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
(miliardi di lire)

Operazioni	Erogazioni (1)			Incrementi netti			Consistenze a fine 1979		
	1977	1978	1979	1977	1978	1979	impieghi	impegni	domande da esaminare
AGEVOLATE	4.806	4.617	5.191	2.455	1.676	1.719	21.320	12.507	9.316
Medie e piccole industrie	871	257	101	359	-580	-452	2.867	167	160
Legge 949/1952	269	99	68	176	-200	-13	489	103	121
Legge 623/1959	602	158	33	183	-380	-439	2.378	64	39
Mezzogiorno (2)	323	198	105	36	36	-401	3.503	403	1.287
Fondo nazionale (3)	-	3	369	-	86	365	482	978	941
Esportazione (4)	1.550	1.668	1.851	773	575	513	4.530	7.879	885
Zone alluvionate (5)	16	8	11	-16	-30	-	94	18	9
Gestioni speciali IMI	69	41	27	36	8	3	330	137	1.683
Commercio (6)	17	41	58	-6	20	47	150	227	25
Edilizia (7)	271	200	189	204	152	139	1.170	232	59
Agricoltura	829	1.015	1.164	368	475	466	3.571	583	703
esercizio	485	679	802	82	217	175	1.030	151	368
miglioramento	344	336	362	286	258	291	2.541	432	335
Ristrutturazione industriale (8) .	205	240	148	197	222	139	852	386	410
Altri settori (9)	651	856	1.168	504	712	869	3.771	1.497	3.154
NON AGEVOLATE	6.530	9.193	8.803	3.668	4.918	4.158	41.089	9.995	6.944
sull'interno	6.508	9.146	8.688	3.694	4.912	4.250	40.856	9.920	6.944
a non residenti	22	47	115	-26	6	-92	233	75	-
TOTALE . . .	11.336	13.810	13.994	6.123	6.594	5.877	62.409	22.502	16.260
INTERNO	10.616	13.054	12.879	5.872	6.530	5.808	60.253	18.218	16.086
ESTERO	720	756	1.115	251	64	69	2.156	4.284	174

(1) Per alcune operazioni agevolate le erogazioni risultano inferiori agli incrementi netti data la prassi di finanziamenti "ponte" a tasso di mercato. - (2) Legge 26 giugno 1965, n. 717 e successive. - (3) Legge 2 maggio 1976, n. 183, - (4) Legge 28 febbraio 1967, n. 131; esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi della SACE pari a fine 1979 a 1.569 miliardi (1.396 a fine 1978). - (5) Legge 23 dicembre 1966, n. 1142 e successive. - (6) Legge 16 settembre 1960, n. 1016 e legge 10 ottobre 1975, n. 517. - (7) Legge 1° novembre 1965, n. 1179. - (8) Legge 1° dicembre 1971, n. 1101 e legge 8 agosto 1972, n. 464. - (9) Alberghi e turismo, aree depresse del Centro-Nord, altri interventi in edilizia, Marina mercantile. Impegni in essere per 6 miliardi e domande da esaminare per 432 miliardi si riferiscono alle operazioni agevolate del "Fondo per la ristrutturazione e la riconversione industriale" previsto dalla legge 12 agosto 1977, n. 675.

Lo scarso sviluppo degli investimenti nei settori in crisi e il ritardato avvio dei nuovi incentivi creditizi per la ristrutturazione industriale hanno concorso a ridurre la domanda di credito speciale da parte delle categorie di clienti che avevano in precedenza maggiormente fatto ricorso agli intermediari specializzati (tav. aN 10). Rispetto a questo effetto di composizione, sembra tuttavia aver avuto prevalenza un effetto di sostituzione, messo in evidenza dalla ridistribuzione delle componenti del finanziamento delle imprese. Analogamente a quanto avvenuto nel 1978, infatti, la struttura del finanziamento degli investimenti è apparsa caratterizzata, oltre che da un elevato volume dell'autofinanziamento, dal ricorso ai prestiti esteri e da maggiori disponibilità delle imprese pubbliche.

La notevole crescita dell'indebitamento a medio e a lungo termine delle imprese presso le aziende di credito avvalorava inoltre l'ipotesi di una parziale sostituzione del credito speciale, sebbene non sia possibile rilevare quanta parte del credito bancario abbia rappresentato un'operazione finanziaria per l'allungamento delle scadenze anziché un finanziamento di nuovi investimenti. Il fenomeno nella sua importanza quantitativa sottolinea d'altra parte come le imprese industriali abbiano trovato facile e conveniente il ricorso a strumenti finanziari a medio termine, in gran parte caratterizzati da condizioni di tasso ridebile, scarsamente disponibili presso gli istituti di credito speciale.

Un'indagine effettuata sull'evoluzione dei finanziamenti per rami di attività economica indica che il tasso di accrescimento delle erogazioni medie annue degli istituti di credito speciale tra i periodi 1975-77 e 1978-79 è stato generalmente inferiore a quello degli invt.: ...menti in valore sfasati di un anno: in particolare, per i rami della chimica e dei derivati del petrolio, oltre che per i mezzi di trasporto, la quota di investimenti finanziata con il credito speciale si è notevolmente ridotta. Inoltre, alcuni dei rami strutturalmente più finanziati dagli istituti (chimica e derivati del petrolio, metallurgia) hanno registrato un basso tasso di crescita degli investimenti, con riflessi negativi sul volume complessivo delle erogazioni.

L'aumento degli impieghi a medio e a lungo termine delle aziende di credito si è invece concentrato nel periodo 1978-79 nei rami che già avevano ampiamente fruito di tale forma di finanziamento nel periodo precedente (meccaniche, legno e mobilio, alimentari, costruzioni); in questi stessi rami si sono avuti forti tassi di accrescimento degli investimenti in icimini monetari tra i due periodi in esame.

Il finanziamento dei servizi.

Le erogazioni al settore dei servizi, se si esclude l'edilizia abitativa, sono ammontate a 3.668 miliardi, risultando leggermente inferiori a quelle dell'anno precedente (3.767 miliardi, al netto di un consolidamento per 690 miliardi). Il rapporto fra erogazioni e investimenti è quindi fortemente sceso rispetto al 1978 (dal 24,3 al 19,7 per cento). Si consideri però che in quell'anno il flusso di finanziamenti era stato eccezionalmente elevato e che nel 1979 la spesa di investimento ha segnato una ripresa; nel 1979 il rapporto rimane, in ogni caso, superiore a quello rilevato nel 1977.

La flessione ha riguardato essenzialmente il finanziamento dei trasporti e delle comunicazioni, per i quali le erogazioni sono passate da 2.166 a 1.708 miliardi (rispettivamente da 1.442 a 722 miliardi al netto dei rimborsi; tav. aN 10). In particolare, si è ridotto fortemente il credito ai servizi di telecomunicazione che nell'anno precedente avevano ricevuto massicci finanziamenti dai maggiori istituti di credito mobiliare; in presenza di un'attività di investimento vivace anche nel 1979, le imprese a partecipazione statale operanti nel ramo, già largamente indebitate con gli istituti, hanno fruito di finanziamenti bancari a tasso variabile e hanno intrapreso iniziative di ricorso diretto ai mercati dei capitali interno ed estero.

I finanziamenti agli altri servizi, erogati principalmente dalle sezioni per le opere pubbliche, sono aumentati; il flusso di credito destinato agli enti locali, che ne sono in larga parte i beneficiari, ha tuttavia mostrato una stasi, in connessione con l'intensificarsi dell'attività della Cassa DD.PP. nel finanziamento delle opere istituzionali.

I finanziamenti all'edilizia.

Le erogazioni degli istituti di credito speciale destinate al finanziamento dell'edilizia abitativa hanno raggiunto un importo di poco superiore a quello dell'anno precedente (1.968 contro 1.909 miliardi). In presenza di un lieve aumento dell'attività reale e di un'ulteriore lievitazione dei costi di costruzione, il rapporto tra erogazioni e investimenti in abitazioni è nettamente diminuito (dal 17,1 al 14,6 per cento) rispetto al 1978, anno nel quale si era arrestata la tendenza decrescente iniziata nel 1974.

La flessione del rapporto negli anni considerati può essere in parte spiegata dal fatto che, in periodi di elevata inflazione, la quota dell'investimento finanziata con mutuo edilizio tende a risultare inferiore a quella stabilita in sede di stipulazione del contratto: il mutuo, infatti, viene erogato in tempi successivi, a stati di avanzamento delle opere, il costo delle quali è nel frattempo cresciuto. Il credito speciale, inoltre, viene impiegato essenzialmente per finanziare le nuove costruzioni, mentre negli ultimi anni le spese di riqualificazione hanno rappresentato la componente più dinamica degli investimenti in abitazioni.

Nel 1979 è tornata a salire (dal 5,2 al 7,7 per cento) la quota di investimenti di iniziativa pubblica realizzati con i fondi per l'edilizia sovvenzionata erogati dalla Sezione autonoma della Cassa DD.PP., a valere per la maggior parte su programmi anteriori al «piano decennale» (legge n. 457 del 1978). Nel finanziamento degli investimenti privati, sembra essere diminuito in termini relativi l'apporto del risparmio interno, mentre tra le fonti di finanziamento esterno è proseguito il processo di disintermediazione degli istituti di credito speciale a beneficio delle aziende di credito, le quali hanno ampliato

specialmente i finanziamenti oltre il breve termine, concessi in parte a tassi inferiori a quelli di mercato, anche nell'ambito di particolari iniziative (tav. N 8). L'incremento del credito speciale all'edilizia è passato da 1.259 miliardi nel 1978 a 1.148 miliardi; la contrazione ha riguardato in particolare l'indebitamento delle imprese, che è invece fortemente aumentato nei confronti delle aziende di credito.

Tav. N 8

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI IN ABITAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Investitori Forme di finanziamento	Enti pubblici		Istituti assicurativi e previdenz.		Famiglie	Imprese	Famiglie	Imprese	Totale	
	1978	1979	1978	1979	1978		1979		1978	1979
Fondi pubblici	577	1.042							577	1.042
Prestiti					1.013	1.946	1.609	2.479	2.959	4.088
Istituti speciali					392	867	449	699	1.259	1.148
Aziende di credito					621	1.066	1.160	1.743	1.687	2.903
Istituti assicurativi e previdenziali						13		37	13	37
Mercato mobiliare						240		37	240	37
Risparmio interno			237	204	7.176		8.095		7.413	8.299
di cui: rimborso mutui fondiari					650		820		650	820
TOTALE . . .	577	1.042	237	204	10.375		12.220		11.189	13.466

(1) Per il 1979 dati provvisori.

Per il progressivo esaurirsi degli effetti delle leggi n. 166 del 1975 e n. 513 del 1977, il flusso di credito agevolato erogato nel 1979 è diminuito rispetto a quello dell'anno precedente, passando da 490 a 453 miliardi, dopo che nel 1978 era cresciuto anche in rapporto agli investimenti (l'incremento al netto dei rimborsi è passato da 471 a 343 miliardi). Gli incentivi predisposti dalla legge n. 457 del 1978 non hanno stimolato la realizzazione di iniziative a causa dei tempi richiesti per la ripartizione dei fondi tra le regioni e per l'espletamento delle procedure di concessione di contributi da parte delle regioni stesse. I primi effetti si avranno nel corso del 1980, data anche l'avvenuta ripartizione degli stanziamenti per il biennio 1980-81.

I vincoli amministrativi al portafoglio delle aziende di credito hanno consentito il collocamento di un cospicuo volume di obbligazioni fondiarie ed edilizie a un tasso inferiore a quello di equilibrio. Gli acquisti netti da parte

di queste ultime sono stati pari a 1.660 miliardi, rispetto a 1.640 miliardi di obbligo di investimento e a 2.010 miliardi di emissioni degli istituti, al netto dei titoli agrari di miglioramento (rispettivamente 1.940, 1.450 e 2.090 miliardi nel 1978). L'ampia possibilità di raccolta non ha però risolto il problema di rendere sostenibile per i mutuatari l'indebitamento ai tassi correnti, in quanto, nonostante l'onere addossato alle banche, il rapporto fra la rata di rimborso e il reddito è rimasto troppo elevato per la maggior parte delle famiglie. I finanziamenti a tasso ordinario degli investimenti in abitazioni hanno infatti continuato la tendenza a uno sviluppo assai contenuto (7,7 per cento), mentre su tassi di crescita elevati si è mantenuta l'attività nelle altre operazioni di credito non agevolato degli istituti fondiari (27,2 per cento).

Il permanere del vincolo di portafoglio non ha inoltre stimolato la ricerca, da parte degli intermediari, di strumenti innovativi che consentano anche di riacquistare un'autonomia di provvista. La raccolta effettuata attraverso obbligazioni parzialmente rivalutabili in base a un indice dei prezzi è rimasta nel 1979 allo stadio sperimentale (60 miliardi a fine dicembre).

Nell'anno in corso gli istituti di credito fondiario hanno predisposto un programma di emissioni indicizzate da collocare a fermo presso gli istituti assicurativi e previdenziali. Alle aziende di credito è stato inoltre consentito di acquistare i titoli indicizzati, esenti dall'imposizione sulla rivalutazione, per l'adempimento del vincolo di portafoglio, sebbene tale attività introduca un elemento di squilibrio finanziario nel bilancio di intermediari le cui passività sono remunerate a tassi che tendono a incorporare il saggio di inflazione atteso. Siffatte iniziative dovrebbero però essere limitate a una fase di avvio, nella quale prevale la scarsa informazione degli utenti sull'alternativa tra strumenti indicizzati e a tasso fisso: i circuiti indicizzati sono stati infatti ideati per operare al di fuori di un regime «protetto», consentendo a determinate fasce di operatori, da un lato, l'accessibilità al mutuo edilizio e, dall'altro lato, la salvaguardia del risparmio dall'erosione monetaria. Alcune indicazioni sulle caratteristiche da attribuire agli strumenti indicizzati in regime di mercato sono contenute nella delibera del CICR del 31 gennaio 1980; in particolare, il tasso massimo nominale proposto per i mutui (7 per cento) risulta compatibile, agli attuali rendimenti sul mercato finanziario, con un grado di indicizzazione abbastanza elevato.

Se l'elevato onere iniziale dei mutui a tasso fisso alimenta le attese di un ampliamento dell'intervento pubblico, va tuttavia tenuto conto che agevolare l'accesso alla proprietà edilizia delle famiglie che sarebbero in grado di assumere almeno il mutuo indicizzato rende meno efficace l'intervento stesso, che potrebbe invece concentrarsi in favore dei ceti meno abbienti. È inoltre da considerare con cautela l'opportunità di coinvolgere ulteriormente i circuiti

finanziari specializzati nella concessione di incentivi tendenti a superare le rigidità sui mercati della locazione e dell'acquisto della casa.

Il decreto legge n. 629 del 1979, convertito nella legge n. 25 del 1980, ha esteso per la prima volta l'agevolazione pubblica a flussi di credito non destinati direttamente ad ampliare l'offerta di abitazioni; esso infatti prevede concorsi agli interessi — da concedere secondo i meccanismi previsti dalla legge n. 457 — oltre che sui mutui per la costruzione, anche su quelli per l'acquisto di vecchie abitazioni.

Il credito agrario.

Il credito agrario ha continuato a svilupparsi a un ritmo elevato, seppure inferiore a quello dell'anno precedente (23,5 per cento, contro 28,0 per cento nel 1978). In valore assoluto gli impieghi sono aumentati di 1.456 miliardi, contro 1.351 miliardi nel 1978 (tav. N 9).

Tav. N 9

IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

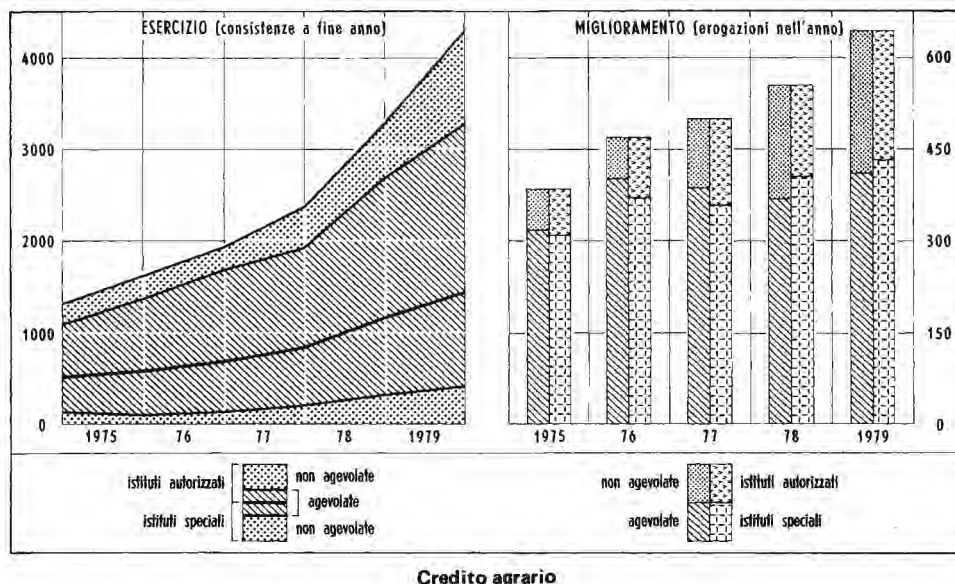
(variazioni in miliardi di lire)

V o c i	Istituti speciali		Istituti autorizzati		TOTALE	
	1978	1979	1978	1979	1978	1979
Credito di esercizio	324	278	609	708	933	986
Credito di miglioramento	310	322	108	148	418	470
Totale . . .	634	600	717	856	1.351	1.456
Finanziamento ammassi	108	5	129	22	237	27
<i>obbligatori</i>	22	24	63	31	85	55
<i>volontari</i>	86	-19	66	-9	152	-28
Altri impieghi	2	—	—	—	2	—
Totale generale . . .	744	605	846	878	1.590	1.483

L'espansione dei finanziamenti è stata particolarmente rilevante per gli istituti autorizzati, che hanno ulteriormente accresciuto la loro quota di mercato rispetto agli istituti speciali, sia nel credito di esercizio sia in quello di miglioramento (fig. N 6).

La consistenza del credito di esercizio per il complesso degli istituti ha raggiunto alla fine dell'anno i 4.279 miliardi, con un aumento di 986 miliardi rispetto alla fine del 1978, raggiuagliandosi al 16,9 per cento della produzione lorda vendibile, contro il 15,2 per cento dell'anno precedente. L'aumento è da collegare alla vivace crescita, già osservata negli anni più recenti,

Fig. N 6



delle operazioni a tasso di mercato, che sono giunte a rappresentare un terzo della consistenza totale. La modificazione alla normativa sul conto corrente agrario apportata con il decreto ministeriale del 16 gennaio 1980 potrà accrescere la funzionalità di questa nuova tecnica di finanziamento, utilizzabile anche in presenza di concorso pubblico agli interessi.

Le erogazioni di credito di miglioramento sono ammontate a 643 miliardi, contro 555 miliardi nel 1978 (tav. N 10); il rapporto con gli investimenti nel settore agricolo è leggermente cresciuto (16,7 contro 16,5 per cento nel 1978). Le operazioni hanno riguardato mutui a tasso di mercato in proporzione maggiore che negli anni precedenti (37 contro 34 per cento nel 1978); in particolare sono aumentati i finanziamenti delle costruzioni rurali. Nell'anno in corso il flusso agevolato del credito di miglioramento dovrebbe essere influenzato dall'avvio della legge «quadrifoglio» (legge n. 984 del 1977).

L'opportunità di un riordinamento del sistema del credito agrario, tuttora essenzialmente regolato dalla legge del 1928, è stata prospettata in numerosi progetti legislativi formulati di recente. Tra gli aspetti che richiedono un'attenta valutazione vi è la proposta di riservare in favore dell'agricoltura una quota dei flussi finanziari, la cui attuazione rischierebbe di accrescere notevolmente le rigidità nella distribuzione del credito senza conseguire i risultati che i fautori della segmentazione del mercato si propongono. È indicativo, a questo proposito, il permanente divario tra l'importo delle emissioni dei titoli di credito agrario di miglioramento e la quota a essi riservata nell'ambito del vincolo di portafoglio delle aziende di credito (rispettivamente 390 e 730 miliardi nel 1979).

OPERAZIONI EFFETTUATE DAL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO
(miliardi di lire)

V o c i	Istituti speciali			Istituti autorizzati			Totale		
	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale
<i>Erogazioni nel 1979</i>									
Credito di esercizio	814	483	1.297	1.753	1.595	3.348	2.567	2.078	4.645
conduzione	470	176	646	1.089	743	1.832	1.559	919	2.478
acquisto bestiame	42	63	105	74	104	178	116	167	283
acquisto macchine	98	32	130	227	177	404	325	209	534
anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	16	18	34	33	17	50	49	35	84
prestiti ad enti ed associazioni agrarie	188	194	382	330	554	884	518	748	1.266
Credito di miglioramento . .	285	145	430	123	90	213	408	235	643
costruzioni rurali	147	47	194	43	45	88	190	92	282
nuove piantagioni	4	1	5	3	2	5	7	3	10
irrigazioni	13	5	18	5	1	6	18	6	24
sistemazioni terreni	3	5	8	—	2	2	3	7	10
formazione proprietà coltivatrice	37	35	72	13	15	28	50	50	100
altre miglirie	81	52	133	59	25	84	140	77	217
<i>Consistenze a fine 1979</i>									
Credito di esercizio	1.030	415	1.445	1.843	995	2.838	2.873	1.410	4.283
Credito di miglioramento . .	2.129	381	2.510	683	147	830	2.812	528	3.340

I finanziamenti all'esportazione.

Le erogazioni di credito all'esportazione sono risultate leggermente superiori a quelle dell'anno precedente (1.851 contro 1.688 miliardi; tavola N 11); in presenza di una sostenuta crescita del flusso delle merci esportate, la quota di queste ultime che fruisce di credito a medio termine si è quindi ulteriormente ridotta (3,1 per cento, contro 3,6 per cento). Il rapporto fra credito all'esportazione e i beni finali di investimento venduti all'estero, per i quali si ricorre generalmente al pagamento differito della fornitura, è sceso dal 14,6 al 13,3 per cento, allontanandosi ulteriormente dai livelli registrati nei primi anni settanta (fig. N 1).

L'estensione dell'intervento del Mediocredito centrale alle operazioni con provvista estera, disciplinata col decreto ministeriale 2 dicembre 1978, ha diversificato le forme tecniche e i tipi di operatori attraverso i quali viene convogliata l'agevolazione di tasso al credito a medio

termine alle esportazioni. Le operazioni di raccolta sull'estero, di importo e durata generalmente coincidenti con quelle del corrispettivo finanziamento, hanno avuto inizio nel secondo semestre del 1979, facendo registrare un costo inferiore a quello della provvista in lire; mentre la raccolta delle aziende di credito è rimasta su valori minimi, quella effettuata dagli istituti di credito mobiliare ha raggiunto circa 200 miliardi di lire. Nello stesso periodo hanno assunto una certa rilevanza le operazioni di smobilizzo sull'estero dei titoli rilasciati dagli acquirenti.

Tav. N 11

CREDITI ALL'ESPORTAZIONE (1)

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti		Impieghi in essere	Impegni di finanzia- mento	Domande da esaminare
	1978	1979	1978	1979	1978	1979			
	flussi nel periodo						consistenze a fine 1979		
Fornitori	979	852	462	501	517	351	2.607	3.670	711
Finanziari	709	999	651	837	58	162	1.923	4.209	174
legati	708	904	625	811	83	93	1.761	3.974	156
non legati . . .	1	95	26	26	-25	69	162	235	18
TOTALE . . .	1.688	1.851	1.113	1.338	575	513	4.530	7.879	885

(1) Esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi della SACE pari a fine 1979 a 1.569 miliardi (1.396 a fine 1978).

L'aumento del flusso di credito è da attribuire completamente alle erogazioni ai paesi esteri (crediti finanziari) passate da 709 a 999 miliardi; i finanziamenti agli esportatori (crediti fornitori) si sono invece ridotti da 979 a 852 miliardi.

Dato il forte aumento dei rimborsi, specie per i crediti finanziari, la variazione degli impieghi (513 miliardi) è risultata inferiore a quella dello scorso anno (575 miliardi). Tenuto conto dei titoli riscattati dall'UIC e degli indennizzi liquidati dalla SACE, le risorse nette trasferite all'estero per il finanziamento a medio termine delle esportazioni sono ammontate a 690 miliardi, contro 890 miliardi nel 1978.

I paesi in via di sviluppo hanno continuato a fruire della maggior parte del credito (75 per cento della variazione degli impieghi); fra questi ha continuato ad avere preminenza l'Algeria, a beneficio della quale è andato il 29 per cento del totale dell'incremento del credito all'esportazione (tav. aN 11). Ai paesi industriali è andato il 18 per cento degli impieghi aggiuntivi, mentre la quota dei paesi a economia pianificata, tradizionalmente destinatari della gran parte dei crediti finanziari, è risultata solo del 7 per cento; in particolare, i crediti finanziari nei confronti dell'Unione Sovietica hanno continuato a ridursi fortemente (- 196 miliardi, contro - 73 miliardi nel 1978).

Sia le domande presentate, sia le **delibere** degli istituti hanno segnato un rallentamento dopo il forte aumento dell'anno precedente. Gli impegni hanno raggiunto alla fine del 1979 l'importo di 7.879 miliardi (6.810 miliardi alla fine del 1978); gli impegni per i soli crediti finanziari nei confronti dei paesi esteri ammontavano a 4.209 miliardi, di cui circa un terzo verrà presumibilmente erogato nel 1980.

Il *plafond* assicurativo dei crediti a medio termine è stato portato a 5.000 miliardi e gli stanziamenti per contributi agli interessi sono stati integrati per 1.250 miliardi. L'aumento dell'attività nell'anno in corso, prevedibile anche per l'ingente volume di concessioni di contributo deliberate dal Mediocredito centrale nel secondo semestre 1979, sarà però condizionato dall'effetto delle tensioni internazionali sulla conclusione dei contratti da definire, oltre che dalla possibilità di raccolta sui mercati interno e internazionale.

Date le attuali difficoltà di collocamento sul mercato interno dei titoli a lungo termine a tasso fisso, è in corso di definizione la possibilità di estendere l'intervento del Mediocredito centrale anche alla provvista in lire a tasso variabile.

La verifica di «congruità» eseguita dal Mediocredito centrale confrontando l'onere della provvista estera a tasso variabile con quello della provvista interna a tasso fisso, il cui livello può anche non rappresentare situazioni di equilibrio, rischia, in alcune occasioni, di produrre un blocco delle operazioni; la concessione dell'agevolazione potrebbe essere favorita assicurando l'adeguamento dei contributi in conto interessi all'evoluzione dei tassi. D'altra parte la priorità assegnata dal legislatore al sostegno finanziario agevolato delle esportazioni non consente di controllare la misura del concorso statale agli interessi — dati i vincoli posti dalla concorrenza internazionale alla possibilità di manovra sul tasso a carico dell'importatore estero — finché i livelli minimi fissati dal *consensus* non saranno collegati alle variazioni del tasso di mercato.

(0) I finanziamenti complessivi e la formazione delle attività finanziarie.

Nel 1979 la ripresa degli investimenti e dei consumi si è associata a un più contenuto aumento dell'indebitamento netto del settore pubblico e alla riduzione dell'avanzo delle partite correnti con l'estero. Il risparmio trasferito dalle famiglie agli altri settori, benché cresciuto in valore assoluto, si è ridotto dal 16,1 al 15,4 per cento del prodotto interno lordo, riflettendo la diminuzione degli squilibri fra risparmio e investimento delle imprese e del settore pubblico e il minore avanzo corrente con l'estero (tav. O 1).

Il disavanzo finanziario delle imprese, nonostante il raddoppio del tasso di sviluppo degli investimenti fissi e l'accumulo di scorte, è sceso, in rapporto al prodotto interno, dal 3,2 al 2,1 per cento, per il sensibile aumento del risparmio lordo. Il fabbisogno complessivo di fondi del settore, accresciuto dall'ampia acquisizione di attività finanziarie sull'interno e sull'estero, è stato superiore di circa il 40 per cento a quello del 1978 ed è stato coperto per un terzo con finanziamenti esterni, saliti da 22.600 a 28.740 miliardi.

L'indebitamento netto del settore pubblico, pari a 27.980 miliardi (23.720 nel 1978), è diminuito lievemente rispetto al prodotto lordo, passando dal 10,7 al 10,4 per cento. La minore crescita del disavanzo corrente è stata infatti compensata dallo sviluppo degli investimenti e dei trasferimenti in conto capitale alle imprese. Il fabbisogno di fondi del settore è però sceso nei due anni da 34.370 a 33.470 miliardi poiché i crediti e le altre attività finanziarie del settore pubblico sono aumentati della metà rispetto all'anno precedente, per la riduzione dei conferimenti di capitale alle imprese a partecipazione statale e il minor aumento dei depositi bancari degli enti periferici dell'Amministrazione pubblica.

Il contenimento del disavanzo pubblico ha consentito di soddisfare la domanda di fondi esterni delle imprese con un aumento dei finanziamenti complessivi di 58.350 miliardi, pari a un tasso di incremento del 17,6 per cento (47.320 miliardi e 16,6 per cento nel 1978). Il rapporto con il prodotto interno lordo è salito dal 21,3 al 21,7 per cento, mentre nel 1978 esso era cresciuto rispetto all'anno precedente di 1,4 punti percentuali (tav. O 2).

La ripartizione dei flussi di fondi fra il settore pubblico e quello privato si è modificata per la prima volta dal 1976 in favore di quest'ultimo, cui è affluito il 52 per cento dei finanziamenti complessivi, contro il 49,9 del 1978;

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Famiglie	Imprese e abita- zioni	Settore pubblico (conso- lidato) (1)	Istitu- zioni credi- tizie (conso- lidate)	Totale	Estero
1978						
Investimenti in impianti fissi	—	32.705	8.112	677	41.494	—
Variazione delle scorte	—	3.073	—	—	3.073	—
Trasferimenti in conto capitale (2)	—	-3.392	3.392	—	—	—
Attività finanziarie	36.905	15.452	10.654	41.564	104.575	2.869
attività liquide	27.849	12.227	7.285	4.480	51.841	92
titoli a reddito fisso	5.317	266	-43	15.258	20.798	8
azioni e partecipazioni	591	2.370	3.210	268	6.439	330
altri crediti (netti)	3.148	589	202	21.558	25.497	2.439
TOTALE FABBISOGNO	36.905	47.838	22.158	42.241	149.142	2.869
Risparmio lordo (3)	35.904	23.039	-12.544	3.463	49.862	-5.261
Passività finanziarie (4)	1.001	22.606	34.373	38.484	96.464	8.130
indebitamento a breve termine (5)	745	6.609	11.398	43.426	62.178	7.271
mutui e altri debiti: dall'interno	256	6.890	8.934	-1.010	15.070	481
dall'estero	—	1.871	268	-3.982	-1.843	—
obbligazioni (6)	—	1.160	13.773	-139	14.794	205
azioni e partecipazioni (6)	—	6.076	—	189	6.265	173
Aggiustamenti	—	2.193	329	294	2.816	—
TOTALE COPERTURA	36.905	47.838	22.158	42.241	149.142	2.869
INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO	35.904	-7.154	-23.719	3.080	8.111	-5.261
1979						
Investimenti in impianti fissi	—	39.680	9.866	743	50.289	—
Variazione delle scorte	—	7.945	—	—	7.945	—
Trasferimenti in conto capitale (2)	—	-4.354	4.354	—	—	—
Attività finanziarie	43.076	23.154	5.493	41.261	112.984	5.900
attività liquide	35.664	16.655	2.394	3.073	57.786	-15
titoli a reddito fisso	3.563	125	471	5.574	9.733	—
azioni e partecipazioni	714	2.856	2.079	261	5.910	351
altri crediti (netti)	3.135	3.518	549	32.353	39.555	5.564
TOTALE FABBISOGNO	43.076	66.425	19.713	42.004	171.218	5.900
Risparmio lordo (3)	41.442	32.590	-15.645	4.265	62.652	-4.249
Passività finanziarie (4)	1.634	28.739	33.474	37.692	101.539	10.149
indebitamento a breve termine (5)	1.300	12.986	19.813	45.731	79.830	7.984
mutui e altri debiti: dall'interno	334	7.645	1.147	-5.172	3.954	1.721
dall'estero	—	2.779	554	-3.402	-69	—
obbligazioni (6)	—	661	11.960	-147	12.474	30
azioni e partecipazioni (6)	—	4.668	—	682	5.350	414
Aggiustamenti	—	5.096	1.884	47	7.027	—
TOTALE COPERTURA	43.076	66.425	19.713	42.004	171.218	5.900
INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO	41.442	-5.585	-27.981	3.569	11.445	-4.249

(1) Le passività finanziarie del settore differiscono dal totale del fabbisogno riportato nella tavola G 11, essenzialmente per l'inclusione delle riserve matematiche della Previdenza (non considerate nella tav. G 11) e dei depositi presso la Banca d'Italia degli istituti mutualistici per la regolazione di debiti pregressi (che nella tav. G 11 sono portati in detrazione dal fabbisogno). — (2) Includono una stima delle liquidazioni di debiti pregressi verso fornitori pari, rispettivamente, a 610 miliardi nel 1978 e a 900 miliardi nel 1979. — (3) Il risparmio lordo delle famiglie è stato posto pari all'investimento netto finanziario. — (4) Il finanziamento esterno del settore "imprese e abitazioni" è stato ottenuto sommando alle passività del settore imprese un ammontare stimato dei mutui ottenuti per investimenti in abitazioni dalle famiglie. — (5) Include i finanziamenti della BI-UIC al Tesoro, alla Cassa DD.PP. e alle aziende autonome. — (6) Emesse sul mercato interno; le obbligazioni e le azioni acquistate da non residenti sono incluse nella voce "mutui e altri debiti dall'estero".

**ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA
E FINANZIAMENTI COMPLESSIVI (1)**

(tassi d'incremento e rapporti percentuali con il PIL)

Anni	Tassi d'incremento percentuale				Rapporti con il PIL			
	attività finanziarie (2)		attività liquide (M2)	finanziamenti complessivi	attività finanziarie (2) (3)		attività liquide (M2) (3)	finanziamenti complessivi (4)
	(c)	(d)			(c)	(d)		
1976 (a)	15,9	17,8	20,9	16,5	136,4	114,7	85,4	22,3
(b)	15,2	17,0		15,8	135,9	114,2		21,4
1977 (a)	16,8	19,0	21,6	15,4	131,1	112,7	85,4	19,9
(b)	17,5	19,9		16,1	130,7	112,3		20,7
1978	19,7	21,3	20,4	16,6	133,8	115,5	88,3	21,3
1979	20,1	22,2	20,6	17,6	137,0	116,6	88,0	21,7

(1) I finanziamenti complessivi comprendono quelli all'Economia e quelli al Settore pubblico. Per il 1976 e il 1977 i dati sono calcolati al lordo (a) e al netto (b) della variazione dei depositi vincolati presso la Banca d'Italia. - (2) Al lordo (c) e al netto (d) delle azioni. - (3) Consistenze medie annue. - (4) Variazioni annue.

la quota del settore privato è rimasta però inferiore a quella media osservata nell'ultimo quinquennio (tav. O 3).

Il credito totale interno - che rispetto ai finanziamenti complessivi è espresso al lordo dei depositi bancari degli enti pubblici, ma non include le emissioni azionarie e i finanziamenti diretti dell'estero - è stato pari a 53.350 miliardi, con un tasso di crescita sulle consistenze del 18,6 per cento, rispetto a 49.340 miliardi e al 20,7 per cento nel 1978; in rapporto al prodotto lordo esso è sceso dal 22,2 al 19,8 per cento (tav. O 4). Al netto della variazione dei depositi bancari degli enti pubblici (pari a 2.200 miliardi, contro 7.100 nel 1978), che riflette solo un passaggio di fondi tra il Tesoro e le banche, il tasso di crescita del credito totale interno sale al 18,9 per cento, contro il 18,5 nell'anno precedente.

Nei primi mesi del 1979 il modesto aumento del fabbisogno statale e il rallentamento della domanda di credito del settore privato rispetto ai livelli molto elevati dell'ultimo trimestre del 1978 hanno determinato una crescita moderata del credito totale interno. Nei trimestri centrali dell'anno questo aggregato è aumentato più rapidamente per effetto del maggior fabbisogno statale e, dopo la conclusione dei nuovi contratti di lavoro, della domanda di fondi delle imprese connessa con la ripresa dell'attività produttiva. La crescita dei flussi creditizi è proseguita nell'ultimo trimestre, nonostante il consistente rialzo dei tassi di interesse causato dalla politica monetaria più restrittiva.

**FINANZIAMENTI AI SETTORI NAZIONALI
UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE**

V o c i	F l u s s i					
	Media 1971-75	1975	1976	1977	1978	1979
<i>Miliardi di lire</i>						
Finanziamenti complessivi a:						
Economia	12.208	16.877	20.030	20.860	23.606	30.373
Settore pubblico (consolidato) (1) .	9.545	15.898	14.921	17.050	23.719	27.981
Totale . . .	21.753	32.775	34.951	37.910	47.325	58.354
<i>Composizioni percentuali</i>						
Finanziamenti complessivi a:						
Economia	56,1	51,5	57,3	55,0	49,9	52,0
Settore pubblico (consolidato) . . .	43,9	48,5	42,7	45,0	50,1	48,0
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
(1) Indebitamento netto.						

La composizione del nuovo flusso di credito si è modificata in favore di quello erogato dalle banche le quali, anche per effetto del mancato pagamento da parte del Tesoro dei nuovi apporti ai fondi di dotazione delle imprese pubbliche, hanno superato nella seconda metà dell'anno il limite del massimale. Nel breve periodo la sostituibilità tra fondi pubblici e finanziamenti delle istituzioni creditizie è infatti elevata e consente di ridurre gli effetti negativi dell'irregolarità dei pagamenti statali sul processo produttivo.

Nel 1979 i fondi affluiti al settore privato direttamente dalle istituzioni creditizie e dal mercato obbligazionario sono stati pari a 22.210 miliardi (15.400 nel 1978), mentre il settore pubblico allargato ha effettuato trasferimenti e finanziamenti alle imprese per 7.410 miliardi (6.680 nel 1978). La quota dei fondi pubblici sul totale affluito alle imprese è così scesa nei due anni dal 30 al 25 per cento, rimanendo tuttavia sugli elevati livelli medi dell'ultimo quinquennio durante il quale circa un quarto dei fondi utilizzati dalle imprese sono stati erogati in vario modo dal settore pubblico.

Attraverso il sistema creditizio e il mercato dei capitali è così fluita verso l'investimento produttivo una quota sempre più limitata di risorse finanziarie e di conseguenza si è ristretta l'area sulla quale si può esercitare il controllo della banca centrale.

Il finanziamento pubblico delle imprese ha determinato lo sviluppo di un sistema di intermediazione, parallelo a quello tradizionale, che adduce, direttamente o attraverso il collocamento di titoli del debito pubblico presso le banche, il risparmio familiare alle unità produttive. Esso ha fatto riaffluire alle imprese parte della quota di credito loro sottratta sul mercato dall'espansione

CREDITO TOTALE INTERNO

(variazioni in miliardi di lire e tassi di incremento percentuale)

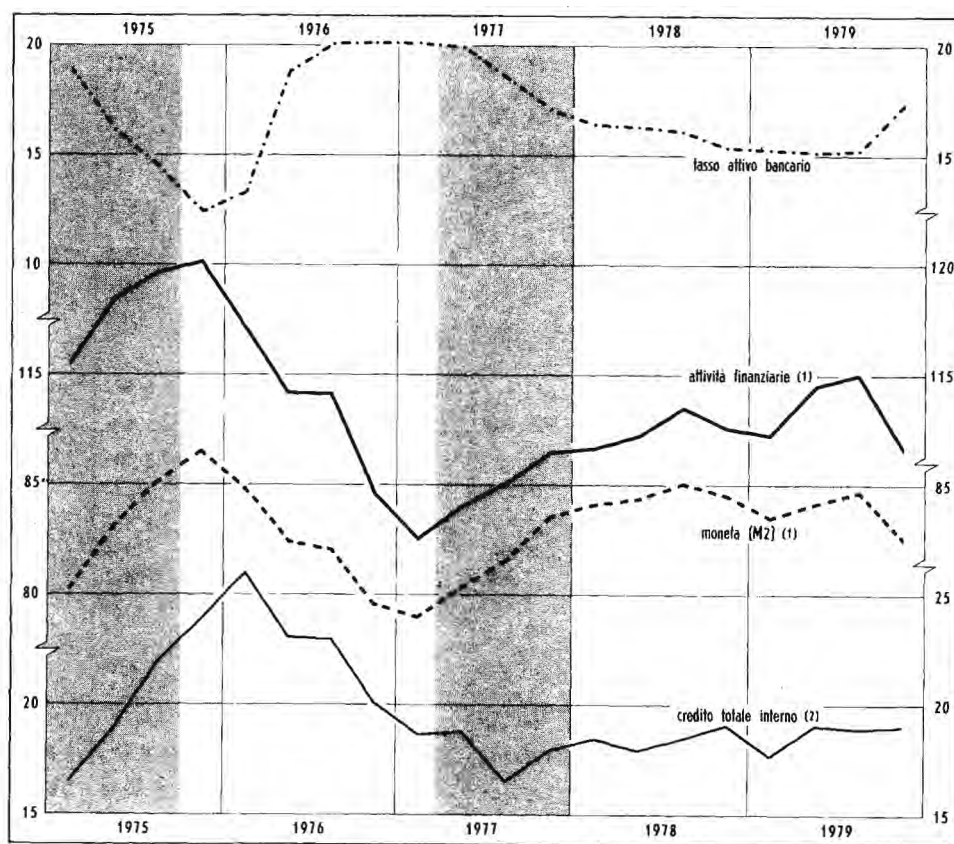
V o c i	1978	1 9 7 9				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
		Variazioni in miliardi di lire				
Fabbisogno del settore statale (1)	28.549	27.733	4.729	8.197	5.687	9.120
Finanziamenti al settore non statale (2)	20.792	25.615	2.826	4.769	5.560	12.460
CREDITO TOTALE INTERNO . . .	49.341	53.348	7.555	12.966	11.247	21.580
Fabbisogno del settore pubblico allargato (3)	33.940	31.136	4.362	8.421	6.165	12.188
<i>di cui: trasferimenti, liquidazioni nette debiti pregressi</i> <i>e finanziamenti a imprese</i>	6.677	7.413	....	....	....	....
Finanziamenti al settore privato (4)	15.401	22.212	3.193	4.545	5.082	9.392
		Tassi di incremento percentuale				
Fabbisogno del settore statale						
nel trimestre (5)			4,0	6,6	4,3	6,6
nei 12 mesi terminanti alla fine del periodo	31,6		26,3	27,4	26,2	23,4
Finanziamenti al settore non statale						
nel trimestre (5)			2,6	3,8	3,1	4,9
nei 12 mesi terminanti alla fine del periodo	14,1		13,7	14,9	15,0	15,2
Credito totale interno						
nel trimestre (5)			3,2	5,0	3,6	5,6
nei 12 mesi terminanti alla fine del periodo	20,7		18,7	19,9	19,6	18,6

(1) Il settore statale comprende Tesoro, Cassa DD.PP., Cassa per il Mezzogiorno e aziende autonome. Il fabbisogno è al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti del Tesoro alle istituzioni creditizie e delle regolazioni di debiti pregressi di enti pubblici. — (2) Il settore non statale comprende l'Economia (famiglie e imprese) e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. I finanziamenti al settore includono le regolazioni di debiti pregressi di cui alla nota (1). — (3) Il settore pubblico allargato comprende il settore statale, gli enti locali e previdenziali, gli ospedali, l'Enel e le aziende municipalizzate. Il fabbisogno del settore è al netto dell'indebitamento estero e dei finanziamenti alle istituzioni creditizie. — (4) Dalle istituzioni creditizie e con emissioni obbligazionarie. — (5) Dati depurati dei fattori stagionali.

sione del fabbisogno del settore statale, ma una migliore allocazione delle risorse avrebbe richiesto un disegno complessivo dell'intervento pubblico, che favorisse nei vari settori le modifiche strutturali necessarie a sostenere un processo duraturo di espansione produttiva. Il circuito finanziario pubblico, convogliando risorse verso settori e imprese in perdita, ha diminuito l'efficienza allocativa del sistema economico, anche se in alcuni casi può avere sostituito gli intermediari finanziari tradizionali negli impieghi più rischiosi.

In contropartita dell'espansione moderata dei finanziamenti complessivi e del ridotto avanzo delle partite correnti, la formazione di attività finanziarie dell'Economia è stata pari a 66.230 miliardi, contro 52.360 nel 1978, con un aumento del 20,1 per cento, rispetto al 19,7 nel 1978 e al 16,8 nel 1977. Il rapporto fra la consistenza media delle attività finanziarie al netto delle

Fig. O1



Credito, moneta e attività finanziarie dell'Economia
(rapporti con il PIL; le fasce ombreggiate indicano i periodi di ristagno o di recessione dell'attività produttiva)

(1) Consistenze medie trimestrali depurate della stagionalità; le attività finanziarie sono al netto delle azioni. — (2) Flussi cumulati di 12 mesi, al netto della variazione dei depositi bancari di enti pubblici.

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consi- stenze alla fine del 1978	Flussi					
		1978	1979				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
ATTIVITA' FINANZIARIE:							
Sull'Interno	313.013	51.934	62.614	9.893	10.903	10.067	31.751
Circolante	18.534	2.755	2.464	-1.538	835	510	2.657
Depositi: postali e presso Tesoro	23.870	4.810	6.618	1.838	693	904	3.183
bancari	172.081	28.788	35.164	631	5.131	5.478	23.924
Buoni ordinari del Tesoro	9.969	3.723	8.073	4.230	1.471	1.369	1.003
Altri depositi e buoni fruttiferi	5.245	1.165	412	197	50	-146	311
Titoli a reddito fisso	24.598	5.612	3.656	2.764	979	561	-648
Azioni e partecipazioni (1)	42.479	2.925	3.276	1.037	1.003	655	581
Altre attività finanziarie	16.237	2.156	2.951	734	741	736	740
Sull'Estero	16.283	422	3.616	-272	808	1.132	1.948
TOTALE . . .	329.296	52.356	66.230	9.621	11.711	11.199	33.699
A FRONTE DI FINANZIAMENTI A:							
ECONOMIA	203.437	23.606	30.373	4.598	6.443	6.384	12.948
Dall'Interno	190.968	21.735	27.594	4.142	5.835	5.839	11.778
Debiti verso: aziende di credito	81.129	9.140	17.869	1.682	3.302	3.523	9.362
istituti di credito speciale	46.398	5.303	4.300	898	173	1.568	1.661
Obbligazioni	12.748	1.160	661	-92	1.026	-165	-108
Azioni e partecipazioni (1)	36.080	3.031	3.240	1.032	994	641	573
Fondi di dotazione	7.974	2.674	1.033	500	218	150	165
Finanziamenti da enti locali	3.219	371	395	98	98	98	101
Altre passività finanziarie	3.420	56	96	24	24	24	24
Dall'Estero	12.469	1.871	2.779	456	608	545	1.170
ESTERO (2)	14.189	5.261	4.249	1.072	1.937	2.488	-1.248
SETTORE PUBBLICO (consolidato)	128.238	23.719	27.981	3.724	8.335	5.418	10.504
PARTITE NON CLASSIFICABILI (3)	-16.568	-230	3.627	227	-5.004	-3.091	11.495
TOTALE . . .	329.296	52.356	66.230	9.621	11.711	11.199	33.699
SALDO FINANZIARIO DELL'ECONOMIA . . .	125.859	28.750	35.857	5.023	5.268	4.815	20.751

(1) Le consistenze azionarie sono state rivalutate secondo i nuovi metodi di stima analizzati nella nota metodologica alla tav. aM 7. — (2) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. — (3) Sono compresi gli sfasamenti.

azioni e il prodotto lordo è cresciuto dal 115,5 al 116,6 per cento, mentre nel 1978 esso era aumentato di 2,8 punti percentuali. Nell'ultimo biennio, in conseguenza della crescita più regolare degli aggregati creditizi e monetari, l'evoluzione di tale rapporto non è stata contrassegnata dalle accentuate oscillazioni subite negli anni precedenti (tav. O 5 e fig. O 1).

Il tasso di crescita delle attività sull'interno è sceso dal 21 al 20 per cento. Il rapporto tra queste ultime, calcolate al netto delle azioni, e il prodotto lordo è cresciuto dal 110,6 al 111,8 per cento; la crescita è più elevata se si considerano anche le azioni, in conseguenza dell'aumento dei corsi.

La componente monetaria del nuovo flusso di attività finanziarie è cresciuta in misura molto contenuta nella prima parte dell'anno dato il prevalere di condizioni favorevoli all'investimento in titoli a breve e a media scadenza. Successivamente, l'aumento delle aspettative inflazionistiche e l'ascesa dei tassi di interesse all'estero hanno dato origine ad attese di rialzo dei tassi nominali e hanno di conseguenza determinato un aumento della domanda di moneta. Nel complesso, le attività liquide sono aumentate un pd' più rapidamente di quelle finanziarie complessive; il tasso di crescita della moneta (M2) è stato del 20,6 per cento (20,4 per cento nel 1978), leggermente inferiore a quello del prodotto interno lordo a prezzi correnti. Il rapporto moneta-reddito è rimasto pressoché stabile nella media dell'anno passando dall'88,3 all'88 per cento. Nell'ultimo trimestre dell'anno, nonostante il mutamento delle preferenze del pubblico, la velocità di circolazione dei saldi liquidi è salita per il forte aumento del prodotto.

La situazione di liquidità dell'Economia appare invece in miglioramento rispetto all'anno precedente se si tiene conto dei BOT posseduti dalle famiglie e dalle imprese. Le attività liquide complessive (M3) sono infatti aumentate del 23,3 per cento, oltre 2 punti percentuali in più del prodotto lordo (21,7 per cento nel 1978); la loro consistenza media rispetto al reddito è salita dal 91,9 al 93,2 per cento.

Risparmio e attività finanziarie delle famiglie.

Le attività finanziarie delle famiglie sono cresciute di 43.080 miliardi, con un tasso di aumento sulle consistenze del 19,1 per cento, contro 36.900 miliardi e il 19,8 per cento nel 1978. In rapporto al reddito disponibile il risparmio finanziario delle famiglie è sceso dal 19,8 al 19,3 per cento (tav. O 6).

La flessione della propensione al risparmio finanziario riflette il leggero aumento di quella al consumo e l'aumento dei fondi destinati all'acquisto di abitazioni. Il rialzo dei tassi all'estero ha dato origine, nei limiti dei perduranti

ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (1)

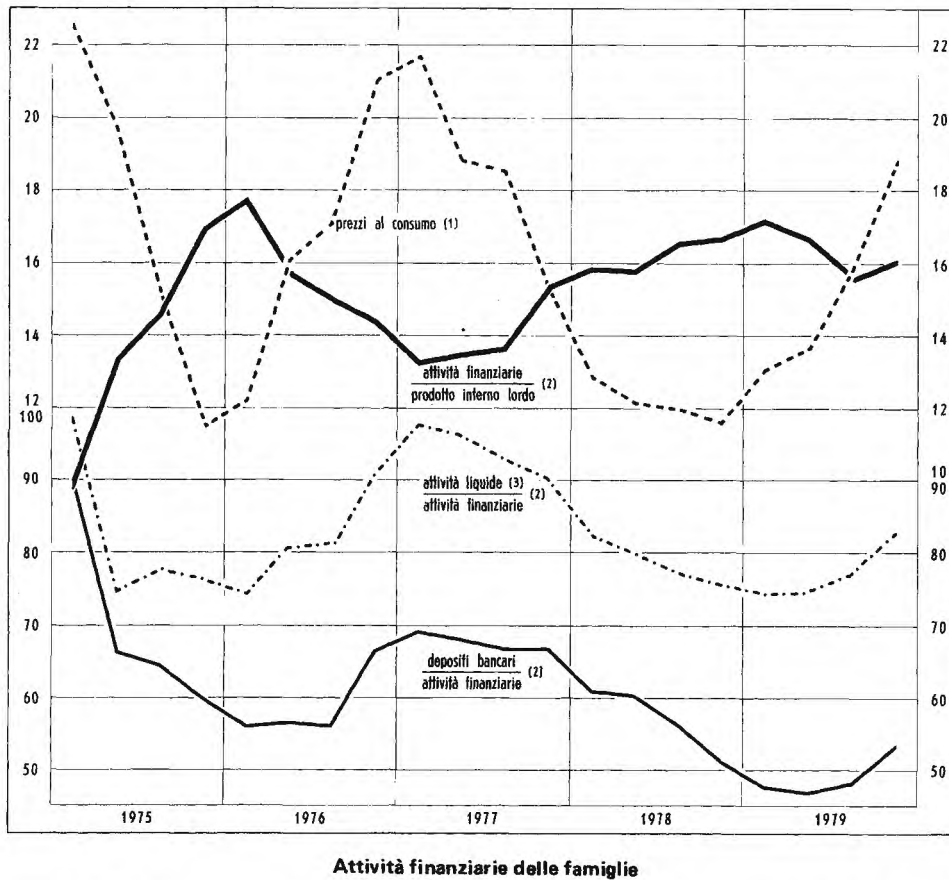
Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1971	1978	media 1971-75	1976	1977	1978	1979
<i>Miliardi di lire</i>							
Biglietti e monete	5.703	15.254	1.006	1.367	1.506	2.245	1.956
Depositi bancari	26.887	118.437	8.410	15.023	19.534	18.881	22.937
Depositi postali	5.717	20.272	1.277	2.236	2.439	3.750	4.298
BOT	24	7.969	48	1.871	2.882	2.973	6.473
Altri depositi e buoni fruttiferi	2.113	5.242	425	-54	381	1.168	407
Titoli a reddito fisso	13.199	23.948	1.053	161	544	5.353	3.592
Azioni (2)	6.889	10.620	179	380	263	584	655
Riserve matematiche	5.968	14.901	890	1.554	1.877	1.988	2.731
Attività sull'estero	6.548	8.526	610	-22	-86	-37	27
TOTALE . . .	73.048	225.169	13.898	22.516	29.340	36.905	43.076
<i>Composizioni percentuali</i>							
Biglietti e monete	7,8	6,8	7,2	6,1	5,1	6,1	4,6
Depositi bancari	36,8	52,6	60,5	66,7	66,6	51,1	53,2
Depositi postali	7,8	9,0	9,2	9,9	8,3	10,2	10,0
BOT . . . . .	..	3,6	0,3	8,3	9,8	8,0	15,0
Altri depositi e buoni fruttiferi	2,9	2,3	3,1	-0,2	1,3	3,2	1,0
Titoli a reddito fisso	18,1	10,6	7,6	0,7	1,9	14,5	8,3
Azioni	9,4	4,7	1,3	1,7	0,9	1,6	1,5
Riserve matematiche	8,2	6,6	6,4	6,9	6,4	5,4	6,3
Attività sull'estero	9,0	3,8	4,4	-0,1	-0,3	-0,1	0,1
TOTALE . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Le consistenze azionarie sono state rivalutate secondo i nuovi metodi di stima analizzati nella nota metodologica alla tav. aM7.

controlli amministrativi, a un modesto accumulo di attività in valuta, che segna tuttavia un'inversione degli andamenti osservati nel triennio precedente.

L'accelerazione dell'inflazione nel corso del 1979, in presenza di tassi nominali d'interesse stabili per gran parte dell'anno, ha determinato un rallentamento dell'accumulo di attività finanziarie, ripreso con vigore dalla fine del 1977 anche per ricostituire valore reale della ricchezza finanziaria delle famiglie erosa dal rialzo dei prezzi. Come nelle precedenti fasi congiunturali caratterizzate da aumenti dei prezzi, alla flessione della propensione al risparmio finanziario si è accompagnata una modifica della composizione dei portafogli in favore delle attività liquide. La quota dei depositi bancari sul totale delle nuove attività finanziarie, in costante calo dall'inizio del 1977, è risalita nella seconda metà del 1979 (fig. O 2).

Fig. O 2



(1) Tassi di incremento percentuale su 12 mesi. — (2) Variazioni cumulate di 12 mesi. — (3) Inclusi i BOT.

Queste situazioni di instabilità derivanti da mutamenti nella composizione desiderata del portafoglio dei risparmiatori assumono nel nostro paese particolare rilevanza data la funzione di investimento finanziario dei depositi bancari. L'emissione in questi ultimi anni di titoli di Stato a breve termine con caratteristiche di liquidità paragonabili a quelle dei depositi bancari ha reso più frequenti questi fenomeni. Lo spostamento verso i titoli a breve avvenuto nella prima parte del 1979, e ancor più nei primi mesi dell'anno in corso, si colloca su una tendenza di medio periodo alla diminuzione dell'importanza relativa dei depositi bancari nei portafogli finanziari delle famiglie; questa flessione è stata compensata nell'ultimo quadriennio dall'aumento degli investimenti in BOT che hanno mantenuto pressoché stabile la quota delle attività liquide sul totale.

Il tasso di aumento dei depositi bancari è stato del 19,4 per cento, rispetto al 19 del 1978; nonostante la ripresa nella seconda metà dell'anno esso è quindi rimasto nel complesso piuttosto contenuto in confronto agli

anni precedenti e di poco superiore a quello delle attività finanziarie complessive. La quota dei depositi sul nuovo flusso di attività è risalita dal 51,1 al 53,2 per cento.

Il risparmio postale, il cui differenziale d'interesse rispetto ai depositi bancari è rimasto sostanzialmente invariato, ha avuto una crescita analoga a quella dell'anno precedente; la sua quota sul totale del nuovo risparmio finanziario è rimasta intorno al 10 per cento. Quella del circolante è invece scesa dal 6,1 al 4,6 per cento, riprendendo la tendenza discendente di medio periodo, accentuata da fattori accidentali a fine 1978. Nel complesso, il peso relativo delle attività liquide, nella loro definizione più ristretta che esclude i BOT, sul flusso complessivo del risparmio delle famiglie è rimasto invariato nei due anni al 67 per cento circa, contro più dell'80 per cento nel biennio precedente.

Gli acquisti di titoli, inclusi i BOT, sono aumentati del 20 per cento, passando da 8.330 a 10.060 miliardi, ma le preferenze degli investitori hanno subito una profonda modifica rispetto all'anno precedente. In presenza di aspettative di aumento dei prezzi, la stabilità del differenziale tra tassi a lungo e a breve termine nella prima parte dell'anno e la sua successiva diminuzione hanno determinato un riaggiustamento dei portafogli finanziari verso le scadenze brevi e i titoli indicizzati. Il processo di parziale consolidamento delle attività finanziarie delle famiglie avviato nel 1978 si è in tal modo arrestato.

Gli acquisti di BOT sono saliti da 2.970 a 6.470 miliardi e la loro quota sul totale delle attività è quasi raddoppiata. Lo spostamento dei risparmiatori verso i BOT è avvenuto soprattutto nella prima parte dell'anno, determinando un rapido processo di disintermediazione delle banche. La disponibilità di strumenti finanziari alternativi al deposito bancario potrebbe comportare, nel medio periodo, un proseguimento della tendenza alla riduzione della quota del risparmio familiare intermediata dalle banche che dovranno altresì fronteggiare una più elevata variabilità della loro raccolta.

Gli investimenti in titoli a medio e a lungo termine e in CCT a cedola variabile sono scesi da 5.350 a 3.590 miliardi, con un calo dal 14,5 all'8,3 per cento della quota sul totale del risparmio finanziario, che rimane tuttavia elevata in confronto agli anni precedenti al 1978. La composizione del nuovo flusso d'investimento conferma lo spostamento verso le scadenze più brevi; quasi 90 per cento dei nuovi acquisti di titoli di Stato ha infatti riguardato i CCT, ai quali il rendimento indicizzato ai tassi a breve termine fornisce un elevato grado di liquidità. Nell'ultima parte dell'anno la rapida ascesa dei tassi d'interesse ha tuttavia scoraggiato anche le sottoscrizioni di questo tipo di titoli.

Le famiglie hanno invece smobilizzato titoli degli istituti di credito speciale per circa 650 miliardi. Anche la dinamica dei depositi vincolati di questi istituti, dopo l'accento di ripresa del 1978, ha subito un netto rallentamento; i depositi di nuova formazione sono stati pari a poco più di un terzo di quelli dell'anno precedente e la loro quota sul totale è scesa all'1 per cento.

Gli investimenti azionari, nonostante la maggiore vivacità del mercato mobiliare e il ritorno di molte imprese alla distribuzione di dividendi, sono rimasti sui modesti livelli del 1978 e la loro quota sul flusso di risparmio finanziario si è mantenuta di poco superiore all'1 per cento.

L'allargamento del divario, da 4 a 11 punti percentuali, fra l'aumento dei prezzi e il rendimento delle attività finanziarie ha determinato una severa falcidia del potere d'acquisto della ricchezza finanziaria delle famiglie. Nel corso dell'anno le perdite hanno superato i 17.000 miliardi (contro 5.000 nel 1978), pari all'8 per cento circa del reddito disponibile del settore; nell'ultimo quinquennio, solo nel 1976 la perdita aveva assunto dimensioni analoghe, raggiungendo quasi il 10 per cento del reddito disponibile. Se si rettificano quest'ultimo e il risparmio finanziario delle famiglie per l'effetto dell'inflazione sulla ricchezza finanziaria, la relativa propensione al risparmio scende, rispetto al 1978, dall'1 al 4 per cento. Ciò conferma che l'elevata propensione dei risparmiatori ad accumulare attività finanziarie, tradizionalmente osservata nel nostro paese nonostante gli alti tassi di inflazione, riflette in larga misura il desiderio di conservare il valore reale del patrimonio, mentre l'andamento del flusso rettificato di risparmio finanziario è negativamente influenzato da quello dei prezzi.

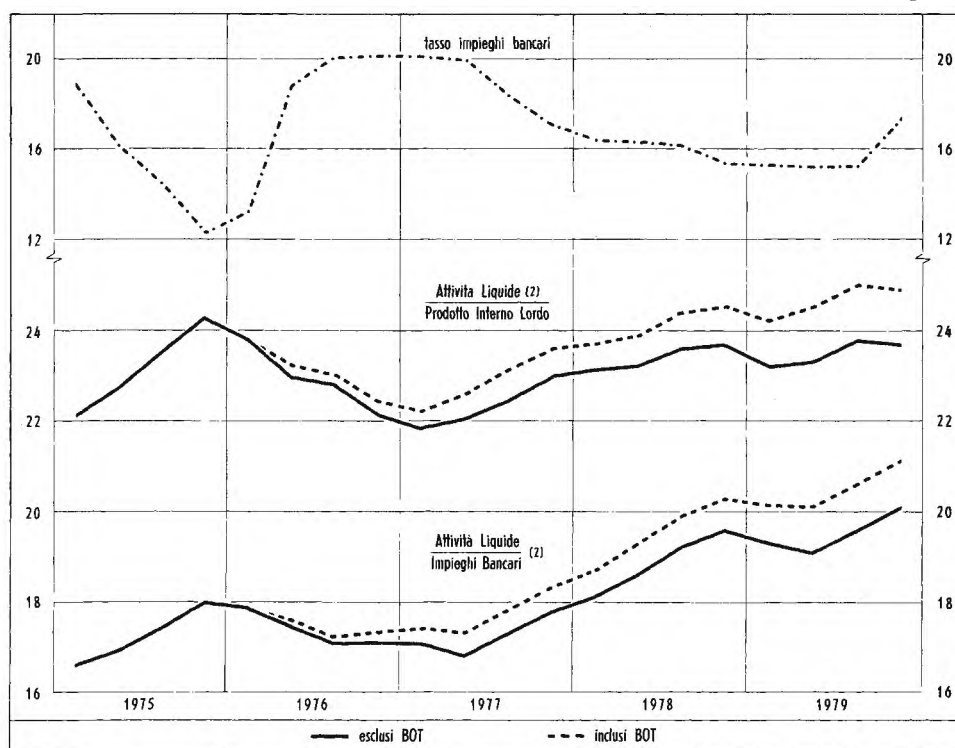
Attività finanziarie e situazione di liquidità delle imprese.

Le attività finanziarie delle imprese sono aumentate di 23.150 miliardi, pari a un tasso di incremento del 22,2 per cento (15.450 miliardi e 17,4 per cento nel 1978). La componente monetaria ha avuto un tasso di crescita pari al 24,9 per cento (23,4 nel 1978), ma il suo peso relativo sul flusso complessivo è sceso dal 74 al 65 per cento. Questo calo riflette in parte una modifica di portafoglio favorevole ai BOT, i cui acquisti sono più che raddoppiati; le caratteristiche di liquidità e di negoziabilità di questi titoli ne hanno accelerato la diffusione come strumento di impiego di temporanee eccedenze di cassa soprattutto fra le imprese medio-grandi che utilizzano metodi avanzati di gestione di tesoreria. I crediti netti a breve sull'estero sono aumentati di 1.600 miliardi, mentre nel 1978 erano diminuiti di circa 400. Le partecipazioni azionarie, infine, hanno avuto una crescita simile a quella dell'anno precedente.

Il buon andamento dei profitti e la disponibilità di finanziamenti esterni adeguata agli elevati livelli produttivi hanno consentito alle imprese di accumulare ampie scorte liquide anche nella fase ascendente del ciclo. Il valore del rapporto fra moneta e prodotto interno lordo è stato, nella media dell'anno, pari al 24 per cento, rispetto a 23,7 nel 1978.

Nel primo trimestre la riduzione del fabbisogno pubblico e l'andamento stagionale poco favorevole dei conti con l'estero hanno determinato, in presenza di un livello di attività produttiva ancora elevato, un aumento della velocità di circolazione delle attività liquide rispetto agli ultimi mesi del 1978. Nei trimestri centrali dell'anno le condizioni di liquidità delle imprese sono migliorate; la disponibilità di credito a tassi reali decrescenti e l'aumento dei profitti hanno consentito di accumulare attività liquide e di concedere crediti commerciali all'estero. Nel quarto trimestre l'aumento delle attività liquide, benché sostenuto, è stato inferiore a quello molto elevato del prodotto, determinando un leggero aumento del grado di restrizione monetaria; nonostante il rialzo dei tassi a breve e l'annuncio di massimali sul credito bancario più restrittivi, le imprese, in presenza di aspettative di indebolimento della lira, hanno aumentato il livello delle scorte e accresciuto i crediti commerciali sull'estero.

Fig. O 3



Liquidità delle imprese (1)

(1) Dati depurati della stagionalità. — (2) Consistenze medie trimestrali.

Se si tiene conto dell'aumento dei titoli a breve termine, la liquidità delle imprese alla fine del 1979 risulta migliorata rispetto all'anno precedente; nella media dell'anno le attività liquide complessive sono cresciute dal 24,4 al 25,1 per cento del prodotto interno lordo (fig. O 3).

Nel complesso, alla fine del 1979, tenuto conto dell'aumento delle scorte e dei crediti commerciali sull'estero, la liquidità delle imprese si può considerare ampia; nei primi mesi dell'anno in corso, quindi, gli effetti delle misure monetarie restrittive sull'attività produttiva sono stati moderati.

La composizione del capitale circolante delle imprese, indicata dal rapporto fra le attività e le passività a breve termine, è mutata nel corso dell'anno in favore delle attività liquide, che hanno accresciuto il loro peso relativo rispetto all'indebitamento bancario; solo nell'ultima parte dell'anno vi è stato un riaccumulo di scorte. Più in generale, nell'ultimo biennio, il costante aumento del rapporto tra attività liquide e indebitamento a breve, in presenza di una notevole stabilità della velocità di circolazione della moneta delle imprese, conferma la riduzione del fabbisogno di fondi esterni di queste ultime e il miglioramento della loro situazione finanziaria.

Il finanziamento delle imprese.

La crescita dei finanziamenti esterni delle imprese, pur in un anno di forte sviluppo dell'attività produttiva e degli investimenti, è stata contenuta dal positivo andamento dei profitti. Le passività finanziarie complessive sono aumentate di 27.130 miliardi, contro 21.590 nel 1978, pari a un tasso di crescita del 14,5 per cento, superiore di un punto e mezzo a quello dell'anno precedente; in rapporto al prodotto lordo privato le passività sono salite dall'11,1 all'11,5 per cento. Gli investimenti privati, nonostante il raddoppio del tasso di crescita, sono stati coperti solo per il 56,1 per cento con fondi esterni, rispetto al 59,2 nel 1978. Anche l'intervento pubblico ha contenuto il fabbisogno di finanziamenti esterni delle imprese, sia indirettamente, sostenendo la capacità di reddito del settore attraverso provvedimenti volti a ridurre i costi di produzione, sia direttamente, con l'erogazione di contributi in conto capitale e la liquidazione di debiti pregressi (cresciuti nel complesso di circa 1.600 miliardi) (tav. O 7).

Nella prima metà dell'anno la stabilizzazione dei livelli produttivi su quelli raggiunti nel quarto trimestre del 1978 ha contenuto lo sviluppo della domanda di fondi delle imprese. L'aumento nei primi mesi dell'anno del fondo di dotazione dell'Enel e l'afflusso di prestiti esteri hanno determinato condizioni più distese sul mercato degli impieghi bancari, che sono cresciuti meno di quanto consentito dal massimale. Le erogazioni degli istituti di credito speciale sono rimaste sui bassi livelli toccati verso la fine del 1978 anche per le difficoltà di avvio della nuova normativa sul credito agevolato.

PASSIVITA' FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)*(tassi di incremento e rapporti con prodotto lordo e investimenti)*

A n n i	Finanziamenti alle Imprese			
	tassi di incremento percentuale	rapporti percentuali con		
		prodotto lordo privato (2)	investimenti lordi privati (3)	(4)
1976 (a)	15,0	13,7	61,8	83,5
(b)	13,8	12,7	57,2	77,2
1977 (a)	13,2	11,5	57,8	81,5
(b)	14,3	12,3	62,0	87,6
1978	13,1	11,1	59,2	85,5
1979	14,5	11,5	56,1	77,7

(1) Per il 1976 e il 1977, i dati sono calcolati al lordo (a) e al netto (b) della variazione dei depositi vincolati presso la Banca d'Italia. — (2) Ai prezzi di mercato. — (3) Compresa abitazioni. — (4) Escluse abitazioni.

Dopo la pausa dei mesi estivi, la rapida espansione della produzione e degli investimenti e il calo del costo reale dell'indebitamento causato dall'aumento dell'inflazione hanno determinato una forte ripresa della domanda di credito. Il deflusso di fondi a breve, determinato dal rovesciamento del favorevole differenziale d'interesse con l'estero e, negli ultimi mesi dell'anno, il rinvio di ingenti pagamenti statali hanno ulteriormente aumentato la pressione della domanda sul sistema creditizio. Nonostante il rialzo dei tassi d'interesse deciso nell'ultimo trimestre, il massimale sugli impieghi è stato superato. Anche i finanziamenti degli istituti di credito speciale hanno avuto nella seconda metà dell'anno una certa ripresa, collegata con quella degli investimenti e con più rapido aumento dei tassi a breve rispetto a quelli a lungo termine.

La composizione del finanziamento esterno delle imprese si è modificata in favore dell'indebitamento, il cui tasso di crescita è salito dal 12,9 al 16,7 per cento, mentre gli apporti al capitale di rischio sono diminuiti anche in valore assoluto, passando da 6.400 a 5.000 miliardi. Le emissioni azionarie, nonostante la migliorata redditività aziendale, sono rimaste sui livelli del 1978, mentre gli aumenti dei fondi di dotazione sono stati pari ad appena un terzo di quelli effettuati nel 1978 (tav. O 8).

Il graduale processo di allungamento delle scadenze dell'indebitamento delle imprese, in atto dal 1977, si è arrestato in conseguenza del forte au-

ANALISI DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

V o c i	Consistenze a fine		F l u s s i				
	1971	1978	media 1971-75	1976	1977	1978	1979
<i>Miliardi di lire</i>							
Debiti: a breve termine	22.741	67.890	4.750	9.998	8.157	6.609	12.986
a medio e a lungo termine	19.703	51.780	4.093	4.699	5.965	7.408	8.464
di cui: istituti di cred. spec.	13.698	37.020	3.163	3.679	4.163	4.498	3.592
estero	1.496	5.566	493	89	241	1.532	2.383
Obbligazioni	5.947	12.913	707	1.005	1.299	1.168	661
Azioni e partecipazioni (1)	18.240	42.818	1.906	1.953	2.245	3.362	3.591
Fondi di dotazione	1.785	7.974	488	832	1.056	2.674	1.033
Finanziamenti da enti locali	707	3.219	220	499	502	371	395
TOTALE . . .	69.123	186.594	12.164	18.986	19.224	21.592	27.130
<i>Composizioni percentuali</i>							
Debiti: a breve termine	32,9	36,4	39,0	52,7	42,4	30,6	47,9
a medio e a lungo termine	28,5	27,8	33,7	24,7	31,0	34,3	31,2
di cui: istituti di cred. spec.	19,8	19,8	26,0	19,4	21,7	20,8	13,2
estero	2,2	3,0	4,1	0,5	1,3	7,1	8,8
Obbligazioni	8,6	6,9	5,8	5,3	6,8	5,4	2,4
Azioni e partecipazioni	26,4	22,9	15,7	10,3	11,7	15,6	13,2
Fondi di dotazione	2,6	4,3	4,0	4,4	5,5	12,4	3,8
Finanziamenti da enti locali	1,0	1,7	1,8	2,6	2,6	1,7	1,5
TOTALE . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

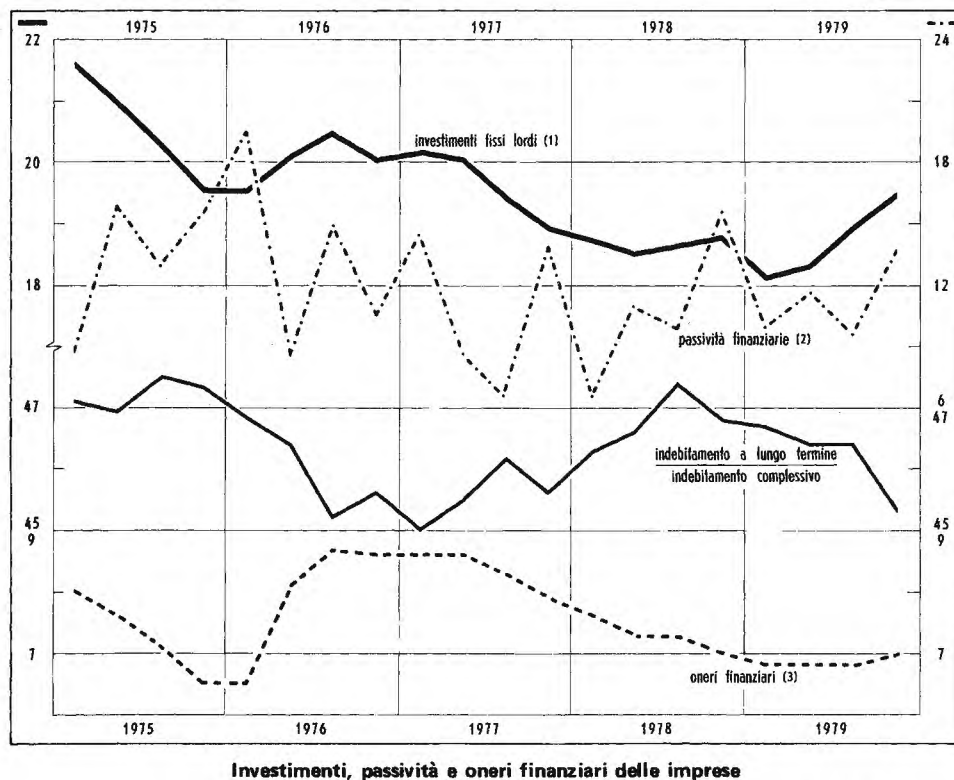
(1) Le consistenze azionarie sono state rivalutate secondo i nuovi metodi di stima analizzati nella nota metodologica alla tavola aM 7. La modifica introdotta muta il peso relativo dell'apporto di capitale proprio nel finanziamento esterno delle imprese, avvicinandolo a quello che si rileva dalle indagini campionarie sul settore.

mento dei debiti a breve, il cui peso relativo sul totale del passivo è salito dal 31 al 48 per cento. Il calo delle erogazioni degli istituti di credito speciale e delle emissioni obbligazionarie è stato in parte compensato dalla crescita dei finanziamenti a medio termine delle aziende di credito, effettuati con caratteristiche tecniche, in particolare la clausola di adeguamento dei tassi, che si sono rivelate rispondenti alle necessità del mercato.

La riduzione del flusso di finanziamenti a media scadenza, benché tipica di una fase congiunturale espansiva, ha posto tuttavia ancora una volta in evidenza le difficoltà di funzionamento del comparto a medio e lungo ter-

mine del mercato dei capitali. La riattivazione dei canali di finanziamento a medio termine potrà essere facilitata nella fase di rientro dall'inflazione oltre che dal superamento dei residui ostacoli amministrativi che ancora scoraggiano la domanda di crediti agevolati, da forme di indicizzazione delle emissioni obbligazionarie degli istituti di credito speciale (fig. O 4).

Fig. O 4



(1) Rapporti con il prodotto interno lordo. — (2) Rapporti con il prodotto lordo privato. — (3) Relativi all'indebitamento verso le istituzioni creditizie; rapporti con il prodotto lordo privato.

La ripartizione dei finanziamenti fra imprese pubbliche e private si è ulteriormente modificata in favore di queste ultime, che hanno ricevuto 18.160 miliardi, pari al 71,3 per cento dei finanziamenti complessivi affluiti al settore, contro 12.950 miliardi e il 63,4 per cento nel 1978 (tav. O 9). Ciò riflette il basso saggio di crescita degli investimenti delle imprese pubbliche, che è stato pari a meno della metà di quello degli investimenti complessivi, a causa della contrazione subita in alcuni comparti afflitti da crisi strutturali. Il fabbisogno finanziario delle imprese pubbliche è stato coperto in maggior misura rispetto al 1978 mediante ricorso alle istituzioni creditizie, anche in conseguenza del già menzionato rinvio degli aumenti dei fondi di dotazione; l'espansione del credito bancario è stata in parte compensata dalla flessione dei

FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE PUBBLICHE E PRIVATE (1)

Voci	Flussi in miliardi di lire			Composizione percentuale		
	media 1974-1978	1978	1979	media 1974-1978	1978	1979
Imprese pubbliche (2)	5.752	7.490	7.301	100,0	100,0	100,0
Impieghi delle aziende di credito	1.452	-369	1.884	25,2	-4,9	25,8
Mutui degli istituti di credito speciale	1.234	1.532	786	21,4	20,4	10,8
Obbligazioni	952	990	645	16,6	13,2	8,8
Azioni (3)	919	2.209	2.509	16,0	29,5	34,4
Fondi di dotazione	1.067	2.674	1.033	18,6	35,7	14,1
Prestiti esteri a medio e a lungo termine	128	454	444	2,2	6,1	6,1
Imprese private	11.058	12.954	18.163	100,0	100,0	100,0
Impieghi delle aziende di credito	6.787	8.061	13.355	61,4	62,5	73,5
Mutui degli istituti di credito speciale	2.859	3.379	3.065	25,8	25,9	16,9
Obbligazioni	36	178	16	0,3	1,4	0,1
Azioni	1.093	1.153	1.082	9,9	8,8	6,0
Prestiti esteri a medio e a lungo termine	283	183	645	2,6	1,4	3,5

(1) Il totale dei finanziamenti alle imprese pubbliche e private differisce dal totale della Tav. O 8 per i finanziamenti da Enti locali ed alcune partite minori dell'estero e del Settore pubblico. — (2) Comprendono le imprese nazionalizzate e municipalizzate e quelle a partecipazione statale. — (3) La raccolta azionaria delle imprese pubbliche riflette, in massima parte, un movimento di fondi intrasettoriale, poiché le emissioni delle finanziarie capogruppo — sottoscritte dagli enti di gestione con gli apporti dello Stato ai fondi di dotazione — vengono a loro volta utilizzate per effettuare aumenti di capitale nelle società operative.

mutui degli istituti di credito speciale, soprattutto di quelli a tassi agevolati. I fondi ricevuti dalle istituzioni creditizie hanno coperto il 90 per cento del fabbisogno di fondi esterni delle imprese private (88 per cento nel 1978).

La quota dei finanziamenti alle imprese affluita al settore industriale (15.400 miliardi nel 1979, contro 11.350 nel 1978) è leggermente aumentata (tav. O 10). Ciò riflette il dinamismo degli investimenti industriali, che sono cresciuti del 25,1 per cento, a prezzi correnti, mentre nel 1978 si erano sviluppati meno di quelli complessivi. Pertanto, nonostante l'ampia formazione di profitti, è aumentato il fabbisogno di fondi esterni di questo settore, che è stato coperto per quasi il 70 per cento con finanziamenti delle istituzioni creditizie, contro il 58 per cento nel 1978. Ancor più elevato è stato il ricorso delle altre imprese non finanziarie al credito degli intermediari, passato dal 66 all'83 per cento del totale dei finanziamenti esterni.

FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE INDUSTRIALI (1)

Voci	Flussi in miliardi di lire			Composizione percentuale		
	media 1974-1978	1978	1979	media 1974-1978	1978	1979
Imprese industriali (2)	10.790	11.346	15.405	100,0	100,0	100,0
Impieghi delle aziende di credito	5.812	4.858	9.536	53,8	42,8	61,9
Mutui degli istituti di credito speciale	1.707	1.704	1.194	15,8	15,2	7,8
Obbligazioni	978	1.224	721	9,1	10,8	4,7
Azioni	1.680	2.829	3.085	15,7	24,8	20,0
Fondi di dotazione (3)	350	500	500	3,2	4,4	3,2
Prestiti esteri a medio e a lungo termine	263	231	369	2,4	2,0	2,4
Altre imprese non finanziarie	6.020	9.098	10.059	100,0	100,0	100,0
Impieghi delle aziende di credito	2.427	2.834	5.703	40,3	31,1	56,7
Mutui degli istituti di credito speciale	2.386	3.207	2.657	39,6	35,2	26,4
Obbligazioni	10	-56	-60	0,2	-0,6	-0,6
Azioni	332	533	506	5,5	5,9	5,0
Fondi di dotazione	717	2.174	533	11,9	23,9	5,3
Prestiti esteri a medio e a lungo termine	148	406	720	2,5	4,5	7,2

(1) Il totale dei finanziamenti alle imprese industriali e alle altre imprese non finanziarie differisce dal totale della Tav. O 8 per i finanziamenti da Enti locali ed alcune partite minori dell'estero e del Settore pubblico. - (2) Inclusa l'industria delle costruzioni. - (3) Fondi di dotazione dell'Enel.

Investimenti, profitti e finanziamento dell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie.

Dall'analisi dei bilanci di un gruppo di imprese manifatturiere, annualmente censito dalla Banca d'Italia, risulta che il miglioramento delle gestioni aziendali, iniziato nel 1978, si è rafforzato durante l'esercizio passato. I profitti lordi si sono più che raddoppiati sia in valore assoluto (2.104 miliardi contro 964 nello scorso anno) sia in rapporto alle immobilizzazioni tecniche (16,5 per cento, contro 7,5 nel 1978); inoltre, la formazione di capitale circolante ha avuto un forte incremento e, infine, si sono costituite presso le imprese cospicue disponibilità finanziarie (tavv. O 11 e O 12).

Le imprese oggetto di rilevazione sono state 201, di cui 177 private e 24 con prevalente partecipazione statale; esse appartengono soprattutto alla fascia delle medio-grandi (se si fa riferimento agli investimenti rappresentano il 20 per cento circa del totale dell'industria ma-

**PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 201 SOCIETA' ITALIANE
DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**

(miliardi di lire)

A n n i	Utili netti e incremento patrimoniale	Ammortamenti	Incremento dei fondi di quiescenza	Profitti	
				lordi	netti
	(1)	(2)	(3)	(4)= (1)+(2)+(3)	(5)= (4)-(2)
1963	83,8	259,9	57,6	401,3	141,4
1964	95,4	293,1	44,2	432,7	139,6
1965	98,9	317,3	51,0	467,2	149,9
1966	144,1	374,3	39,4	557,8	183,5
1967	117,2	377,3	45,4	539,9	162,6
1968	151,1	444,8	39,9	635,8	191,0
1969	124,3	478,4	71,9	674,6	196,2
1970	3,9	523,8	119,9	647,6	123,8
1971	-223,4	540,3	112,6	429,5	-110,8
1972	-207,8	604,7	121,6	518,5	-86,2
1973	196,3	782,0	190,6	1.168,9	386,9
1974	52,7	995,9	339,5	1.388,1	392,2
1975	-534,0	1.046,3	373,4	885,7	-160,6
1976	-681,1	1.428,1	408,6	1.155,6	-272,5
1977	-958,3	1.482,5	206,5	730,7	-751,8
1978	-987,1	1.752,8	198,0	963,7	-789,1
1979	-211,0	1.930,4	384,1	2.103,5	173,1

nifatturiera). La minore numerosità del campione rispetto a quella dello scorso anno dipende dal più frequente ricorso da parte delle società alla facoltà statutaria di approvare i bilanci entro sei mesi, anziché quattro, dalla chiusura dell'esercizio; con il consolidarsi di questa prassi i mutamenti patrimoniali e il modo in cui si realizza il reddito vengono resi noti quando è già trascorsa la prima metà dell'esercizio successivo.

Il notevole incremento degli impieghi in capitale circolante (193,6 per cento) dipende sia dal basso livello raggiunto dallo *stock* di materie prime e di prodotti finiti nel 1978, sia dall'elevato accumulo di scorte connesso con il sostenuto andamento dell'attività produttiva nell'ultima parte del 1979, unito all'aumento dei prezzi che ne ha gonfiato il valore in termini monetari.

L'ammontare degli investimenti fissi lordi è stato di poco superiore a quello dell'anno precedente, mentre secondo i dati della contabilità nazionale, che si riferiscono però all'intero settore industriale, l'aumento è stato del 25 per cento. La difformità con l'andamento macroeconomico va ricercata nel rilevante peso delle imprese medio-grandi nel campione; se si considera il gruppo di imprese con patrimonio netto inferiore a 10 miliardi, più rappresentativo dell'universo delle aziende italiane, lo sviluppo dell'accumulazione di capitale fisso risulta, infatti, del 20 per cento circa.

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

A n n i	Investimenti in capitali fissi (b)	Variazione delle scorte	Formazione di capitale (b)		Autofinanziamento (c)				Fonti esterne di finanziamento a medio e a lungo termine			
			lorda	netta	lordo		netto		versamenti azionisti	obbliga- zioni	altri debiti	Totale
					miliardi	per cento	miliardi	per cento				
(1)	(2)	(3)= (1)+(2)	(4)	(5)	(6)= (5):(3)	(7)	(8)= (7):(4)	(9)	(10)	(11)	(12) = (9)+(10)+(11)	
1963	878,8	105,8	984,6	724,7	287,2	29,2	27,3	3,8	58,9	-21,6	251,2	288,5
1964	810,8	127,0	937,8	644,7	346,3	36,9	53,2	8,3	234,7	45,8	400,5	681,0
1965	561,9	68,8	630,7	313,5	384,5	61,0	67,3	21,5	29,7	26,4	189,7	245,8
1966	578,2	96,3	674,5	300,1	454,2	67,3	79,8	26,6	119,0	-20,4	127,0	225,6
1967	640,6	168,5	809,1	431,9	430,5	53,2	53,3	12,3	34,0	-17,9	171,4	187,5
1968	683,2	-20,4	662,8	218,0	527,8	79,6	83,0	38,1	19,8	-6,1	169,8	183,5
1969	780,5	69,7	850,2	371,8	569,6	67,0	91,2	24,5	69,4	-28,8	238,1	278,7
1970	1.206,7	388,4	1.595,1	1.071,2	555,8	34,8	31,9	3,0	75,9	-21,4	252,8	307,3
1971	1.545,8	182,3	1.728,1	1.187,8	429,7	24,9	-110,6	-	160,2	-74,6	895,6	981,2
1972	1.366,3	50,6	1.416,9	812,1	573,0	40,4	-31,8	-	218,2	-21,6	454,3	650,9
1973	1.270,2	179,1	1.449,3	667,4	1.301,7	89,8	519,8	77,9	384,3	-66,0	525,4	843,7
1974	1.355,5	1.439,2	2.794,7	1.798,9	1.532,8	54,8	536,9	29,8	235,2	-89,9	448,9	594,2
1975	1.715,8	739,4	2.455,2	1.408,9	854,8	34,8	-191,4	-	178,7	-29,2	1.431,5	1.581,0
1976	1.885,3	1.239,8	3.125,1	1.697,0	1.232,4	39,4	-195,7	-	370,0	-25,1	849,3	1.194,2
1977	2.153,4	1.104,1	3.257,5	1.774,9	880,3	27,0	-602,2	-	320,9	-20,3	1.141,6	1.442,2
1978	2.157,1	468,6	2.625,7	872,9	1.265,3	48,2	-487,5	-	1.722,8	115,5	325,5	2.163,8
1979	2.178,3	1.375,8	3.554,1	1.623,7	2.904,9	81,7	974,5	60,0	1.057,1	41,5	591,7	1.690,3

(a) L'indagine si riferisce a un gruppo di società di composizione diversa rispetto allo scorso anno. - (b) I disinvestimenti sono stimati, per variazioni dei fondi di quiescenza e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. - (d) Sono compresi i crediti di finanziamento

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

(miliardi)

A n n i	Investimenti in capitali fissi (b)	Variazione delle scorte	Formazione di capitale (b)		Autofinanziamento (c)				Fonti esterne di finanziamento a medio e a lungo termine			
			lorda	netta	lordo		netto		versamenti azionisti	obbliga- zioni	altri debiti	Totale
					miliardi	per cento	miliardi	per cento				
(1)	(2)	(3)= (1)+(2)	(4)	(5)	(6)= (5):(3)	(7)	(8)= (7):(4)	(9)	(10)	(11)	(12) = (9)+(10)+(11)	
1963	1.211,7	277,7	1.489,4	1.056,6	526,0	35,3	93,2	8,8	85,4	-17,5	300,0	367,9
1964	1.109,1	167,0	1.276,1	807,5	512,5	40,2	43,9	5,4	284,6	45,6	497,1	827,3
1965	799,8	56,8	856,6	359,0	585,7	68,4	88,1	24,5	108,6	17,8	216,1	342,5
1966	790,9	170,5	961,4	386,3	683,5	71,1	108,4	28,1	154,7	-25,9	168,7	297,5
1967	918,5	354,6	1.273,1	681,4	697,6	54,8	105,9	15,5	96,3	-28,8	247,8	315,3
1968	998,5	2,4	1.000,9	333,5	801,6	80,1	134,2	40,2	49,8	-8,6	191,6	232,8
1969	1.157,9	166,5	1.324,4	594,2	833,6	62,9	103,5	17,4	143,6	-41,5	376,4	478,5
1970	1.756,0	839,6	2.595,6	1.798,8	908,1	35,0	111,3	6,2	219,4	-26,5	367,7	560,6
1971	2.256,0	313,2	2.569,2	1.741,9	742,6	28,9	-84,7	..	299,3	-76,4	1.231,0	1.453,9
1972	2.049,2	25,4	2.074,6	1.128,1	934,0	45,0	-12,5	..	345,1	-32,4	710,9	1.023,6
1973	1.908,4	555,7	2.464,1	1.313,8	1.855,0	75,3	704,7	53,6	637,7	-74,7	756,4	1.319,4
1974	2.155,7	2.803,6	4.959,3	3.490,8	2.179,9	44,0	711,3	20,4	362,3	-98,7	923,5	1.187,1
1975	2.476,3	1.268,3	3.744,6	2.203,2	1.231,7	32,9	-309,7	..	338,7	-34,8	2.366,1	2.670,0
1976	2.652,4	1.809,9	4.462,3	2.227,1	2.370,9	53,1	135,8	6,1	687,6	-16,1	1.266,7	1.938,2
1977	3.009,7	1.923,8	4.933,5	2.614,3	1.601,1	32,5	-718,1	..	1.007,0	65,3	1.268,9	2.341,2
1978	3.197,4	962,8	4.160,2	1.657,1	1.927,7	46,3	-575,5	..	2.558,1	112,6	1.840,4	4.511,1

(a) L'indagine si riferisce a un gruppo di società di composizione diversa rispetto allo scorso anno. - (b) I disinvestimenti sono stimati, per variazioni dei fondi di quiescenza e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. - (d) Sono compresi i crediti di finanziamento

DI 201 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA (a)

di lire)

Finanzia- mento com- plessivo a medio e a lungo termine	Saldo tra finanzia- mento com- plessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni		Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamento a breve e altri impieghi	A n n i
		Variaz. saldo debitorio		Totale	dei titoli e parteci- pazioni (d)	della cassa			
		con le banche	delle altre partite correnti						
(13)= (5)+(12)	(14)= (13)-(3)	(15)	(16)	(17)= (15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)= (17)-(18)-(19)-(20)	
575,7	-408,9	320,6	149,1	469,7	58,8	-0,1	2,1	408,9	.... 1963
1.027,3	89,5	48,0	43,5	91,5	180,4	-0,3	0,9	-89,5	.... 1964
630,3	-0,4	106,7	-13,0	93,7	91,9	1,3	0,1	0,4	.... 1965
679,8	5,3	103,4	53,5	156,9	64,5	2,1	95,6	-5,3	.... 1966
618,0	-191,1	156,6	111,1	267,7	75,7	0,4	0,5	191,1	.... 1967
711,3	48,5	-56,1	44,9	-11,2	31,8	-1,9	7,4	-48,5	.... 1968
848,3	-1,9	-12,2	60,0	47,8	38,5	3,6	3,8	1,9	.... 1969
863,1	-732,0	704,7	168,0	872,7	142,3	-5,6	4,0	732,0	.... 1970
1.410,9	-317,2	549,8	152,7	702,5	382,3	1,0	2,0	317,2	.... 1971
1.223,9	-193,0	150,0	126,0	276,0	74,6	2,3	6,1	193,0	.... 1972
2.145,4	696,1	-238,3	-171,8	-410,1	241,5	-0,4	44,9	-696,1	.... 1973
2.127,0	-667,7	1.105,7	47,6	1.153,3	484,1	1,0	0,5	667,7	.... 1974
2.435,8	-19,4	884,5	-221,9	662,6	641,6	0,9	0,7	19,4	.... 1975
2.426,6	-698,5	999,8	417,9	1.417,7	718,2	1,0	-	698,5	.... 1976
2.322,5	-935,0	731,8	440,8	1.172,6	232,3	3,5	1,8	935,0	.... 1977
3.429,1	803,4	-753,4	475,0	-278,4	529,1	-6,5	2,4	-803,4	.... 1978
4.595,2	1.041,1	758,0	-566,2	191,8	1.221,5	11,4	-	-1.041,1	.... 1979

le società che non ne forniscono l'importo, sulla base degli storni dai fondi di ammortamento. — (c) L'autofinanziamento tiene conto delle alle società collegate.

DI 450 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA (a)

di lire)

Finanzia- mento com- plessivo a medio e a lungo termine	Saldo tra finanzia- mento com- plessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			V a r i a z i o n i		Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamento a breve e altri impieghi	A n n i
		Variaz. saldo debitorio		Totale	dei titoli e parteci- pazioni (d)	della cassa			
		con le banche	delle altre partite correnti						
(13)=(5)+(12)	(14)=(13)-(3)	(15)	(16)	(17)=(15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21) = (17)-(18)-(19)-(20)	
893,9	-595,5	438,9	243,3	682,2	81,6	1,8	3,3	595,5	..... 1963
1.339,8	63,7	140,9	10,8	151,7	211,6	-0,9	4,7	-63,7	..... 1964
928,2	71,6	124,8	-77,0	47,8	114,5	1,2	3,7	-71,6	..... 1965
981,0	19,6	130,9	50,2	181,1	98,6	3,0	99,1	-19,6	..... 1966
1.012,9	-260,2	166,1	195,0	361,1	94,8	3,3	2,8	260,2	..... 1967
1.034,4	33,5	-43,4	88,2	44,8	68,7	-3,5	13,1	-33,5	..... 1968
1.312,1	-12,3	51,3	102,4	153,7	127,5	3,9	10,0	12,3	..... 1969
1.468,7	-1.126,9	915,3	388,4	1.303,7	175,1	-8,1	9,8	1.126,9	..... 1970
2.196,5	-372,7	752,2	167,3	919,5	474,4	0,8	71,6	372,7	..... 1971
1.957,6	-117,0	159,9	150,0	309,9	177,6	3,4	11,9	117,0	..... 1972
3.174,4	710,3	-156,7	7,4	-149,3	498,7	0,9	61,4	-710,3	..... 1973
3.367,0	-1.592,3	1.969,2	319,3	2.288,5	683,5	5,7	7,0	1.592,3	..... 1974
3.901,7	157,1	1.127,9	-841,5	286,4	452,1	-10,5	1,9	-157,1	..... 1975
4.309,1	-153,2	1.052,2	373,2	1.425,4	1.261,5	10,3	0,4	153,2	..... 1976
3.942,3	-991,2	1.227,1	498,4	1.725,5	721,4	7,2	5,7	991,2	..... 1977
6.438,8	2.278,6	-831,2	893,9	62,7	2.328,0	2,7	10,6	-2.278,6	..... 1978

le società che non ne forniscono l'importo, sulla base degli storni dai fondi di ammortamento. — (c) L'autofinanziamento tiene conto delle alle società collegate.

I considerevoli investimenti delle aziende medio-piccole, diretti all'ammodernamento dell'apparato produttivo più che all'ampliamento delle proprie dimensioni, non sono stati sufficienti a supplire ai vuoti originati dalle imprese maggiori. Nell'anno, queste ultime hanno ridotto gli investimenti del 2 per cento; inoltre, nel quinquennio 1975-79 loro tasso di accumulazione (rapporto fra investimenti e immobilizzazioni tecniche lorde, rivalutate per tener conto della variazione dei prezzi) è stato costantemente inferiore a quello delle imprese minori (1,8 per cento contro 2,9). Il perdurare delle difficoltà delle grandi imprese denota che esse, dopo la realizzazione di programmi di vaste dimensioni nei primi anni settanta (nel 1970-74 il tasso di accumulazione era stato del 5 per cento e, in particolare, del 7,5 quello delle pubbliche), non hanno ancora superato le crisi di settore, connesse in larga misura con la mutata realtà energetica. Attualmente, le grandi imprese sembrano impegnate tanto a proseguire la riorganizzazione produttiva, riflessa in gran parte dall'eliminazione o cessione di attività economicamente obsolete (i disinvestimenti, al netto degli storni per ammortamenti, sono stati pari a 1.045 miliardi, contro 437 nel 1978), quanto a espandersi indirettamente attraverso l'acquisizione di partecipazioni (1.222 miliardi a fronte di 529 nell'anno precedente), anche per favorevole rapporto tra i prezzi dei beni di investimento e le quotazioni azionarie. D'altra parte, le norme appositamente varate per agevolare la ripresa dell'attività industriale, oltre alle difficoltà incontrate per diventare operative, sembrano porre l'enfasi sugli aspetti attinenti alla ristrutturazione piuttosto che su quelli riguardanti la riconversione e l'innovazione.

Le grandi imprese hanno continuato a trasferire a nuove aziende le proprie linee di attività nei diversi settori produttivi, modellandosi secondo i canoni propri dei gruppi finanziari. Tale trasformazione è anche la risposta strategica alle rigidità sia organizzative, di fronte ai mutamenti intervenuti nelle relazioni industriali, sia produttive per adeguarsi più prontamente alle ampie e rapide oscillazioni della domanda. Il fenomeno è accentuato dall'esigenza di ragguagliare i valori dei beni da ammortizzare ai costi di rimpiazzo: non potendo più rivalutare i cespiti, come per il triennio 1976-78 (legge n. 576 del 1975), le imprese si avvalgono delle facilitazioni offerte dalla legge n. 904 del 1977, che ha prorogato alla fine del 1980 la possibilità di evitare la tassazione sul maggior valore attribuito ai beni in occasione di scorpori, rinviandola al momento della realizzazione delle azioni ricevute.

L'analisi per settori di attività indica che gli incrementi maggiori degli investimenti riguardano le aziende meccaniche e tessili (rispettivamente 18,2 e 32,9 per cento), mentre le diminuzioni più rilevanti concernono quelle delle fibre chimiche e della carta (29,6 e 9,2 per cento). Il persistere dell'attività di investimento delle aziende meccaniche, in particolare di quelle produttrici di beni strumentali, fa ritenere che il processo di accumulazione industriale continui anche nel 1980.

L'autofinanziamento lordo, più che raddoppiato nel corso dell'anno — 2.905 miliardi, contro 1.265 nel 1978 — ha assicurato la copertura delle necessità finanziarie per gli investimenti in capitali fissi. In particolare, nel comparto privato, il risparmio lordo è stato eccedente e utilizzato in parte per gli impieghi in partecipazioni, mentre in quello pubblico ha fatto fronte al 72 per cento dei fabbisogni per l'accumulazione di beni strumentali, la differenza essendo stata ricavata dalla raccolta azionaria consentita dall'aumento dei fondi di dotazione degli enti di gestione attuato alla fine del 1978.

Sempre nel settore delle aziende statali, il bilanciamento tra variazione delle scorte e indebitamento bancario ha permesso l'impiego di parte delle fonti finanziarie a medio e a lungo termine nell'alleggerimento delle posizioni debitorie di origine commerciale (637 miliardi). Invece, l'espansione notevole del capitale circolante delle imprese private (867 miliardi, contro 171 nel 1978) è stata finanziata solo per il 30 per cento con credito a breve, essendo disponibili tanto fondi interni quanto prestiti concessi da società collegate e controllate (tav. O 14). Infine, anche nel 1979 il saldo tra emissioni di obbligazioni e rimborsi è stato positivo, essenzialmente per l'emissione convertibile Olivetti di 92 miliardi.

Tav. O 14

INVESTIMENTI E LORO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO DI 201 SOCIETÀ ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società con prevalente partecipazione statale e società private
(miliardi di lire)

V o c i	Società con prevalente partecipazione statale (n. 24 società)		Società private (n. 177 società)	
	1978	1979	1978	1979
Investimenti fissi lordi	888,3	804,7	1.268,8	1.373,6
di cui: variazione lorda dei capitali fissi	628,4	478,6	601,2	-351,0
Variazione dei titoli e partecipazioni	404,6	422,4	124,5	799,1
(1) Totale investimenti in immobilizzazioni	1.292,9	1.227,1	1.393,3	2.172,7
Autofinanziamento lordo	373,6	579,3	891,7	2.325,6
Versamenti degli azionisti	1.093,8	885,8	629,0	171,3
(2) Totale fonti finanziarie non debitorie	1.467,4	1.465,1	1.520,7	2.496,9
(2):(1) per cento	113,5	119,4	109,1	114,9
Debiti a medio e a lungo termine	238,2	400,4	202,8	232,8
(3) Totale fonti finanziarie a medio e a lungo termine	1.705,6	1.865,5	1.723,5	2.729,7
Saldo (3)-(1)	412,7	638,4	330,2	557,0
Variazione del saldo debitorio con le banche	-341,9	507,8	-411,5	250,2
Variazione delle scorte	297,5	509,0	171,1	866,8

La struttura patrimoniale delle aziende, in seguito agli andamenti descritti, si è in parte modificata: i debiti delle aziende pubbliche sono leggermente diminuiti rispetto al totale dei fondi amministrati (dall'83,3 all'82 per cento) per le menzionate operazioni di ricapitalizzazione e, al tempo stesso, la composizione dell'indebitamento si è spostata verso il breve termine (l'esposizione verso le banche è salita dal 15,8 al 17,5 per cento rispetto al totale del passivo); al contrario, l'indebitamento delle private è cresciuto dal 69,2 per cento al 71,7 per effetto dello sviluppo dei debiti verso fornitori (26,9 per cento) (tav. O 15).

Le imprese, per le incertezze circa lo sviluppo futuro della domanda, hanno preferito impiegare le risorse finanziarie per rafforzare le politiche commerciali (i crediti nei confronti dei clienti sono aumentati di circa il 22 per cento), invece di ampliare la dotazione di capitale fisso, nonostante che le immobilizzazioni tecniche risultino coperte in misura maggiore dai fondi liberamente disponibili (da 45 a 54 per cento nel settore pubblico e da 91 a 103 in quello privato) e che si sia ridotto il valore reale dell'indebitamento.

I profitti lordi, come accennato in precedenza, sono più che raddoppiati per effetto del positivo andamento della produttività e della domanda che ha permesso alle imprese di compensare o trasferire sui prezzi i maggiori esborsi per l'acquisto dei materiali e per gli accresciuti costi del lavoro. Il miglioramento della redditività riguarda soprattutto le imprese private; nel 1978 esse avevano registrato perdite per 532 miliardi, mentre nel 1979 hanno chiuso i bilanci con un utile di 94, al netto delle plusvalenze per alienazione o rivalutazione dei cespiti. Viceversa, le aziende pubbliche hanno chiuso l'esercizio ancora in perdita (305 miliardi). Il ristabilirsi della profittabilità ha permesso di distribuire dividendi in misura superiore al 1978 (374 miliardi contro 243) e di ripristinare in parte le riserve, notevolmente intaccate dalle perdite degli anni precedenti.

L'inadeguatezza della normativa di contabilizzazione delle voci di bilancio in una situazione reale caratterizzata da alti tassi di inflazione rende peraltro imprecisa la definizione di profitto di impresa. Qualora gli oneri finanziari fossero conteggiati in termini reali (parte degli interessi monetari non è altro che rimborso del debito), anche valutando gli ammortamenti al costo di rimpiazzo dei cespiti posseduti, l'utile contabile, in molti casi, risulterebbe maggiore, in presenza di un rilevante indebitamento a tassi nominali elevati.

Infine, le imprese hanno effettuato ammortamenti per 1.930 miliardi (1.753 nel 1978), elevando il rapporto rispetto alle immobilizzazioni tecniche dal 7,7 all'8,1 per cento; se si considerano, ancora una volta, separatamente le aziende pubbliche da quelle private risulta che per le prime il rapporto è rimasto inalterato (8,3 per cento), mentre per le seconde è passato dal 7,3 all'8 per cento. Le società private, perseguendo per quanto è possibile una politica di stabilizzazione dei dividendi, effettuano gli accantonamenti per ri-

**STRUTTURA DEI BILANCI IN UN GRUPPO DI 201 SOCIETÀ ITALIANE
DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**

Società con prevalente partecipazione statale e società private

VOCI	1975		1978		1979	
	miliardi	per cento	miliardi	per cento	miliardi	per cento
<i>Società con prevalente partecipazione statale (n. 24 società)</i>						
ATTIVO						
Immobili e impianti (1)	5.129,2	50,4	5.605,8	37,0	5.583,7	33,2
Scorte	1.644,1	16,2	3.226,7	21,3	3.735,7	22,2
Titoli e partecipazioni	972,2	9,6	1.491,0	9,8	1.820,4	10,8
Clienti e diversi	2.395,2	23,5	4.711,7	31,1	5.546,2	32,9
Cassa e banche	36,5	0,3	116,2	0,8	158,1	0,9
Totale attivo	10.177,2	100,0	15.151,4	100,0	16.844,1	100,0
PASSIVO						
Capitale sociale	829,2	8,1	1.680,7	11,1	2.282,4	13,6
Riserve	1.075,7	10,6	52,2	0,4	-171,3	-1,0
Fondi di previdenza	514,0	5,1	779,0	5,1	905,0	5,4
Debiti a medio e a lungo termine	4.000,1	39,3	5.266,0	34,8	5.666,4	33,6
di cui: obbligazioni	4,5	..	2,4	..	1,6	..
Fornitori e diversi	2.018,1	19,8	4.895,3	32,3	5.092,4	30,2
Banche	1.727,0	17,0	2.396,4	15,8	2.946,3	17,5
Utile netto	13,1	0,1	81,8	0,5	122,9	0,7
di cui: distribuito	5,9	0,1	68,7	0,5	111,8	0,7
Totale passivo	10.177,2	100,0	15.151,4	100,0	16.844,1	100,0
<i>Società private (n. 177 società)</i>						
ATTIVO						
Immobili e impianti (1)	6.883,3	43,2	7.130,6	33,8	6.356,2	27,6
Scorte	3.197,8	20,0	4.427,7	21,0	5.294,5	22,9
Titoli e partecipazioni	2.408,5	15,1	3.036,7	14,4	3.592,0	15,6
Clienti e diversi	3.207,4	20,1	5.930,7	28,1	7.255,6	31,4
Cassa e banche	250,4	1,6	578,0	2,7	567,5	2,5
Totale attivo	15.947,4	100,0	21.103,7	100,0	23.065,8	100,0
PASSIVO						
Capitale sociale	1.650,7	10,3	1.947,3	9,2	2.111,8	9,2
Riserve	3.720,6	23,3	2.482,8	11,8	2.004,0	8,7
Fondi di previdenza	1.420,4	8,9	1.968,5	9,3	2.226,7	9,6
Debiti a medio e a lungo termine	2.912,8	18,3	4.033,5	19,1	4.266,2	18,5
di cui: obbligazioni	186,9	1,2	259,1	1,2	301,3	1,3
Fornitori e diversi	3.343,2	21,0	6.839,5	32,4	8.235,6	35,7
Banche	2.834,3	17,8	3.552,3	16,9	3.780,5	16,4
Utile netto	65,4	0,4	279,8	1,3	441,0	1,9
di cui: distribuito	53,4	0,3	174,4	0,8	262,6	1,1
Totale passivo	15.947,4	100,0	21.103,7	100,0	23.065,8	100,0

(1) Al netto degli ammortamenti.

costituire il capitale fisico anche in relazione ai risultati di esercizio; d'altra parte, il più elevato grado di ammortamento dei loro cespiti (54,7 per cento, contro 44,2 delle pubbliche) permette di rinviare agli anni in cui il conto economico presenta andamenti più favorevoli il completo utilizzo delle possibilità di ammortamento offerte dal fisco.

Tav. O 16

**PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 450 SOCIETA' ITALIANE
DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**

(miliardi di lire)

A n n i	Utili netti e incremento patrimoniale	Ammortamenti	Incremento dei fondi di quiescenza	P r o f i t t i	
				lordi	netti
				4= (1)+(2)+(3)	(5)= (4)-(2)
1963	141,7	432,7	107,9	682,3	249,6
1964	91,8	468,6	76,2	636,6	168,0
1965	119,3	497,5	83,4	700,2	202,7
1966	163,2	575,0	75,8	814,0	239,0
1967	160,5	591,7	71,8	824,0	232,3
1968	203,3	667,3	70,9	941,5	274,2
1969	110,5	730,2	140,9	981,6	251,4
1970	23,6	796,8	217,1	1.037,5	240,7
1971	-239,6	827,3	195,2	782,9	-44,4
1972	-257,7	946,5	229,0	917,8	-28,7
1973	200,4	1.150,3	394,0	1.744,7	594,4
1974	-49,3	1.468,5	636,1	2.055,3	586,8
1975	-904,2	1.541,5	711,0	1.348,3	-193,2
1976	-682,1	2.235,1	772,1	2.325,1	90,0
1977	-1.219,7	2.319,3	396,4	1.496,0	-823,3
1978	-1.292,0	2.503,2	460,0	1.671,2	-832,0

Per il periodo 1963-1978, i dati relativi a un campione più ampio, 450 imprese, sono riportati nelle tavole O 13 e O 16 e nell'Appendice statistica alla Relazione (tavv. aO 8/aO 12).

(P) LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO

Nel 1979 l'attività di Vigilanza è proseguita avendo come principale obiettivo l'adeguamento della struttura finanziaria alle esigenze dell'economia.

In questo contesto si colloca l'azione che, sulla base anche degli impulsi derivanti dalla progressiva armonizzazione della legislazione bancaria dei paesi della CEE, è rivolta a stimolare la concorrenza, ampliare l'operatività, migliorare l'articolazione territoriale, accrescere l'efficienza dell'organizzazione interna.

Questa azione è condotta avendo presente la necessità di assicurare la tutela dei risparmiatori e la stabilità del sistema. Si affianca pertanto a essa l'attività di autorizzazione e di controllo preventivo esercitata con criteri unitari nei confronti dell'intero sistema bancario, indipendentemente dalla natura giuridica delle singole unità, e diretta ad accrescere il grado di patrimonializzazione, a contenere la concentrazione dei rischi, a verificare la situazione tecnica e organizzativa delle istituzioni creditizie. Questa attività, integrata dall'azione ispettiva, mira a prevenire per quanto possibile condizioni che rendano necessaria l'adozione di provvedimenti di rigore. Essa è esercitata avendo presente l'ente affidante, competendo la valutazione delle singole operazioni agli organi delle istituzioni creditizie che decidono l'assunzione del rischio.

Completano l'attività svolta nel corso dell'anno i contributi tecnici forniti in relazione a vari provvedimenti amministrativi e legislativi di natura creditizia.

L'adeguamento delle condizioni operative del sistema creditizio.

La struttura. — La consistenza delle aziende di credito nel corso del 1979 si è ridotta di 5 unità — da 1.071 alla fine del 1978 a 1.066 alla fine del 1979 — a seguito, principalmente, del perfezionamento di processi di fusione e di incorporazione, solo in parte compensati dall'apertura di 4 nuove filiali di banche estere, che hanno così confermato l'interesse per gli insediamenti nel nostro paese (tav. P 1). A tale fenomeno ha fatto riscontro, come nel recente passato, la tendenza a espandersi all'estero da parte delle nostre maggiori banche, tre delle quali sono state autorizzate (due nel 1979, una agli inizi del 1980) ad aprire altrettante dipendenze oltre confine. Nessuna variazione ha invece riguardato gli istituti e le sezioni di credito speciale il cui numero, compresi i due istituti di rifinanziamento, è rimasto fermo a 87.

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI

A z i e n d e	Consistenze al 31 dic. 1978		V a r i a z i o n i				Consistenze al 31 dic. 1979	
			aziende			spor- telli		
	numero aziende	numero spor- telli	nuove iscri- zioni	cancel- lazioni	trasfor- mazioni		numero aziende	numero spor- telli
Istituti credito di diritto pub- blico	6	1.673	—	—	—	—	6	1.673
Banche di interesse nazionale . .	3	881	—	—	—	1	3	882
Banche sotto forma di S.p.a. . .	123	2.781	—	-3	2	22	122	2.803
Ditte bancarie e Soc. accoman- dita semplice	10	29	—	—	-2	-10	8	19
Banche popolari cooperative . .	167	2.230	—	-5	—	2	162	2.232
Casse di risparmio	80	3.347	—	-1	—	—	79	3.347
Monti di 1 ^a categoria	9	122	—	—	—	—	9	122
Monti di 2 ^a categoria	3	3	—	—	—	—	3	3
Casse rurali e artigiane	646	977	7	-7	—	12	646	989
Succursali di banche estere . . .	16	25	4	—	—	3	20	28
Altre	3	31	—	—	—	—	3	31
Istituti centrali di categoria . . .	5	5	—	—	—	—	5	5
TOTALE . . .	1.071	12.104	11	-16	—	30	1.066	12.134

Il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, nella riunione del 31 gennaio 1980, ha peraltro espresso parere di massima favorevole alla costituzione di istituti per il finanziamento a medio termine alle medie e piccole imprese nelle regioni del Mezzogiorno continentale.

Nel quadro della graduale armonizzazione delle legislazioni bancarie dei paesi della CEE, assume particolare rilievo il recepimento della direttiva comunitaria del 12 dicembre 1977, concernente il coordinamento delle disposizioni riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi. Per l'Italia la principale implicazione della direttiva consiste nel passaggio da un regime di autorizzazione discrezionale a un sistema di autorizzazioni correlato al riscontro della sussistenza di talune condizioni.

L'art. 3 della direttiva nel confermare, relativamente all'Italia, che l'accesso all'attività bancaria resta sottoposto alla preventiva autorizzazione delle autorità di controllo, stabilisce che il relativo provvedimento venga subordinato alla sussistenza dei seguenti requisiti: *a*) fondi propri «distinti» e «sufficienti»; *b*) presenza di almeno due persone che determinino effettivamente l'orientamento dell'attività dell'ente creditizio; *c*) possesso, da parte dei soggetti *sub b*), dei requisiti di onorabilità necessaria e di esperienza adeguata per esercitare tali funzioni.

Al fine di evitare che una troppo brusca variazione imprima al sistema scosse indesiderabili, è stata prevista la possibilità, della quale l'Italia si è avvalsa, di stabilire un periodo transitorio durante il quale le autorità di vigilanza avranno facoltà di valutare le istanze di costituzione di nuovi enti creditizi sulla base delle esigenze economiche dei diversi mercati, rifiutando eventualmente il rilascio del prescritto provvedimento autorizzativo nei casi in cui, pur sussistendo le condizioni indicate dalla direttiva, la costituzione di nuovi enti non appaia rispondente agli obiettivi indicati dalla stessa direttiva in termini di produttività, concorrenza e offerta di servizi del sistema creditizio.

L'articolazione territoriale. — La struttura territoriale del sistema bancario si articolava, a fine 1979, in 12.134 sportelli, con un incremento nell'anno di 30 unità, attribuibile per circa un terzo all'accesso all'attività bancaria di nuovi organismi creditizi (casse rurali e filiali di banche estere), per un altro terzo all'attività autorizzativa delle regioni a statuto speciale aventi poteri in materia e, per il rimanente, all'istituzione di alcuni sportelli a carattere stagionale, autorizzati dalla Banca d'Italia.

Nel corso dell'anno è proseguita l'attivazione delle autorizzazioni rilasciate in occasione del piano sportelli 1978. A fine anno risultavano non ancora utilizzate un terzo delle autorizzazioni all'istituzione di nuove dipendenze e la metà dei trasferimenti da una località all'altra. Ciò è dovuto, oltre alla difficoltà di reperire idonei locali, ai ritardi nell'acquisizione delle necessarie concessioni edilizie.

La direttiva comunitaria precedentemente citata non ha apportato alcuna innovazione in materia di sportelli, prevedendo espressamente la facoltà, per gli stati membri, di subordinare l'apertura di dipendenze nel proprio territorio a un'autorizzazione conforme alla legislazione e alle procedure vigenti in ciascuno di essi.

L'operatività oltre il breve termine. — Nel corso del 1979 è stata ulteriormente ampliata l'operatività delle aziende di credito nel medio termine. Al fine di accrescere l'assistenza finanziaria alle esportazioni, avendo presenti le innovazioni della legge n. 227 del 1977 - che estende l'intervento agevolativo del Mediocredito centrale ai finanziamenti effettuati dalle aziende di credito con raccolta all'estero — sono state modificate le disposizioni emanate dal CICR con delibera del 4 giugno 1976 che, prevedendo una stretta correlazione di durata tra operazioni di raccolta e le corrispondenti operazioni di impiego, di fatto ostacolavano l'espansione dell'attività in valuta.

In particolare, con il decreto del Ministro del tesoro del 12 luglio 1979, è stata data facoltà all'Organo di vigilanza di concedere un *plafond* a carat-

tere rotativo per la raccolta oltre il breve in valuta da utilizzare in operazioni di impiego a condizione che vi sia un sostanziale equilibrio nell'ambito dell'attività complessiva e non tra le singole operazioni — la vita residua media dei finanziamenti può superare di non più di 6 mesi la vita residua media della relativa raccolta — e che sia applicata, quando la raccolta è a costi variabili, una clausola di rivedibilità del tasso. Inoltre è prevista la concessione di massimali operativi per effettuare finanziamenti in valuta oltre i 18 mesi non bilanciati da raccolta di pari vincolo di durata. Attesa tale caratteristica, quest'ultimo massimale viene concesso per importi contenuti.

Alla data del 30 maggio erano state accordate a 42 aziende autorizzazioni a raccogliere disponibilità in valuta a medio termine per un importo di lire 2.300 miliardi circa; a 35 di dette aziende erano stati inoltre concessi massimali operativi non bilanciati per un importo di 990 miliardi di lire.

Con le nuove disposizioni l'operatività in valuta oltre il breve termine è stata disciplinata in modo distinto da quella in lire; nella prima la linea di demarcazione tra breve o medio termine, anziché alla durata originaria, fa riferimento alla vita residua delle operazioni. Anche nel comparto in lire sono stati ampliati i margini; alle banche di interesse nazionale, cui non è applicabile la delibera del 4 giugno 1976, sono stati assegnati specifici *plafonds*, mentre alle filiali di banche estere che, operando prevalentemente con la raccolta interbancaria, disponevano di margini operativi inadeguati, è stato consentito di computare nella provvista, oltre ai mezzi fiduciari, la raccolta interbancaria in lire nella sua globalità.

Per favorire il finanziamento delle attività produttive nel Mezzogiorno il Comitato del credito, nella riunione del 31 gennaio 1980, ha ampliato la sfera operativa degli istituti meridionali di credito speciale (Isveimer, IRFIS e CIS) anche a operazioni volte a soddisfare esigenze finanziarie delle imprese non direttamente collegate a nuovi investimenti, ivi compreso, sia pure entro limiti determinati, il finanziamento a tasso di mercato delle scorte.

La politica statutaria e l'organizzazione interna delle istituzioni creditizie. — Anche attraverso un'attenta politica statutaria è proseguita l'azione volta a promuovere il miglioramento delle condizioni operative degli enti creditizi, secondo linee che hanno tenuto presente l'esigenza di assicurare sufficiente omogeneità di disciplina nell'ambito del sistema.

In tale contesto sono state approvate modifiche agli statuti delle tre banche di interesse nazionale in materia di attività delle filiali insediate all'estero e di operazioni a medio termine in lire. Per le casse di risparmio e per le casse rurali ed artigiane, nella prospettiva della rielaborazione delle norme statutarie tipo, è stato favorito l'aggiornamento dei singoli ordinamenti am-

pliando le capacità operative e attuando nello stesso tempo un migliore assetto dei poteri decisionali.

La distribuzione di tali poteri agisce in modo determinante sull'organizzazione e, conseguentemente, sull'efficienza delle istituzioni creditizie. In relazione ad anomalie emerse sono stati operati interventi tenendo presente la duplice esigenza di evitare, da una parte, il sostanziale depauperamento delle funzioni proprie dell'organo consiliare, conseguente all'eccessivo ricorso a deleghe di poteri, e, dall'altra, di non ostacolare un decentramento delle decisioni aderente alle necessità operative.

Si è così mirato a mantenere o ricondurre nell'area di diretta responsabilità dei consigli di amministrazione, oltre alle materie non delegabili per legge, gli atti e le decisioni che influenzano significativamente gli indirizzi generali e la politica di gestione. Non sono state pertanto assecondate modifiche statutarie volte a conferire poteri autonomi a singoli amministratori o a comitati ristretti, al di fuori delle figure tipiche dell'amministratore delegato o del comitato esecutivo. Peraltro, fermo restando il principio che l'erogazione del credito è attribuzione primaria del consiglio di amministrazione, non sono state mosse obiezioni quando, in dipendenza dello sviluppo conseguito dalle istituzioni creditizie, si sono attribuiti poteri decisionali all'esecutivo, con l'obbligo, per i delegati, di portare tempestivamente a conoscenza dell'organo consiliare le decisioni assunte.

Le esigenze operative emerse presso le casse rurali e artigiane hanno indotto a riesaminare la disciplina dettata in materia di deleghe di poteri con riferimento a tali aziende. In particolare, è sembrato opportuno non ostacolare orientamenti dei consigli di amministrazione volti a realizzare un certo decentramento decisionale, nei limiti consentiti dalle dimensioni aziendali e dalla speciale normativa che regola l'attività delle casse rurali ed artigiane e alla condizione che siano attivati adeguati controlli.

Gli organi aziendali. — Notevole è stato l'impegno della Vigilanza per far fronte ai numerosi adempimenti di carattere istruttorio, preliminari alle procedure molto differenziate previste per la nomina degli organi degli enti creditizi pubblici.

Per quanto concerne il rinnovo, ormai avviato, delle cariche di vertice presso le casse di risparmio, la discussione parlamentare, culminata nella risoluzione in data 19 dicembre 1979 della Commissione finanze e tesoro della Camera dei deputati, ha sottolineato l'esigenza che la scelta dei nominativi — sui quali, dopo la designazione, sono chiamate a esprimersi le commissioni parlamentari ai sensi della legge n. 14 del 1978 — sia informata ai criteri della professionalità, della moralità e del prestigio pubblico. La Banca d'Italia ha provveduto — in linea con i criteri sopra richiamati e con i principi contenuti nella

citata legge — a proporre soluzioni conformi alle indicazioni provenienti dal Parlamento.

L'attività autorizzativa.

Per la tutela dei risparmiatori e la stabilità del sistema le vigenti disposizioni impongono alle aziende di credito di richiedere l'autorizzazione dell'Organo di vigilanza sia nel caso di fidi eccedenti determinati limiti sia -nel caso di investimenti che provocano un immobilizzo delle attività patrimoniali. Completano questa azione le autorizzazioni dirette a garantire l'ordinato sviluppo del mercato dei valori mobiliari.

Le autorizzazioni da parte dell'Organo di vigilanza vengono rilasciate secondo criteri di riferimento atti ad assicurare omogeneità e affinati sulla base dell'esperienza man mano acquisita e di metodologie che tendono a individuare il grado di solidità delle istituzioni creditizie.

Le deroghe al limite di fido. — Nel campo della concessione di fidi il vigente assetto normativo conferisce alle istituzioni creditizie sufficienti margini entro i quali esse operano liberamente le proprie scelte. E ciò nel rispetto dei principi posti a base dell'ordinamento bancario secondo i quali spetta alle istituzioni creditizie — che hanno nei confronti dei risparmiatori l'impegno del rimborso dei mezzi raccolti — scrutinare autonomamente le richieste di affidamenti e valutare quindi i rischi che assumono in contropartita.

Con l'intento di assicurare il frazionamento dei rischi, l'Organo di vigilanza segue l'attività delle istituzioni e aziona conseguentemente lo strumento autorizzativo sulla base di valutazioni tecniche; particolare cura viene rivolta ai finanziamenti a soggetti collegati per impedire che, attraverso le società cui le istituzioni partecipano, vengano effettuate autonomamente operazioni che altrimenti ricadrebbero nell'ambito del controllo dell'Organo di vigilanza. In ogni caso obiettivo finale è evitare eccessive concentrazioni dei rischi e quindi assicurare la solvibilità e salvaguardare la stabilità dell'ente affidante. Ne consegue che le autorizzazioni richieste vengono negate o concesse sulla base di considerazioni riferibili al datore di credito, cui spetta l'esclusiva responsabilità di valutare l'affidato.

Le autorizzazioni rilasciate nel 1979 e riferentisi, oltre che a fidi eccedenti o a soggetti collegati, ad affidamenti fuori della zona di competenza ovvero concessi in deroga a norme di statuto o ai sensi del 1° comma dell'art. 99 della legge bancaria, sono state in complesso 16.863 contro 20.459 dell'anno precedente (tav. P 2). Rientrano nei soggetti «collegati» le

**NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE IN MATERIA
DI AFFIDAMENTI, PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI**

Autorizzazioni		Beneficiari				TOTALE	
		Aziende di credito		Istituti di credito speciale			
Oggetto	Causale	1978	1979	1978	1979	1978	1979
AFFIDAMENTI (*)	Limite fido	6.454	4.509	779	897	7.233	5.406
	Soggetti collegati	637	583	—	—	637	583
	Competenza territoriale	6.128	6.334	104	276	6.232	6.610
	Deroghe statutarie	5.580	3.558	—	—	5.580	3.558
	Altre causali	777	706	—	—	777	706
	Totale . . .	19.576	15.690	883	1.173	20.459	16.863
PARTECIPAZIONI	Bancarie	379	328	—	—	379	328
	Non bancarie	792	896	8	10	800	906
	Totale . . .	1.171	1.224	8	10	1.179	1.234
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	Funzionali	1.339	1.468	20	20	1.359	1.488
	Altri	63	82	—	—	63	82
	Totale . . .	1.402	1.550	20	20	1.422	1.570

(*) Sono escluse le autorizzazioni di plafonds per l'operatività oltre il breve termine in valuta e di plafonds relativi a deroghe statutarie: questi ultimi sono stati pari, nel 1979, a 353.

imprese al cui capitale le aziende di credito concedenti i fidi partecipano in misura superiore al 10 per cento, nonché le persone fisiche o giuridiche che controllano oltre il 10 per cento del capitale delle aziende medesime.

Le deroghe statutarie. — Lo spazio operativo di alcune categorie di aziende in particolari comparti risulta piuttosto angusto a causa di specifiche limitazioni che risiedono in disposizioni di legge o di statuto spesso superate dai tempi ma formalmente ancora vigenti; in molti casi è quindi previsto l'intervento dell'Organo di vigilanza per il superamento di quelle limitazioni. Si rimuovono così impedimenti posti da norme che si adeguano molto lentamente al mutare della realtà operativa; l'atto autorizzativo serve a colmare quel ritardo e a consentire alla singola azienda la necessaria flessibilità d'azione.

Anche in questo caso l'autorizzazione tiene conto della situazione dell'azienda e si esplica nella maggioranza dei casi nel rilascio di *plafonds* che non modificano sostanzialmente le sue caratteristiche operative.

I *plafonds* concessi nel 1979 sono stati 353 e hanno riguardato principalmente operazioni oltre il breve termine in favore di piccoli operatori economici e mutui alle famiglie per l'accesso all'abitazione.

Le partecipazioni e gli investimenti immobiliari. — Nel campo delle partecipazioni in altre aziende di credito è proseguito l'indirizzo volto a evitare concentrazioni di fatto. Per quanto riguarda le affiliate sono stati assunti orientamenti conformi ai principi concordati in sede internazionale, in relazione ai quali le autorità di vigilanza del paese d'origine dovrebbero poter disporre di informazioni adeguate sull'attività degli insediamenti delle proprie banche fuori dai confini nazionali. Ne è derivata la necessità di elaborare nuovi criteri autorizzativi che tengano conto delle suddette esigenze. È stato altresì previsto il vincolo di non acquisire, per il tramite di affiliate estere, partecipazioni non consentite dalla normativa interna. Le autorizzazioni relative a partecipazioni bancarie sono state 328 (379 nel 1978) e hanno principalmente riguardato la categoria delle casse di risparmio (tav. P 3).

Tav. P 3

AUTORIZZAZIONI DI PARTECIPAZIONI
Ripartizione per categorie di istituzioni creditizie
(importi in miliardi di lire)

Categorie di istituzioni creditizie	1978						1979					
	Bancarie			Non bancarie			Bancarie			Non bancarie		
	n.	im-porto	com-posi-zione %	n.	im-porto	com-posi-zione %	n.	im-porto	com-posi-zione %	n.	im-porto	com-posi-zione %
Istituti di credito di diritto pubblico	21	171,6	53,1	78	57,8	28,4	8	25,1	19,1	37	30,1	31,0
Banche di interesse nazionale	9	8,8	2,7	40	58,6	28,7	9	22,7	17,3	13	15,1	15,6
Banche di credito ordinario	178	93,3	28,9	203	34,8	17,1	34	1,1	0,8	165	31,2	32,1
Banche popolari cooperative	75	4,3	1,3	252	9,9	4,9	74	10,9	8,3	271	9,8	10,1
Casse di risparmio e Monti 1 ^a cat.	81	45,2	14,0	165	20,2	9,9	134	70,5	53,7	212	7,9	8,1
Casse rurali ed artigiane	12	—	—	38	0,1	—	68	0,9	0,7	180	0,8	0,8
Istituti di categoria	3	—	—	16	22,5	11,0	1	0,1	0,1	18	2,2	2,3
Totale aziende di credito	379	323,2	100,0	792	203,9	100,0	328	131,3	100,0	896	97,1	100,0
Istituti di credito speciale	—	—	—	8	2,7	—	—	—	—	10	4,2	—
Totale generale	379	323,2	100,0	800	206,6	100,0	328	131,3	100,0	906	101,3	100,0

Nell'ambito delle partecipazioni non bancarie, oltre al ruolo che le istituzioni creditizie sono state chiamate a svolgere nel quadro dei provvedimenti per il risanamento finanziario delle imprese, è apparso accentuato l'interesse delle banche a migliorare, attraverso un allargamento dell'offerta di servizi collaterali alla propria attività, la rete dei rapporti con la clientela. Tale esigenza non è stata contrastata fino a quando si è riscontrata l'effettiva possibilità di perseguire, attraverso le partecipazioni, un reale miglioramento delle condizioni di efficienza e di economicità della gestione bancaria. Il valore complessivo delle autorizzazioni accordate nel 1979 è stato pari a 101,3 miliardi, inferiore di oltre il 50 per cento a quello dell'anno precedente, sebbene numero delle autorizzazioni stesse sia stato superiore di oltre 100 unità a quello del 1978 (906 contro 800; tav. P 2). Le autorizzazioni negate sono state 25 per un valore di 22,3 miliardi (rispettivamente 9 e 2,6 miliardi nel 1978).

Relativamente agli interventi in favore di imprese in crisi, dall'entrata in vigore della legge n. 787 sono state iscritte all'Albo due società consortili costituite per il gruppo SIR-Rumianca e per le «Industrie Pirelli SpA»; le interessenze anche in forma di associazione in partecipazione del sistema creditizio in dette società ammontano, sulla base delle autorizzazioni accordate, a 903 miliardi (730 riguardanti gli istituti di credito speciale), in prevalenza attuate mediante apporti di crediti in essere.

In proposito va ricordato che decreto-legge n. 439 del 14 settembre 1979, convertito nella legge n. 573 del 12 novembre 1979, ha demandato al CICR il potere di autorizzare i consolidamenti e le partecipazioni alle società consortili aventi per oggetto interventi in imprese industriali di rilevante interesse generale nel settore della chimica, purché i relativi piani di risanamento fossero stati presentati al Ministro dell'industria entro il 15 ottobre 1979. In tale fattispecie è rientrata la società consortile per la SIR.

A fine 1979 le partecipazioni delle aziende di credito, al netto dei relativi fondi di svalutazione, ammontavano a 2.322,2 miliardi con un incremento inferiore a quello registrato negli anni precedenti (tav. P 4). Poiché il valore complessivo del patrimonio (determinato in base ai nuovi criteri emanati nel 1979) è cresciuto di circa il 17 per cento, il rapporto partecipazioni-patrimonio è sceso ai valori più bassi registrati nell'ultimo decennio. Conseguentemente margine disponibile per nuovi investimenti in immobili e partecipazioni, a livello di sistema bancario, è sensibilmente migliorato, passando da 2.835 a 3.746 miliardi.

Nel corso del 1979 sono state richieste dalle istituzioni creditizie 1.570 autorizzazioni relative a investimenti immobiliari, per un importo complessivo di 666 miliardi (1.422 e 615 miliardi nel 1978); il modesto incremento è da attribuire anche all'espandersi degli investimenti immobiliari operati at-

PARTECIPAZIONE E FONDI PATRINIONIALI DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

Anni	Partecipazioni (2)		Patrimonio		Rapporto percentuale tra partecipazioni e patrimonio
	consistenze in miliardi di lire	variazioni percentuale	consistenze in miliardi di lire	variazioni percentuale	
1969	419,0	17,0	1.083,0	12,0	38,7
1970	440,0	5,0	1.248,0	15,2	35,2
1971	482,0	9,5	1.338,0	7,2	36,0
1972	562,0	16,6	1.528,0	14,2	36,8
1973	680,0	21,0	1.863,0	21,9	36,5
1974	986,7	45,1	2.742,9	47,2	35,9
1975	1.295,3	31,3	4.168,1	51,9	31,0
1976	1.647,2	27,2	5.211,4	25,0	31,6
1977	1.974,1	19,8	6.609,3	26,8	29,8
1978	2.261,1	14,5	7.768,3	17,5	29,1
1979	2.322,2	2,7	(3)9.090,9	17,0	25,5

(1) Rilevazione effettuata per tutte le aziende di credito escluse le casse rurali e artigiane. — (2) Valori contabili al netto delle svalutazioni. — (3) Calcolato in base alle nuove disposizioni di vigilanza.

traverso società collegate. La distribuzione per categorie di investimenti conferma la netta prevalenza delle operazioni a scopo funzionale (oltre i nove decimi in entrambi gli anni 1978 e 1979).

I consolidamenti previsti dalla legge 787. — Fino al 30 maggio 1980, l'ammontare complessivo delle operazioni di consolidamento autorizzate è risultato pari a 97,5 miliardi e ha riguardato le esposizioni di 20 aziende di credito nei confronti di due società; è pendente l'autorizzazione, di competenza del CICR, relativa al piano SIR.

In applicazione della delibera del Comitato del credito del 29 dicembre 1978, l'autorizzazione è stata concessa una volta accertate la sussistenza dei requisiti soggettivi e oggettivi, l'idoneità al conseguimento dell'equilibrio economico-finanziario della gestione delle imprese beneficiarie e la condizione di ammissibilità del consolidamento nonché previa verifica che le operazioni non provocassero effetti destabilizzanti sugli enti creditizi.

Sotto questi aspetti va rilevato che, pur tenendo conto di tutte le informazioni disponibili, l'analisi riguarda fattori e condizioni che possono essere influenzati, nel corso della durata del rapporto, da eventi non prevedibili. Nel valutare le operazioni, si è tenuto nel debito conto che le stesse sono volte a

consentire l'avvio della normalizzazione dell'impresa affidata e il recupero di posizioni il cui andamento anomalo già può determinare, per altra via, un deterioramento della situazione di redditività e/o patrimoniale dell'azienda.

Le emissioni obbligazionarie e azionarie. — Sono affidate all'Organo di vigilanza una serie di autorizzazioni volte a garantire un ordinato sviluppo del mercato finanziario che costituisce per gli intermediari specializzati la condizione primaria per la loro operatività.

Anche nel 1979 le autorizzazioni per emissioni di obbligazioni sono state graduate in relazione alle condizioni del mercato e tenendo conto delle esigenze finanziarie degli enti emittenti nel breve periodo. Le autorizzazioni complessive rilasciate sono ammontate a circa 15.800 miliardi, di cui 9.157 relative a emissioni di istituti di credito speciale (tav. P 5).

Tav. P 5

AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI

Voci	O B B L I G A Z I O N I						A Z I O N I (di enti non bancari)		T O T A L E	
	Istituti di credito speciale		Enti pubblici (comprese Aziende autonome statali)		Enti privati					
	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979
Numero	181	179	4	5	18	24	169	168	372	376
Miliardi	8.755	9.157	1.650	4.300	231	91	4.463	2.241	15.099	15.789

In presenza di richieste sempre più differenziate dirette a stimolare l'interesse degli investitori, sono state accolte emissioni con indicizzazione reale o finanziaria; si è avuto cura di collegare l'indicizzazione a parametri di agevole comprensione al fine di non ingenerare confusione negli investitori ed è stato evitato il riferimento unicamente a tassi del mercato monetario.

Nel 1979 sono stati autorizzati aumenti di capitale di società per un importo complessivo di- 2.241 miliardi. La casistica delle operazioni effettuate da società quotate in borsa si è arricchita di nuove fattispecie alcune delle quali hanno comportato una specifica riflessione sotto il profilo giuridico e l'elaborazione di criteri interpretativi delle relative norme.

È stata ritenuta non compresa nel campo di applicazione dell'art. 2 della legge bancaria l'emissione di diritti, negoziabili presso le borse valori, offerti da una società agli azionisti per l'acquisto di azioni — da esse detenute — di un'altra società. Tali diritti,

assimilabili ai diritti d'opzione, non sono stati considerati valori mobiliari, ma diritti accessori di azioni già emesse. Anche nel caso di conversione di azioni ordinarie in azioni di risparmio, l'assoggettamento ad autorizzazione a termini della legge bancaria è stato escluso da un'interpretazione secondo la quale la norma non si applica in tutti i casi in cui venga formalmente effettuata una nuova emissione, ma solo quando vi sia raccolta di risparmio attraverso le istituzioni creditizie o la borsa.

L'attività di controllo e la verifica delle condizioni delle istituzioni creditizie.

L'attività di controllo dell'Organo di vigilanza nei confronti delle singole istituzioni creditizie presuppone un'assidua verifica delle condizioni che caratterizzano gli intermediari medesimi sotto i profili patrimoniale, finanziario e di redditività. Siffatta azione si estrinseca attraverso indagini di tipo documentale e sopralluoghi ispettivi.

L'analisi documentale. — Le indagini di tipo documentale sono state principalmente orientate all'individuazione degli enti creditizi che presentano significative anomalie, per sottoporre gli stessi a particolare osservazione o a interventi volti a prevenire il verificarsi di fatti o il consolidamento di situazioni che ne possano turbare la stabilità e l'efficienza.

Non si è trascurato, in ogni caso, di seguire l'andamento delle aziende maggiori, nella consapevolezza che, per l'elevata quota di mercato da esse detenuta, le variazioni della loro attività influenzano l'intero settore dell'intermediazione creditizia.

Particolare attenzione è stata rivolta a quelle aziende di minori dimensioni, presso le quali gli accertamenti ispettivi abbiano posto in luce anomalie nell'erogazione del credito, dovute a inadeguate strutture organizzative e a carenze nei controlli interni e nell'attività degli amministratori. Tali disfunzioni hanno spesso inciso sullo stato degli impieghi, favorendo il formarsi di partite in sofferenza e incagliate, nonché di situazioni incompatibili con l'esigenza di frazionamento del rischio.

Considerato il rilievo che hanno i verbali dei collegi sindacali tra gli strumenti informativi disponibili, non si è tralasciata occasione per potenziarne l'utilizzo e per migliorarne il contenuto segnalitico. Al manifestarsi di anomalie, ci si è adoperati per coinvolgere i collegi nella ricerca delle cause, nonché delle soluzioni organizzative idonee ad assicurare un migliore svolgimento dell'attività aziendale.

II grado di patrimonializzazione. — Nel 1979 i fondi patrimoniali delle istituzioni creditizie si sono sviluppati a un tasso superiore a quello dell'attività di intermediazione; il rapporto patrimonio/impieghi passato dall'8,1 all'8,9 per cento, e il rapporto patrimonio/mezzi fiduciari dal 4,6 al 5,1 per cento (tav. P 6).

Tav. P 6

**RAPPORTI TRA IL PATRIMONIO E GLI IMPIEGHI
O I MEZZI FIDUCIARI DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE (1)**

(valori percentuali a fine anno)

V o c i	1975	1976	1977	1978	1979
AZIENDE DI CREDITO ORDINARIO (2)					
Patrimonio/Impieghi	6,6	6,9	7,7	8,3	8,7
Patrimonio/Mezzi fiduciari	3,8	3,9	4,0	3,9	4,1
ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (3)					
Patrimonio/Impieghi	6,5	6,8	7,1	7,6	9,1
Patrimonio/Mezzi fiduciari	6,2	6,4	6,3	6,8	8,4
TOTALE SISTEMA					
Patrimonio/Impieghi	6,6	6,9	7,5	8,1	8,9
Patrimonio/Mezzi fiduciari	4,5	4,6	4,6	4,6	5,1

(1) Gli impieghi delle aziende di credito comprendono i crediti per cassa nei confronti della clientela residente e non residente, i crediti in sofferenza e gli effetti propri insoluti e al protesto. Nei mezzi fiduciari sono inclusi, per le aziende di credito, la massa fiduciaria e i fondi di terzi in amministrazione; per gli istituti di credito speciale, le obbligazioni ordinarie, i depositi della clientela, i fondi di enti pubblici territoriali, della Cassa per il Mezzogiorno e del Mediocredito centrale. — (2) Esclusi le casse rurali e artigiane e gli istituti di categoria. — (3) Esclusi il Mediocredito centrale e l'Artigiancassa.

L'aumento più significativo si è registrato nel settore del credito speciale dove i predetti rapporti si sono elevati, rispettivamente, al 9,1 e all'8,4 per cento, per il contributo determinante delle ricapitalizzazioni operate nel comparto degli istituti di credito mobiliare.

Per le aziende di credito ordinario, invece, il potenziamento è principalmente da collegare agli accantonamenti ai fondi rischi che, accresciutisi di circa il 65 per cento, hanno rappresentato, oltre la metà degli incrementi patrimoniali complessivi (tav. P 7). L'aumento della consistenza di detti fondi, denota l'attenzione degli organi amministrativi per il problema di meglio rapportare lo specifico presidio patrimoniale al livello e all'evoluzione delle caratteristiche degli impieghi.

Al 31 dicembre 1978, i fondi rischi e perdite si ragguagliavano al 2,0 e al 2,8 per cento degli impieghi, rispettivamente, delle aziende di credito ordinario, esclusi gli istituti centrali

COMPONENTI DEL PATRIMONIO DELLE AZIENDE DI CREDITO

(esclusi le casse rurali e artigiane e gli istituti di categoria)

(importi in miliardi di lire)

Componenti patrimoniali	Consi- stenze al 31 dic. 1975	Variazioni nell'anno				Consi- stenze al 31 dic. 1979
		1976	1977	1978	1979	
Capitale o fondo di dotazione	561,8	109,9	88,6	276,7	221,1	1.258,1
Riserva ordinaria	988,6	216,2	141,3	220,6	264,3	1.831,7
Fondo di garanzia federale (1)	24,4	3,0	4,5	5,5	6,5	43,9
Riserva straordinaria	1.319,2	255,0	294,5	208,3	426,1	2.503,1
Fondo rischi e perdite	594,2	183,6	467,9	574,8	1.188,7	3.009,2
Fondo oscillazione titoli	264,2	1,1	97,2	28,5	4,9	395,9
Riserve aventi speciale destinazione . .	81,6	-16,4	40,6	25,1	14,5	145,4
Saldi attivi rivalutazione conguaglio monetario	96,0	249,8	125,0	-94,5	-14,7	361,6
Totale patrimonio . . .	3.930,0	1.002,9	1.259,6	1.245,0	2.111,4	9.548,9

(1) Per le casse di risparmio e i monti di credito su pegno di 1^a categoria.

COMPONENTI DEL PATRIMONIO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(esclusi Mediocredito centrale e Artigiancassa)

(importi in miliardi di lire)

Componenti patrimoniali	Consi- stenze al 31 dic. 1975	Variazioni nell'anno				Consi- stenze al 31 dic. 1979
		1976	1977	1978	1979	
Capitale o fondi equiparati	761,8	115,7	61,4	142,5	536,6	1.618,0
Fondo garanzia emissione obbligazioni	5,5	2,5	2,0	6,0	-1,0	15,0
Riserva ordinaria	388,1	84,3	82,5	85,4	80,3	720,6
Riserva straordinaria	274,9	47,9	139,5	114,9	227,6	804,8
Fondo rischi e perdite	875,1	189,1	272,5	274,8	397,0	2.008,5
Fondo oscillazione valori	44,3	3,8	1,5	2,3	2,8	54,7
Altre riserve	149,4	7,7	-8,1	77,6	143,1	369,7
Saldi attivi rivalutazione conguaglio monetario	—	72,1	21,5	27,7	-9,4	111,9
Totale patrimonio . . .	2.499,1	523,1	572,8	731,2	1.377,0	5.703,2

di categoria, e degli istituti di credito speciale. Per effetto degli incrementi registrati nel 1979, i suddetti rapporti sono saliti al 2,7 e al 3,2 per cento. I crediti in sofferenza, presso le aziende bancarie e presso gli istituti di credito speciale, sono aumentati rispettivamente del 39 e del 45 per cento; il rapporto tra questi e il totale degli impieghi si è pertanto elevato, nei due settori, dal 2,5 al 2,9 per cento e dal 2,0 al 2,6 per cento.

L'azione della Vigilanza è stata rivolta a verificare che gli aumenti di capitale programmati prevedessero un congruo apporto di nuove disponibilità, stante l'esigenza di continuare a promuovere il potenziamento dei mezzi propri degli enti creditizi. Pertanto non sono state concesse autorizzazioni per aumenti di capitale totalmente gratuiti.

Nel 1979 sono stati autorizzati 74 aumenti di capitale (o di fondi a esso equiparati) di istituzioni creditizie, comprendenti l'apporto di danaro fresco per 1.047 miliardi, mentre la capitalizzazione di riserve è stata limitata a 73 miliardi. In relazione alla necessità di dotare di più appropriate consistenze patrimoniali alcuni enti creditizi pubblici, la legge n. 573 del 12 novembre 1979 ha disposto il conferimento di nuovi fondi al Banco di Napoli, al Banco di Sicilia e al Credito industriale sardo.

Nel tempo il patrimonio è stato utilizzato come parametro di riferimento per numerosi istituti di vigilanza non sempre, tuttavia, individuandone in modo univoco le componenti, cosicché, con gli anni, si è determinata una stratificazione normativa, con difficoltà interpretative anche per effetto dell'evoluzione registratasi in epoca più recente nelle norme civilistiche e fiscali che hanno sancito o escluso il carattere patrimoniale di alcuni fondi.

Allo scopo di realizzare gradualmente una omogeneizzazione delle componenti del patrimonio ai fini amministrativi di vigilanza, si è provveduto a rivedere la materia avendo riguardo non più alla destinazione dei fondi di riserva ma alle modalità di costituzione degli stessi. Quest'ultimo criterio consente di tracciare una netta linea di demarcazione tra riserve aventi sicuramente natura patrimoniale e altri fondi che possono essere assimilabili alle prime solo a condizione di non risultare rettificativi di poste dell'attivo.

Tale indirizzo, che ha tenuto conto delle indicazioni rivenienti in materia dalla delibera del CICR in data 29 dicembre 1978, attuativa della legge n. 787 del 1978, ha fornito alle istituzioni creditizie utili indicazioni circa i criteri cui autonomamente attenersi nell'articolazione del patrimonio nel bilancio ufficiale, con conseguenti apprezzabili elementi di chiarezza e di razionalizzazione.

La gestione dei vincoli all'attività bancaria. - E' affidata alla Vigilanza la gestione dei provvedimenti di carattere generale che si traducono in vincoli, alcuni dei quali di durata temporanea, riferiti all'attivo e al passivo delle istituzioni creditizie.

Nessuna modifica è intervenuta nella normativa riguardante la riserva obbligatoria; nel corso del 1979 l'ammontare della riserva si è accresciuto di 5.511 miliardi. A fine anno la consistenza ammontava a 30.974 miliardi pari al 14,5 per cento dei depositi bancari.

Riguardo al provvedimento limitativo degli impieghi bancari, nel corso del 1979 è gradualmente cresciuto sia il numero delle aziende eccedenti sia l'importo dei debordi. Le aziende inadempienti alle varie scadenze sono risultate mediamente 222 nel 1978 e sono salite a 345 nel corso del 1979, raggiungendo il numero di 459 alla scadenza di gennaio 1980. La consistenza

Tav. P 8

MASSIMALE SUGLI IMPIEGHI BANCARI

Scadenze	Percentuali consentite		Percentuali registrate	Numero (*) aziende inadempienti	Debordo aziende inadempienti (miliardi di lire)	Debordo sistema (miliardi di lire)
	al netto quota rimborsi su titoli consolidati	al lordo quota rimborsi su titoli consolidati				
Base - media degli impieghi marzo - settembre 1976 (1)						
1977 - maggio	12,0	12,0	8,7	161	715	-1.553
luglio	14,0	14,0	13,0	182	980	-442
settembre	13,0	13,0	11,8	179	896	-483
novembre	16,0	16,0	14,3	171	626	-811
1978 - gennaio	23,0	23,0	22,1	192	851	-436
marzo	25,0	25,0	22,0	178	617	-1.555
maggio	26,0	26,0	20,0	183	618	-2.876
luglio	30,0	30,0	25,8	209	1.010	-2.021
Base - impieghi marzo 1978 (2)						
1978 - settembre	6,0	6,3	4,7	260	1.031	-840
novembre	7,0	7,6	9,4	309	1.851	991
1979 - gennaio	14,0	15,0	15,3	331	1.798	149
marzo	15,0	16,4	15,9	341	1.655	-203
maggio	18,0	19,7	16,2	314	1.552	-1.688
luglio	21,0	23,0	23,8	343	2.292	381
settembre	21,0	23,3	25,5	336	2.230	1.046
Base - impieghi maggio 1979 (3)						
1979 - novembre	11,0	12,0	17,5	405	3.241	2.885
1980 - gennaio	14,0	15,1	23,2	459	4.478	4.183

(*) A partire da luglio 1978, le aziende sottoposte al massimale sono passate, per effetto dell'inclusione delle casse rurali ed artigiane, da circa 420 a circa 650. — (1) Utilizzi pari o superiori a 30 milioni di lire. — (2) Per le scadenze di settembre e novembre 1978 utilizzi pari o superiori a 50 milioni; per le scadenze successive utilizzi pari o superiori a 100 milioni di lire. — (3) Utilizzi pari o superiori a 130 milioni di lire.

complessiva degli impieghi contingentati si è mantenuta fino a settembre 1978 al di sotto dei massimi consentiti, mentre a partire da tale data le eccedenze sono andate aumentando fino a raggiungere circa 4.000 miliardi a gennaio 1980 (tav. P 8). L'aumento è da porre in relazione sia alla sottoposizione al vincolo di nuove categorie di aziende, sia a fattori che in molti casi rendono difficile il rigoroso rispetto dei limiti di accrescimento imposti.

Avuto presente quanto precede e secondo una linea condivisa dal Comitato del credito, si è provveduto a proporre a quest'ultimo l'applicazione delle sanzioni amministrative previste dalla legge bancaria solo nei confronti di quelle aziende che hanno presentato sconfinamenti più frequenti o elevati.

Ai fini di assicurare il sostanziale rispetto del valore programmato dei flussi creditizi e di consentire nel contempo una maggiore flessibilità operativa alle aziende di credito, nel marzo 1980 è stata modificata la normativa sul massimale degli impieghi bancari istituendo l'obbligo per le aziende inadempienti di versare presso la Banca d'Italia, in un conto infruttifero vincolato per due mesi, un ammontare commisurato all'ampiezza delle eccedenze. Le banche che hanno presentato debordi hanno versato, con riferimento alla scadenza di marzo 1980, in conformità del suddetto obbligo, la somma di L. 235,6 miliardi.

Le aziende di credito, nell'ambito del vincolo di investimento in titoli, hanno aumentato portafoglio titoli fondiari, agrari e opere pubbliche di 3.237 miliardi pari all'8,8 per cento della variazione dei depositi registrata nei 12 mesi terminanti a novembre 1979, a fronte del 6,5 per cento richiesto per entrambi i semestri dell'anno. Il portafoglio complessivo dei titoli soggetti a vincolo è stato incrementato di 3.516 miliardi corrispondente al 9,6 per cento dell'aumento dei depositi. A seguito degli investimenti effettuati le consistenze dei titoli utili ai fini dell'assolvimento del vincolo detenute dalle banche risultavano, alla data del 31 dicembre 1979, di circa 58.300 miliardi, a fronte di un obbligo minimo di 54.000 miliardi circa.

La Banca d'Italia si è avvalsa della facoltà, conferitale dal Comitato del credito, di autorizzare le aziende a sostituire titoli di credito agrario, non reperibili sul mercato, con obbligazioni emesse dagli istituti e sezioni di credito fondiario e di credito alle OO.PP. nel primo semestre e con obbligazioni emesse dalle sole sezioni OO.PP. nella seconda parte dell'anno.

Le aziende che non si sono attenute alle disposizioni impartite sono circa 60 e, nella maggioranza dei casi, l'inadempienza riguarda la composizione e non la consistenza del portafoglio sottoposto a vincolo.

L'attività ispettiva. - L'attività ispettiva ha continuato a essere informata all'esigenza di contemperare la necessità di effettuare interventi urgenti e imprevedibili con quella di disporre periodici sopralluoghi, tenendo presente programma di visitare le istituzioni mai sottoposte ad accertamento o ispezionate in epoca non recente.

Nel 1979 sono stati disposti 7 ispezioni settoriali e 155 accertamenti di carattere generale (126 nel 1978) dei quali 148 presso aziende di credito ordinario aventi una massa fiduciaria di complessivi 17.669 miliardi, pari all'8,8 per cento della raccolta totale, e 7 presso istituti di credito speciale la cui provvista tipica (emissione di obbligazioni ordinarie) assommava a 2.866 miliardi, pari al 5,4 per cento di quella complessiva del relativo sistema.

Le visite ispettive hanno riguardato una banca di interesse nazionale, il 9 per cento delle casse di risparmio, il 12 per cento delle banche di credito ordinario, 12 per cento delle banche popolari ed il 16 per cento delle casse rurali ed artigiane (tav. P 9).

Tav. P 9

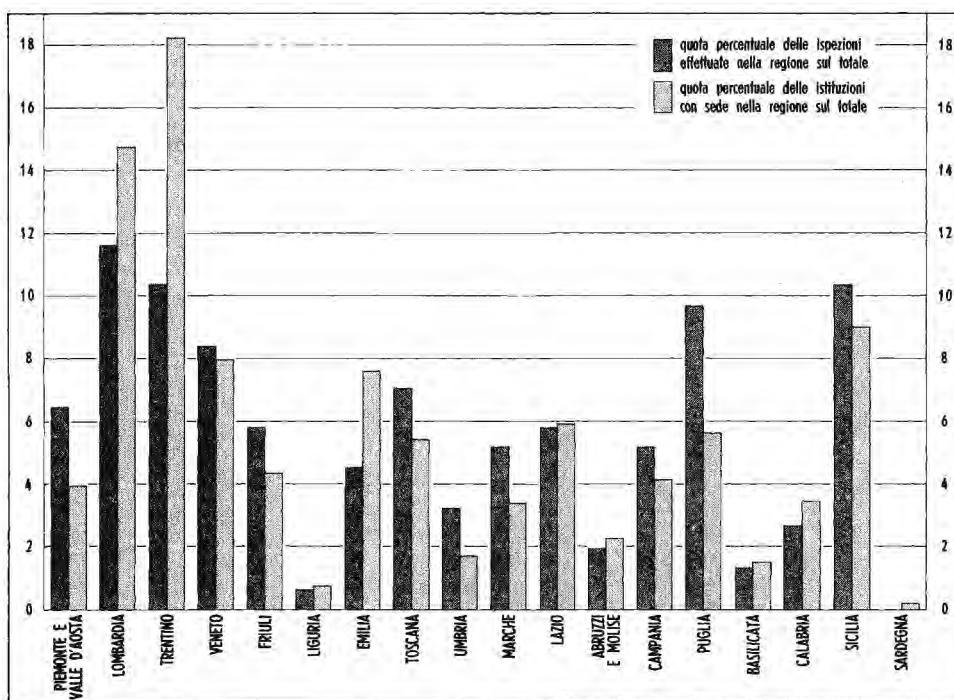
ISPEZIONI GENERALI DISPOSTE NEL BIENNIO 1978-79

Categorie di istituzioni creditizie	Aziende ed istituti ispezionati				Massa fiduciaria delle aziende di credito e raccolta degli istituti di credito ispezionati nel 1979		
	1978		1979		importo in miliardi	% sul totale amministrato dal sistema	% sul totale amministrato dalle categorie
	numero	% sul totale delle categorie	numero	% sul totale delle categorie			
Aziende di credito							
Istituti di credito di diritto pubblico	—	—	—	—	—	—	—
Banche d'interesse nazionale	—	—	1	33,3	9.441	4,7	39,7
Banche di credito ordinario	11	7,2	18	11,7	919	0,4	1,9
Casse di risparmio e Monti di 1 ^a cat.	5	5,6	8	9,1	3.233	1,6	5,7
Banche popolari cooperative	13	7,8	19	11,7	3.268	1,6	11,7
Casse rurali e artigiane e Monti di 2 ^a cat.	89	13,7	102	15,7	808	0,4	13,2
Istituti di categoria	2	40,0	—	—	—	—	—
Totale aziende di credito . . .	120	11,2	148	13,8	17.669	8,8	—
Istituti di credito speciale	6	6,9	7	8,0	2.866	5,4	—

Anche nell'anno in esame i sopralluoghi ispettivi sono stati disposti — come sempre — in coerenza con la dislocazione territoriale delle istituzioni

credizie. A parte il consueto scostamento per il Trentino, dovuto al grande numero delle aziende di piccole dimensioni ivi insediate, da rilevarne uno significativo di segno opposto per la Puglia, regione in cui hanno sede talune aziende che da tempo non venivano ispezionate (fig. P 1).

Fig. P1



Distribuzione regionale delle ispezioni e delle istituzioni creditizie nel 1979

Gli adempimenti particolari. — I controlli, documentale e ispettivo, hanno talora rivelato anomalie che è stato necessario valutare sotto il profilo sanzionatorio, penale e/o amministrativo. Nel 1979 con la procedura prevista sono state esaminate, per verificarne la possibile rilevanza penale, 83 segnalazioni dalle quali hanno tratto origine 21 rapporti all'Autorità giudiziaria. Di tali rapporti la maggior parte ha riguardato presunte violazioni della legge sull'assegno, connesse con arbitrarie iniziative dell'esecutivo, con conseguenze pregiudizievoli per le aziende di credito interessate.

Nello stesso anno si è conclusa l'istruttoria per 310 procedure avviate per violazione di norme sanzionabili in via amministrativa. Ai sensi dell'art. 90 della legge bancaria, su 154 di esse si è provveduto a riferire al Comitato del credito per le decisioni di competenza.

Si sono concluse, tutte con il rigetto delle istanze presentate dai ricorrenti, 10 procedure pendenti presso la Corte d'appello di Roma in relazione a ricorsi avverso provvedimenti del

Ministro del tesoro con i quali erano state irrogate sanzioni amministrative a esponenti di istituzioni creditizie per violazioni della legge bancaria e del Testo unico delle leggi sulle casse rurali e artigiane. Nei decreti emessi dalla Corte hanno trovato conferma alcuni principi seguiti dalla Vigilanza in materia. È stato in particolare affermato che in campo amministrativo, non potendo applicarsi in via analogica l'istituto della continuazione, tipico del diritto penale, deve farsi riferimento al principio del cumulo materiale, in base al quale numero delle sanzioni è rapportato a quello delle infrazioni accertate. A proposito dell'ambito soggettivo di applicazione delle sanzioni di cui all'art. 87 della legge bancaria, la Corte ha poi confermato che il termine «dirigenti», contenuto nella citata norma, non deve essere interpretato con riferimento a una precisa qualifica, avendo il legislatore voluto riferirsi a tutte le categorie di persone che, per la loro attività, hanno il potere di determinare la volontà dell'ente creditizio.

Nel corso del 1979 sono pervenute 66 richieste di collaborazione da parte dell'autorità giudiziaria. Come nell'anno precedente, esse hanno riguardato esibizione di documenti, svolgimento di incarichi peritali e citazione di incaricati di indagini ispettive per testimoniare in procedimenti penali. A tali richieste si è continuato a corrispondere, offrendo la massima collaborazione, nel rispetto dei limiti posti dall'ordinamento e, in particolare, dall'art. 10 della legge bancaria.

Un'ordinanza emanata dalla Sezione istruttoria della Corte d'appello di Roma il 6 novembre 1979 ha dato un apprezzabile contributo alla ricerca di una chiara definizione, nel rispetto degli interessi tutelati dalla legge, dei rapporti tra Organo di vigilanza e Autorità giudiziaria. In particolare la Corte, con riferimento all'art. 10 della legge bancaria, ha confermato che tale norma concentra «nelle mani del Capo dell'Ispettorato il potere decisionale finale in materia di accertamento delle responsabilità in caso di riscontrate irregolarità», negando così che i funzionari della Vigilanza possano informare direttamente l'Autorità giudiziaria dei fatti di possibile rilevanza penale di cui siano venuti a conoscenza nello svolgimento della loro attività. Più in generale, l'ordinanza ha anche confermato che il nostro ordinamento non prevede, a carico del pubblico ufficiale, un generico obbligo di collaborazione con l'Autorità giudiziaria per la repressione dei reati.

Le gestioni straordinarie e le liquidazioni. - In presenza di situazioni aziendali anomale sotto i profili patrimoniale e/o gestionale, in alternativa all'adozione di provvedimenti di rigore, sono stati suggeriti piani di risanamento e di riorganizzazione adeguati alle condizioni degli enti creditizi interessati. In particolare, sono state considerate con favore sostituzioni al vertice e/o negli organi amministrativi e di controllo, fusioni con altre istituzioni creditizie, attivazione della solidarietà nell'ambito delle categorie con ricorso, ove possibile, a fondi di garanzia.

Quando si è ritenuto che le situazioni di crisi fossero tali da non consentire l'attuazione di piani alternativi, si è provveduto a proporre alle competenti autorità, a seconda dei casi, lo scioglimento degli organi o la liquidazione coatta delle aziende.

Nel 1979 sono state aperte 6 gestioni straordinarie riguardanti una cassa di risparmio, una banca in forma di società per azioni e 4 casse rurali, mentre se ne sono chiuse 8 di cui: 5 con ripristino della gestione ordinaria, 2 con provvedimento di liquidazione coatta e una con l'incorporazione da parte di un'azienda della medesima categoria.

Tempestivi riparti parziali o cessioni di attività e passività, nonché il subingresso delle aziende cessionarie nei giudizi di responsabilità, hanno consentito di ottenere il graduale snellimento delle procedure di liquidazione, specialmente quando fattori esterni ne hanno impedito la chiusura formale. Ne è conseguita una notevole riduzione degli oneri e della durata delle procedure stesse.

Il contributo della Vigilanza in materia di provvedimenti normativi e la cooperazione internazionale.

Anche nel corso del 1979, l'Organo di vigilanza ha fornito, talvolta di iniziativa, alle competenti autorità il contributo tecnico necessario per assicurare una idonea collocazione dei vari provvedimenti nel quadro della legislazione creditizia; nel contempo è stato presente nei diversi consessi internazionali in cui le banche centrali di numerosi paesi sono impegnate a coordinare la loro azione.

Il contributo ai provvedimenti normativi. — Nell'ambito della collaborazione con le autorità interne sono stati presi nuovamente in considerazione i disegni di legge riguardanti la riorganizzazione del settore pubblico bancario, della cooperazione e delle casse rurali e artigiane nell'intento di migliorare l'assetto normativo.

Con riferimento al credito agevolato, è stata sottolineata la necessità che vengano definite con chiarezza le sfere di competenza e la responsabilità degli enti creditizi nei confronti degli organi dell'Amministrazione pubblica che gestiscono i contributi. Ai fini dell'emanazione da parte del Ministro del tesoro dei decreti relativi ai tassi di riferimento sono stati determinati il costo medio della raccolta e gli oneri di intermediazione degli istituti di credito speciale, proseguendo nel contempo l'opera di armonizzazione nei vari comparti di credito agevolato.

In attuazione dell'art. 14 della legge n. 457 del 5 agosto 1978, piano decennale per l'edilizia residenziale, che prevede l'offerta, da parte degli istituti operanti nel settore, di mutui edilizi a rate costanti o variabili nel tempo, il CICR, nella riunione del 31 gennaio 1980, ha indicato i criteri di orientamento senza peraltro formulare condizioni tassative, al fine di lasciare un congruo margine decisionale agli istituti stessi, cui spetta in ultima analisi il

compito di sperimentare il mercato tenendo conto da una parte delle preferenze dei risparmiatori e dall'altra delle caratteristiche della domanda di finanziamenti della specie. In linea con gli obiettivi di rendere accessibile l'indebitamento per l'acquisto dell'abitazione alle famiglie a reddito medio e di favorire l'investimento del risparmio privato nei titoli a lungo termine, il Comitato ha raccomandato l'opportunità di porre in essere mutui coincidenti o prossimi ai livelli massimi previsti dalla legge, quanto a durata e ad aliquota di finanziamento della spesa.

Per la sistemazione dei debiti contratti dalle società autostradali sono state attuate iniziative per promuovere l'emanazione di un provvedimento organico volto a far superare le difficoltà in cui si trovano le istituzioni creditizie maggiormente esposte nei confronti del settore.

I disegni di legge per il riordinamento del credito agrario hanno offerto l'occasione per affrontare anche tale problematica in un'ottica generale di uniformità ispirata a modelli legislativi già sperimentati in altri comparti creditizi per quanto attiene all'individuazione delle caratteristiche oggettive e soggettive di questo particolare comparto. Inoltre, ritenendo valide le richieste degli enti erogatori, sono state proposte ai competenti ministeri alcune modifiche al DM 20 dicembre 1978 (attuativo dell'art. 11 della legge n. 403 del 1° luglio 1977) al fine di superare i dubbi interpretativi sorti in sede di prima applicazione delle norme sul conto corrente agrario. Le proposte hanno trovato accoglimento con il decreto ministeriale del 16 gennaio 1980.

La Vigilanza si è anche occupata della problematica connessa con l'interpretazione dell'art. 11 della legge n. 904 del 16 dicembre 1977, che, elevando a lire 2 miliardi il limite di lire 500 milioni, previsto dalla legge 428 del 1955 per l'autorizzazione ministeriale per le emissioni azionarie, ha escluso l'assoggettabilità al benestare degli aumenti di capitale deliberati nell'assolvimento degli obblighi rivenienti dall'art. 2446 c.c. A tal fine, è stata formulata al Ministero del tesoro la proposta, per la successiva sottoposizione al CICR, di accogliere in sede applicativa l'interpretazione estensiva data alla norma da alcuni Tribunali secondo cui deve aversi riguardo esclusivamente all'importo dell'aumento eccedente il capitale ricostituito per stabilire se la relativa emissione azionaria debba essere autorizzata.

Con riferimento ai poteri delle regioni, obiettivo costante è quello di evitare che, attraverso leggi o atti amministrativi regionali, si introducano elementi non in armonia con l'assetto generale del sistema creditizio.

La cooperazione internazionale. - Nelle sedi internazionali ove vengono dibattuti i problemi posti alle autorità di vigilanza dalla progressiva internazionalizzazione dell'attività bancaria, il 1979 ha segnato il passaggio dalla enunciazione di principi generali al coinvolgimento dei singoli stati per dare avvio all'attuazione di quei principi.

La delimitazione delle reciproche responsabilità di controllo degli Organi di vigilanza nel caso di attività condotte da banche in più stati si è posta tra le questioni di maggior rilievo. Al riguardo, per le filiazioni estere, che hanno una distinta personalità giuridica, si è convenuto che, pur essendo il controllo della loro solvibilità e liquidità responsabilità primaria delle autorità del paese ospitante, non può escludersi la responsabilità delle autorità del paese di origine. Affinché tale principio possa trovare attuazione è necessario che le autorità nazionali siano poste in grado di essere adeguatamente informate dell'attività delle proprie banche ovunque esse operino; il consolidamento dei conti della casa madre con quelli delle sue affiliate è stato considerato strumento efficace per conseguire siffatto obiettivo.

Le banche interessate hanno dimostrato la loro disponibilità a fornire il proprio contributo per ricercare un'intesa di costruttiva collaborazione che consenta, in prospettiva, di pervenire a una soddisfacente soluzione del problema.

La predisposizione di uno schema uniforme di «conferme interbancarie», che sarà introdotto in via sperimentale per il prossimo biennio, agevolerà l'accertamento dei rapporti tra banche insediate in paesi diversi.

Nell'ambito della Comunità europea, il Comitato consultivo di cui all'art. 11 della direttiva di coordinamento ha iniziato la propria attività istituzionale, dando tra l'altro attuazione alle previsioni della stessa direttiva in materia di «coefficienti» bancari. A tal fine il Comitato ha conferito al gruppo di contatto tra le autorità di vigilanza l'incarico di elaborare proposte per la costruzione di indici relativi all'adeguatezza patrimoniale delle banche, da utilizzarsi a fini di osservazione.

Sempre in campo internazionale, si è provveduto attivamente per definire la posizione italiana in ordine alla revisione del *consensus* in materia di tassi di interesse minimi sui crediti all'esportazione. In tale contesto è stato manifestato l'orientamento all'aumento dei tassi minimi, considerata l'evoluzione nel frattempo intervenuta nel costo dei capitali sul mercato internazionale e sui principali mercati nazionali, nonché la preferenza per la creazione di un sistema che consenta un adeguamento periodico e automatico dei tassi minimi in relazione alle modifiche che intervengono nella struttura dei tassi di interesse nel mercato dei capitali.

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'ottobre scorso Paolo Baffi ha dato seguito al suo proponimento di rinunciare, « alla soglia degli anni '80 », alla carica di Governatore. Il Consiglio superiore lo ha nominato Governatore onorario.

L'attività di Baffi alla Banca d'Italia si è svolta lungo un arco di più di quarant'anni, venti dei quali nel direttorio, e ha segnato profondamente l'intera seconda metà della vita dell'Istituto.

Il Servizio Studi nel marzo del 1936 riuscì a distoglierlo, giovanissimo, da una carriera accademica che, sotto la guida di un economista e statistico quale Giorgio Mortara, si annunciava brillante. Da allora, senza soluzione di continuità, l'apporto di Baffi è stato di grande momento, per livello scientifico, acutezza d'analisi, statura morale, lucidità nell'assolvere ai compiti del governo monetario dell'economia. I risultati di tale apporto si distribuiscono nelle tre fasi in cui esso si è dispiegato all'interno della Banca: quella dell'analisi e della consulenza economica; quella dell'opera quale Direttore generale; quella, infine, della politica monetaria e creditizia quale Governatore. Tra tali risultati, tuttavia, ne va sottolineato innanzitutto uno, perché esso riassume gli altri, rispetto ai quali si pone in un rapporto quasi da causa a effetto. L'azione di Baffi è stata decisiva nel dotare la Banca d'Italia del rigore di un metodo e, quindi, di uno stile: il metodo in base al quale la fondatezza di una valutazione, la correttezza di una scelta, la riprova di una soluzione, si riscontrano esclusivamente sul piano della coerenza del procedimento logico, della ricchezza delle argomentazioni e dell'attendibilità delle informazioni da cui esse sono scaturite o risultano suffragate.

Baffi ha sostanzialmente richiamato continuo a tale metodo con importanti contributi analitici e operativi, sin dagli anni trascorsi nel settore degli studi. Sotto la sua guida, l'attività di ricerca economica all'interno della Banca ricevette particolare impulso nel primo decennio postbellico. Furono consolidate allora le strutture organizzative del Servizio Studi; soprattutto, fu fissata un'impostazione di fondo basata sul prin-

cipio della complementarità fra acquisizione dei riferimenti teorici e ricerca applicata. La finezza delle tecniche d'indagine delle determinanti della quantità di moneta e dei flussi dei fondi; la pronta ricezione degli schemi di contabilità nazionale; il rilievo attribuito alla riflessione sui temi dell'economia e della finanza internazionali; le cure rivolte alla base statistica e agli aspetti filologici dei documenti prodotti; sono, questi, alcuni dei connotati dell'attività del Servizio Studi che si fissano in quel torno d'anni e che saranno poi conciliati con successo con l'ampliamento delle dimensioni del Servizio e con l'arricchimento delle metodologie.

Tra il 1960 e il 1975, nell'espletamento dei suoi compiti di conduzione interna dell'Istituto quale Direttore generale, Paolo Baffi ha costituito con il Governatore Carli una combinazione dirigenziale di eccezionale livello, il cui prestigio si è consolidato negli anni. Ciò è avvenuto in un contesto di crescenti difficoltà per l'economia italiana, le cui manifestazioni hanno assunto piena evidenza con l'emergere, negli assetti dell'economia mondiale, di quella che viene sempre più frequentemente definita come la crisi degli anni settanta. Deve essere esteso a Baffi il duplice riconoscimento che egli stesso rivolse a Guido Carli nell'esordio delle Considerazioni finali della Relazione sul 1975: di aver saputo offrire al dibattito di politica economica internazionale una partecipazione di grande rilievo e di aver impiegato al meglio gli strumenti della tecnica monetaria e valutaria.

Nell'agosto del 1975 Baffi ha assunto come Governatore l'onere della conduzione della politica monetaria in una fase in cui erano solo sopite le forze destabilizzanti, internazionali e interne, che sarebbero poi riesplose nell'autunno e nell'inverno successivi, rivelando quanto sia precaria l'espansione della domanda quando non vengano affrontati i nodi che avviluppano la struttura di un'economia. Nel 1976 quelle forze ridussero le riserve in valuta a 600 milioni di dollari, in gennaio; fecero salire il cambio con il dollaro a 916 lire, in maggio, e il ritmo mensile dell'inflazione al di sopra del 2 per cento, nel febbraio-maggio. Le vicende bancarie, in taluni casi traumatiche, nel Regno Unito, nella Germania federale e negli Stati Uniti avevano reso altresì manifesto che il ristagno dell'attività economica e le oscillazioni dei corsi dei titoli e delle valute proponevano in termini più pressanti il problema della stabilità degli intermediari finanziari e, quindi, quello della loro supervisione da parte delle autorità di vigilanza.

Superata, con un complesso di misure economiche, creditizie e valutarie, la fase più acuta della crisi, Baffi è riuscito a cogliere, all'interno di un triennio di persistenti difficoltà, tutti i possibili spiragli di riequilibrio che all'Italia potevano dischiudere la crescita meno instabile, ancorché modesta, della domanda mondiale e la relativa moderazione degli aumenti del prezzo del petrolio.

Nell'intento di realizzare un riequilibrio non precario nei conti con l'estero insieme con un appropriato grado di utilizzo del potenziale produttivo, la manovra del cambio è stata accompagnata dalla restrizione della domanda interna secondo la combinazione richiesta in un'economia caratterizzata da rigidità verso il basso dei prezzi, soprattutto nei settori non esposti alla concorrenza internazionale, e da diffuse forme di indicizzazione dei redditi. L'inflazione è stata ricondotta alla fine del 1978 in prossimità della soglia al di sotto della quale prevalgono la componente strutturale nel lungo periodo e quella importata nel breve. La bilancia dei pagamenti ha realizzato dal 1977 ampi attivi che hanno permesso di far fronte a oneri per il servizio del debito con l'estero pari a 13 miliardi di dollari nel triennio 1977-79 e di ricostituire le riserve valutarie. I progressi sul fronte dell'inflazione e dei conti con l'estero sono stati ottenuti evitando situazioni di assoluto ristagno; anche se inadeguata rispetto alle esigenze sociali del Paese, la crescita del prodotto lordo in termini reali è risultata non dissimile da quella dell'intera area dell'OCSE.

Il riequilibrio della condizione monetaria dell'economia ha consentito all'Italia di non mancare all'appuntamento con il Sistema monetario europeo. E' merito di Baffi aver operato, tenacemente e con efficacia, perché ciò avvenisse a condizioni che fossero le più rispondenti, a un tempo, a progressi non effimeri nella costruzione europea e alle capacità italiane di dare a tale costruzione un apporto di stabilità.

Gli squilibri riapparso sulla scena economica e politica internazionale rendono certo più difficile, ma anche più urgente, l'impegno di non lasciare nulla di intentato affinché i progressi che l'azione di Baffi ha concorso a realizzare non vengano dispersi. Quei progressi si riveleranno solo contingenti se non sapremo trarre il massimo dai margini che essi oggi ancora offrono, in termini di tempo e di risorse, per un'azione volta ad affrontare in modo coordinato i problemi economici di breve e di lungo periodo.

Le vicende che hanno preceduto la rinuncia di Baffi al suo incarico ci chiamano a un'altra responsabilità, non meno ardua. Esse hanno dato corpo al duplice dubbio che si siano ristretti in Italia gli spazi per persone di alta competenza, integrità morale, senso delle istituzioni e che la tradizione di efficienza e di autonomia della Banca centrale possa incrinarsi. E' compito del nostro Istituto, ne siamo consapevoli, anche quello di dissipare, con comportamenti concreti, questo dubbio.

La via da seguire è proprio quella di attenersi al metodo di rigore etico e professionale che l'azione di Baffi ha concorso a formare. Dell'applicazione di questo metodo la Banca d'Italia si è avvalsa costantemente, diffondendolo all'interno delle sue strutture organizzative. L'Istituto ne ha tratto benefici di lungo periodo in termini di capacità e indipendenza di giudizio, e quindi di autonomia operativa entro i limiti fissati dal dettato istituzionale.

Alle maggiori difficoltà e ai più gravosi compiti, che l'evolversi nell'anno trascorso della situazione economica interna e internazionale ha comportato, la Banca ha saputo far fronte attingendo a quei valori, frutto dell'impegno professionale e morale delle generazioni, che in essa hanno operato e operano, e garanzia verso il paese del suo corretto funzionamento. Anche nella maggiore tensione dell'intelletto e talora nell'amarezza dell'animo non è venuta meno la dedizione ai compiti quotidiani.

L'attività di istituto e l'introduzione di innovazioni tecniche e organizzative, alcune di notevole portata, non hanno registrato battute di arresto; la collaborazione con gli organi di governo, con le istituzioni internazionali, con i centri di ricerca è stata richiesta e fornita in misura non certamente inferiore al passato.

Di questo il direttorio, al quale il nuovo Direttore generale Lamberto Dini ha recato il contributo di una valida competenza tecnica e di una lunga esperienza internazionale, ritiene doveroso dare atto in questa sede ai dirigenti e al personale tutto.

La capacità della Banca di corrispondere ai compiti istituzionali in modi appropriati alle esigenze di tempi in rapida evoluzione potrà trarre giovamento dagli accordi di recente raggiunti con le organizzazioni sindacali. Essi rappresentano un importante momento per numerosi elementi di innovazione che, innestandosi nella continuità di vita dell'Istituto, potranno veder rafforzata la loro validità.

La nuova crisi petrolifera.

Dopo la recessione del 1974-75 e la ripresa del 1976 i paesi dell'area dell'OCSE hanno conosciuto tre anni di crescita a un tasso prossimo al 4 per cento, ma con un aumento dei prezzi al consumo mediamente superiore al 9. Il 1980 è cominciato in una situazione di rallentamento dello sviluppo e di aumento dell'inflazione. Su entrambe le tendenze ha inciso profondamente la nuova ascesa dei corsi dei prodotti primari e soprattutto di quelli del petrolio, piti che raddoppiati tra la fine del 1978 e i primi mesi di quest'anno.

L'impatto dei prezzi petroliferi ha riproposto tre problemi di grande momento: la spinta inflazionistica, grave nei suoi effetti immediati e pericolosa in quelli indiretti quanto più i percettori di reddito nei paesi importatori cercheranno di ricostituire il loro potere d'acquisto nel tentativo di evitare l'imposta petrolifera; le pressioni recessive, esercitate dallo scompenso fra il trasferimento di reddito in favore dei paesi dell'OPEC e la loro capacità di spesa, dal quale deriverà per quei paesi un avanzo corrente di circa 120 miliardi di dollari nel 1980; infine, le difficoltà di riciclare un volume di fondi tanto elevato da coinvolgere gli assetti monetari internazionali.

La risposta immediata di politica economica dei principali paesi industriali è stata volta a combattere l'inflazione. Si è fatto ricorso, soprattutto allo strumento monetario e al mantenimento del cambio.

L'ascesa dei tassi d'interesse è principiata nella Germania federale e si è presto propagata ad altri paesi del Sistema monetario europeo, a partire da quelli con moneta in posizione esterna debole. Il movimento ha assunto dimensioni di grande rilievo allorché si è esteso agli Stati Uniti, dove sono stati raggiunti massimi storici prima nell'ottobre, in concomitanza con una serie di misure intese a un più attento controllo degli aggregati monetari e al contenimento delle pressioni sul dollaro, e poi nel marzo scorso, quando con nuovi provvedimenti veniva temporaneamente accentuato l'indirizzo restrittivo della politica monetaria.

L'inversione ciclica dell'economia americana era un evento atteso, dopo una fase espansiva in atto da quattro anni e l'accelerazione inflazionistica cominciata nell'estate del 1978. Si confidava tuttavia che il ruolo di sostegno della domanda mondiale sarebbe stato assunto dalla crescita del reddito in Europa, in Giappone e nei paesi emergenti. L'inaspettata tenuta dell'economia americana nel 1979 lascia temere che la

recessione che si sta ora manifestando coinciderà con il rallentamento delle altre economie industriali, nella maggior parte delle quali sono stati assunti orientamenti restrittivi della domanda.

In questa prospettiva di ristagno con inflazione acquista grande rilevanza un ordinato riciclaggio dei fondi, che consenta il finanziamento dei disavanzi nei confronti dei paesi dell'OPEC senza dare luogo a creazione eccessiva di liquidità internazionale.

Dopo la crisi petrolifera del 1973 il finanziamento dei disavanzi è risultato meno difficile del previsto. Nel 1974-79 lo xenomercato ha intermediato oltre un terzo dell'avanzo di parte corrente dei paesi dell'OPEC, finanziando quasi la metà dei fabbisogni netti dei paesi in via di sviluppo. Inoltre, quell'avanzo è stato riassorbito con relativa rapidità, anche a causa del ricupero dei prezzi dei manufatti rispetto a quelli del petrolio. Oggi, il riciclaggio si prospetta più difficile e prolungato, sebbene in confronto alla precedente crisi gli squilibri iniziali di bilancia dei pagamenti nell'area dell'OCSE riguardino soprattutto paesi in grado di finanziarli più agevolmente. La nuova politica di offerta dell'OPEC rende improbabile una flessione del prezzo reale del petrolio quale quella avvenuta nel 1975-78. Inoltre, il servizio dei debiti accumulati dai paesi in via di sviluppo comporta in non pochi casi seri problemi e le banche internazionali avvertono difficoltà nell'intermediazione per inadeguatezza di capitale proprio e per la concentrazione in alcuni paesi della domanda e dell'offerta di fondi.

Siffatte condizioni suggeriscono una maggiore partecipazione degli organismi internazionali al finanziamento dei disavanzi, nel quadro di una più attenta definizione delle politiche di aggiustamento dei paesi membri. Iniziative congiunte con il sistema bancario privato potranno rivelarsi utili.

Misure immediate di restrizione monetaria, quali quelle prese dalla maggior parte dei paesi, erano necessarie, soprattutto per contrastare lo sprigionarsi di aspettative destabilizzanti. Tuttavia, l'onere che esse comportano e la loro stessa efficacia sono strettamente legati alla determinazione con la quale la politica economica saprà affrontare i nodi strutturali che, all'interno delle singole economie e nei rapporti tra aree, continuano a costituire l'ostacolo principale alla ripresa di uno sviluppo sostenuto e durevole.

L'espansione dell'economia mondiale negli anni cinquanta e sessanta si svolse in un contesto che rispecchiava la logica della riprodu-

cibilità. Di fronte a un andamento calante dei prezzi relativi dell'energia e dei prodotti primari, i processi produttivi e la domanda finale furono orientati verso un loro impiego più intenso. L'ultimo decennio viceversa è stato segnato dalla transizione verso condizioni riconducibili alla logica della scarsità, imposte dalle limitazioni intervenute nella disponibilità di risorse naturali.

Inoltre, dalla fine degli anni sessanta, mutamenti importanti sono avvenuti nei mercati e nei rapporti di lavoro, dando luogo a una crescita eccezionale dei salari monetari, assai superiore a quella della produttività e meno sensibile che nel passato alla diversa dinamica di quest'ultima nei vari settori.

Gli impulsi e le pressioni derivanti dai corsi dei prodotti primari e dai salari monetari hanno posto l'intero sistema dei prezzi relativi in forte tensione. La rigidità verso il basso dei prezzi e dei redditi connessa con la diffusione di forme di mercato oligopolistiche ha fatto sì che le variazioni, di inusitata ampiezza, nei rapporti di scambio dei beni e dei servizi siano avvenute non con movimenti di segno opposto nei valori assoluti, ma in una generalizzata tendenza al rialzo. Per gli stessi motivi, anche la variabilità dei cambi ha determinato sui prezzi effetti asimmetrici e quindi globalmente inflattivi: nelle economie la cui moneta si è deprezzata, l'accelerazione inflazionistica è stata maggiore della decelerazione occorsa, insieme con il calo dell'occupazione, nelle economie la cui moneta si è apprezzata.

La prevalenza della componente da inflazione su quella reale nella formazione del reddito non è limitata agli anni più recenti: consentita da un'offerta di mezzi di pagamento elastica, essa ha caratterizzato l'intero ultimo decennio, in contrasto con il ventennio precedente.

La soglia strutturale, e apparentemente irriducibile, dell'inflazione varia da paese a paese. Sulla sua elevatezza influiscono differenze nel segno o nel grado delle variazioni delle ragioni di scambio con l'estero; nella dimensione degli scompensi tra composizione della domanda e struttura della produzione; nell'intensità delle pressioni salariali e nella loro coerenza con l'evoluzione della produttività; nella diffusione e nelle forme della indicizzazione dei redditi monetari; negli assetti della finanza pubblica e nelle modalità dell'intervento dello Stato nell'economia; nella capacità di risposta dell'offerta alle punte della domanda.

L'abbassamento della soglia dell'inflazione è un obiettivo di politica economica altrettanto necessario, anche se meno rapido a raggiun-

gersi, dello spegnimento delle fiammate che di tanto in tanto si levano oltre quella soglia. In questo obiettivo è la garanzia della stabilità dell'occupazione e della volontà d'investire. Alcuni paesi lo perseguono restituendo elasticità ai meccanismi dell'offerta e dei prezzi, salvaguardando le finanze pubbliche e la produttività dell'amministrazione, usando l'intervento dello Stato per assicurare il progresso dell'avanguardia industriale piuttosto che l'artificiosa sopravvivenza della retroguardia, rendendo i lavoratori partecipi della buona o della cattiva sorte dell'impresa. Il controllo della liquidità, volto a evitare eccessi di spesa globale, ha costituito il corollario dell'opera di risanamento, che ha maggiori prospettive di successo quando viene attuata senza rigidità dottrinarie, con chiarezza di indirizzi, con continuità d'azione.

L'alternativa a questi comportamenti è quella di sottostare in via permanente al vincolo delle scarsità e di limitarsi a gestire il volume della domanda, costringendo l'economia in una condizione di ristagno con inflazione.

Se i paesi industriali devono allentare progressivamente quel vincolo, modificando abitudini di vita e processi produttivi e ricercando fonti proprie di energia, è altresì indispensabile che essi si impegnino perché si realizzi una strategia dei rapporti con i paesi dell'OPEC e con quelli in via di sviluppo che faccia affluire verso questi ultimi una crescente quantità di fondi petroliferi. Il triangolo formato da questo sistema di rapporti, che avrebbe ai vertici tecnologia e beni capitali, fonti di energia, popolazione e prodotti primari, formerebbe una vasta area interessata all'espansione del commercio mondiale, e quindi alla stabilità dei cambi e del sistema monetario internazionale. In questa direzione anche la CEE potrà utilmente adoperarsi, valorizzando la sua articolazione economica, politica, geografica e l'esperienza acquisita nelle relazioni con i paesi in via di sviluppo.

La liquidità internazionale.

Negli anni sessanta la liquidità internazionale ufficiale crebbe del 40 per cento, toccando gli 80 miliardi di dollari; alla fine del 1979, valutando l'oro ai prezzi di mercato, il suo valore risulta decuplicato, avendo raggiunto gli 830 miliardi; l'oro ne costituisce oggi quasi il 60 per cento rispetto al 50 di dieci anni or sono. L'esplosione dell'aggregato è stata accompagnata da mutamenti nella sua composizione e nei processi di creazione e di assorbimento.

Tra il 1970 e il 1973 la fonte principale di liquidità fu il disavanzo della bilancia dei pagamenti americana; la costituzione di riserve, in dollari, si concentrò prevalentemente nei paesi industriali.

Dal 1974, l'accumulazione di fondi liquidi presso il sistema bancario internazionale da parte dei paesi dell'OPEC ha accresciuto le riserve ufficiali. Si è sviluppato, inoltre, l'indebitamento compensativo negli xenomercati, con parziale rideposito negli stessi da parte delle autorità monetarie.

I fatti salienti del 1979 sono costituiti dal forte aumento del prezzo dell'oro, dalla creazione dell'ECU all'interno dello SME e dalla distruzione di liquidità risultante dalla flessione delle passività ufficiali degli Stati Uniti.

Nel corso del decennio, l'ampia liquidità internazionale ha indotto ad allentare i criteri prudenziali di concessione dei crediti bancari, assorbiti in proporzione crescente dai paesi in via di sviluppo: la trasformazione delle scadenze si è accentuata; si è elevato l'ammontare delle singole operazioni di prestito, talora non collegate al finanziamento di progetti di investimento; i margini di intermediazione sono scesi su valori giudicati da alcuni troppo bassi. La maggiore facilità del credito ha comportato ritardi nel processo di aggiustamento, favorendo il prevalere delle pressioni inflazionistiche, e ha aumentato i rischi per il sistema bancario internazionale.

Le banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci hanno raggiunto presso la Banca dei regolamenti internazionali un accordo per rendere operativa la supervisione bancaria su base consolidata mondiale, avendo particolare riguardo all'adeguatezza della copertura patrimoniale, alla liquidità, alla trasformazione delle scadenze e alla concentrazione dei rischi. A questi fini è apparso indispensabile disporre di una pila. approfondita e tempestiva documentazione statistica delle operazioni delle banche internazionali. Si è altresì convenuto sull'opportunità di ridurre gradualmente i vantaggi competitivi, di carattere istituzionale, connessi con le operazioni creditizie internazionali e di seguire con speciale attenzione gli sviluppi degli xenomercati e i loro collegamenti con la politica monetaria dei singoli paesi.

Altro elemento di preoccupazione è costituito dalla tendenza a diversificare le riserve ufficiali. L'hanno promossa in primo luogo i paesi esportatori di petrolio, che, in una situazione inflazionistica e di prevalente incertezza, hanno incontrato difficoltà nel soddisfare l'esigenza

di investire cospicue risorse finanziarie per un orizzonte temporale relativamente ampio e hanno subito perdite sulle attività in dollari. L'hanno alimentata anche altri paesi, in taluni casi detentori di riserve nette modeste, o addirittura negative, ma con elevata liquidità lorda. La stessa flessibilità dei cambi, infine, ha spinto alla costituzione di un portafoglio plurivalutario maggiormente collegato alla composizione per valuta dei flussi delle importazioni.

La diversificazione delle riserve è stata frenata dalla condotta dei maggiori paesi industriali; con accordi informali essi si sono impegnati a non praticarla attraverso gli xenomercati. Inoltre, dal lato dell'offerta, le banche centrali tedesca, svizzera e giapponese hanno ostacolato l'acquisizione di passività interne da parte di autorità monetarie estere. Il loro atteggiamento è ora mutato, in presenza di andamenti meno positivi nei conti con l'estero; ciò consente, in particolare, di attuare forme di finanziamento diretto dei disavanzi e di ridurre l'onere del riciclaggio per i mercati internazionali dei capitali.

L'interazione delle spinte alla diversificazione con le forze operanti in senso opposto ha dato luogo a oscillazioni nella composizione per valute delle riserve internazionali. Non è peraltro emersa una contrazione rilevante nella quota del dollaro, che tra il 1970 e il 1978 è rimasta complessivamente stabile, intorno al 75 per cento; nel 1979 essa ha subito una flessione di oltre dieci punti, ma principalmente come conseguenza contabile della creazione di ECU. La quota del marco è salita nel decennio dall' 1,5 all' 11 per cento, mentre quella della sterlina è diminuita; le attività in marchi si aggirano attualmente sui 35 miliardi di dollari e sono detenute per circa due terzi negli xenomercati.

I vantaggi derivanti dall'affrontare in maniera concordata il problema della diversificazione delle riserve hanno ridato slancio alla proposta, già avanzata in passato, di creare un conto di sostituzione tra il dollaro e Diritto speciale di prelievo presso il Fondo monetario internazionale. Nonostante i progressi fatti, difficoltà sono state incontrate nella ripartizione degli oneri derivanti da eventuali flessioni della moneta americana nei confronti del DSP, non compensate da differenziali appropriati nei rendimenti nominali dei due strumenti.

Una pluralità di fattori, tra cui l'accentuarsi dell'inflazione, le incertezze sui cambi e le crisi politiche internazionali, ha scatenato la forte ascesa delle quotazioni dell'oro, alimentata da aspettative estrapolative. Un'oncia del metallo è passata da 260 dollari nel giugno 1979

a un massimo di 850 nel gennaio scorso, per poi aggirarsi, con ampie oscillazioni, intorno ai 500 dollari. Poiché l'oro di proprietà di autorità monetarie ammonta a circa un miliardo di once, il valore delle riserve internazionali ufficiali ha registrato un incremento senza precedenti.

La rimonetizzazione dell'oro appare improponibile per la stessa instabilità del suo mercato; la riedizione di un *pool* da parte delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci potrebbe trasformare il loro sistematico intervento sul mercato dell'oro, in presenza di comportamenti erratici di detentori e di acquirenti residenti e non residenti, in un meccanismo non pienamente controllabile, con riflessi negativi per la gestione della liquidità interna e internazionale.

La via da seguire è quella, prima enunciata, di muovere con maggiore decisione, sia a livello nazionale sia attraverso una fattiva cooperazione internazionale, verso il controllo delle forze che generano l'inflazione, e di restaurare la fiducia nelle monete. Nel periodo di transizione verso equilibri più stabili il problema del ruolo dell'oro nelle riserve ufficiali richiederà atteggiamenti pragmatici, nel quadro di intese internazionali che ne possano facilitare la mobilitazione, anche attraverso il ricorso a forme già sperimentate.

Il Sistema monetario europeo e il cambio della lira.

I risultati di questo primo anno dello SME appaiono soddisfacenti, rispetto all'obiettivo di assicurare una maggiore coesione nelle relazioni di cambio tra le monete partecipanti.

All'atto della creazione del Sistema, il Consiglio europeo aveva indicato, in un orizzonte più ampio, finalità di respiro anche maggiore, come la promozione della stabilità monetaria e di una crescita equilibrata, base per il rilancio del processo di unione economica e monetaria europea.

Sotto quest'ultimo profilo, l'evoluzione del Sistema non poteva non risentire dei profondi mutamenti intervenuti nel panorama economico e finanziario internazionale. E' mancato un avanzamento verso la convergenza delle economie e non si sono composti i dissensi sul ruolo del bilancio comunitario e nell'attuazione di riforme concordate in linea di principio.

Il proposito di orientare il bilancio in una direzione più attenta alla riduzione dei divari di reddito tra regioni, più incisiva nell'influire sulle potenzialità produttive, e in definitiva più adeguata a

fornire sostegno a una durevole stabilizzazione monetaria, risulta compreso tra il vincolo delle fonti di finanziamento autonome della CEE e l'assorbimento di risorse per la regolazione dei mercati agricoli; è necessario operare per allentare almeno uno dei bracci della tenaglia.

I contrasti sul bilancio comunitario hanno influito sulla possibilità di addivenire a una partecipazione generale agli accordi di cambio. Nell'attuazione di questi ultimi si sono avuti sviluppi significativi, anche mercè la cooperazione delle banche centrali nei loro rapporti quotidiani.

Due punti, in particolare, sono stati oggetto di approfondito dibattito: la definizione delle linee di intervento nei confronti del dollaro e la valutazione del significato e dell'utilizzo dell'indicatore di divergenza unilaterale rispetto all'ECU. Questi due problemi mal si prestavano a soluzioni rigidamente predeterminate, in una situazione in cui il ventaglio dei tassi d'inflazione, invece di chiudersi verso il basso, tendeva ad aprirsi verso l'alto. In queste condizioni, le linee di intervento di fatto seguite, soprattutto nei confronti del dollaro, non potevano non riflettere le esigenze, a volte contrastanti, della lotta all'inflazione e del contenimento delle spinte centrifughe all'interno del sistema di cambio, segnalate dall'indicatore di divergenza.

Proprio in connessione con l'andamento del dollaro rispetto all'ECU, l'esperienza operativa dello SME può essere distinta in tre fasi. Dal 13 marzo agli inizi di giugno, al fine di contrastare l'apprezzamento della moneta americana e frenare l'inflazione importata, la Deutsche Bundesbank è intervenuta sul mercato cedendo notevoli quantità di dollari. In questo arco di tempo, mentre si accrescevano le difficoltà per le monete più deboli dello SME, la lira, sostenuta da un elevato avanzo della bilancia dei pagamenti, risultava la moneta **forte: solo interventi** in acquisto di dollari impedivano che, nonostante il margine del 6 per cento, fosse raggiunta la soglia superiore di divergenza.

La seconda fase, caratterizzata dall'andamento declinante del dollaro, copre il periodo fino al 23 settembre, allorché ha avuto luogo il primo riallineamento delle monete, con la rivalutazione del marco. Nella loro azione antinflazionistica le autorità monetarie tedesche muovevano verso l'alto i tassi d'interesse. La posizione della lira, ancora sostanzialmente forte nel periodo estivo, mostrava segni di deterioramento nella seconda metà di settembre, come conseguenza di fattori stagionali e di movimenti di capitali connessi con l'erosione dei differenziali dei tassi d'interesse.

Negli ultimi otto mesi, a parte la svalutazione della corona danese alla fine di novembre, gli equilibri all'interno dello SME venivano mantenuti non solo attraverso aumenti differenziati nei tassi d'interesse, ma anche con interventi sui mercati dei cambi effettuati sia in monete comunitarie sia, in più larga misura, in dollari. Tali interventi sono stati in generale diretti a contenere le pressioni al rialzo della moneta americana, dovute al miglioramento dei conti con l'estero degli Stati Uniti e alle misure prese dalla Riserva federale che hanno provocato la rapida ascesa dei tassi d'interesse durante il primo trimestre del 1980. Più di recente, la flessione nei tassi americani e la stabilizzazione su livelli elevati, o l'ulteriore lievitazione, di quelli europei, insieme con nuove perturbazioni politiche, hanno determinato un recupero delle monete dello SME, in particolare del franco francese, che è divenuto la moneta più apprezzata.

In questa terza fase la lira si indeboliva non solo rispetto al dollaro, ma anche nei confronti dell'ECU. L'arretramento, che negli ultimi mesi l'ha portata nella fascia inferiore dello SME, ha coinciso con il peggioramento della nostra bilancia dei pagamenti, che ha mostrato nel semestre dall'ottobre 1979 al marzo 1980 un disavanzo globale di 2.100 miliardi di lire, a fronte di un avanzo di 2.300 nel periodo corrispondente di un anno prima. Il disavanzo è stato finanziato dall'accresciuto indebitamento all'estero del sistema bancario. Nei 45 giorni successivi, il saldo globale negativo è ammontato a 950 miliardi; un importo pressoché pari è affluito attraverso le banche.

Se, nel complesso, l'esperienza dei primi quattordici mesi di applicazione degli accordi di cambio merita una valutazione positiva, sarà possibile perseguire in modo durevole la convergenza degli aggregati monetari e creditizi e la stabilità dei cambi solo allorché si porranno sotto maggiore controllo i fattori autonomi di differenziazione dell'inflazione.

Nelle sedi tecniche e politiche è stato discusso il tema del rafforzamento e della fusione in un sistema definitivo della normativa e delle procedure esistenti in materia di cambi e di sostegno creditizio, anche attraverso la piena utilizzazione dell'ECU come mezzo di riserva e di regolamento. Il passaggio a questo assetto finale, che comporta la creazione formale e sostanziale del Fondo monetario europeo, era stato previsto entro due anni dall'avvio del Sistema.

Diverse opzioni sono state delineate circa le funzioni e la conseguente struttura del Fondo. E' nostro convincimento, in uno spirito di integrazione europea, che la funzione monetaria da affidare al Fondo

implichi, quali aspetti immediatamente qualificanti, il rafforzamento del ruolo dell'ECU nonché l'analisi e il coordinamento delle politiche monetarie e di cambio, sia interne allo SME sia nei confronti del dollaro.

La soluzione dei problemi giuridici e istituzionali, tanto più complessi quanto maggiore è il contenuto delle funzioni che si intende assegnare al Fondo, può richiedere tempi non brevi; inoltre, l'esigenza di parallelismo tra integrazione monetaria e integrazione reale impone di evitare forti differenze nei tempi di marcia.

Nell'attuale condizione di incertezza dell'economia internazionale, converrà non vincolare troppo rigidamente i necessari salti di qualità a tempi tecnici che potrebbero rivelarsi angusti, rischiando di compromettere le basi del sistema definitivo.

La congiuntura in Italia.

L'ampiezza dell'avanzo delle partite correnti, pari a 4.250 miliardi di lire e di poco inferiore a quello del 1978, oltre a consentire di mantenere stabile il valore esterno della lira, ha permesso di rimborsare prestiti compensativi per 2.050 miliardi e di rafforzare la posizione ufficiale netta nei confronti dell'estero. A differenza dell'anno precedente, però, l'attivo è soprattutto derivato dall'apporto del turismo, il saldo merci risultando negativo per 850 miliardi, contro un avanzo di 2.450. Il rovesciamento del saldo commerciale, manifestatosi nel terzo trimestre e che nel quarto ha reso passivo anche quello corrente, trova spiegazione nel progressivo aggravio netto dovuto al petrolio, pari a 2.150 miliardi nell'intero anno, nel sostenuto aumento della domanda interna e nella riduzione dei margini di competitività derivante dalla forte accelerazione del processo inflazionistico.

Il volume delle importazioni è aumentato a un tasso pari a quasi tre volte quello del prodotto interno lordo, cresciuto del 5 per cento in quantità e del 21 in termini nominali. D'altra parte, le esportazioni hanno continuato a fornire un apporto determinante all'espansione della domanda globale; nonostante l'intensità dei conflitti di lavoro e l'utilizzo mediamente elevato delle capacità produttive, la quota italiana sui mercati internazionali è ulteriormente aumentata, raggiungendo il 7,2 per cento, rispetto al 5,9 del 1973.

A formare l'avanzo nel commercio con l'estero dei manufatti è divenuto ancor più rilevante il contributo di industrie tradizionali, quali

quelle tessili, dell'abbigliamento, delle calzature, delle pelli e del cuoio. Il saldo attivo di questi settori è salito dai 6.450 miliardi del 1978 a 7.700, superando quello dell'industria meccanica. La crisi che attanaglia la chimica e la metallurgia ha contribuito ad aggravare, da 1.250 a 2.150 miliardi, il disavanzo della prima e a trasformare il lieve attivo della seconda in un passivo di 1.350 miliardi. L'andamento dei saldi settoriali trova riscontro nella composizione dell'interscambio: in particolare, l'incidenza sulle esportazioni complessive è salita dal 18,5 al 19,1 per cento per le industrie tradizionali, mentre è scesa dal 25,2 al 23,8 per cento per la meccanica e dal 9 all'8,2 per cento per la metallurgia, confermando il regresso dei settori a più alta intensità di capitale.

Negli anni successivi alla prima crisi petrolifera, caratterizzati da uno sviluppo stentato, dalla crisi internazionale di settori dai quali dipende una quota preponderante dell'investimento, da incertezze sulla direzione degli sbocchi, da limitazioni nell'elasticità di utilizzo degli impianti, dall'assorbimento di crescenti disponibilità finanziarie da parte del settore pubblico, l'accumulazione del capitale è sensibilmente rallentata. I rischi connessi con l'aumento dei costi fissi hanno frenato l'ammodernamento e la crescita di una parte rilevante di imprese grandi e medie e hanno limitato il rafforzamento dell'apparato industriale a quelle aziende che, per la loro dimensione e per la natura dei prodotti, potevano ampliare la capacità produttiva con apporti modesti di capitale e in tempi brevi. Il rapporto fra gli investimenti e il reddito, che era stato del 25 per cento negli anni sessanta, è sceso a 21 negli anni settanta; attualmente è del 19 per cento, inferiore di circa 2 punti a quello medio dei paesi dell'OCSE.

La ripresa degli investimenti fissi, che pur si è avuta nel 1979, favorita dall'incremento dei profitti e dal più elevato grado di utilizzo delle capacità produttive, non ha superato l'aumento del prodotto interno lordo; essa ha riguardato principalmente le imprese private. Modesti sono ancora risultati gli investimenti della pubblica amministrazione; anche se ciò può apparire meno grave in un anno di espansione sostenuta, le insufficienze istituzionali e gli scompensi esistenti fra l'amministrazione centrale e quelle locali privano la politica economica di uno strumento fondamentale per la regolazione e il rafforzamento dell'economia.

Il sostegno dei consumi all'aumento della domanda è stato di rilievo. La spesa delle famiglie ha tratto stimolo, dapprima, dalla forte crescita del reddito disponibile negli ultimi mesi del 1978, poi dai miglioramenti derivanti dai nuovi contratti di lavoro, dal progres-

sivo aumento delle ore lavorate e dall'accelerazione delle aspettative inflazionistiche, che ha sollecitato l'acquisto di beni durevoli.

L'espansione dell'attività produttiva ha determinato l'arresto della tendenza discendente dell'occupazione industriale che datava dalla seconda metà del 1977. I progressi sono stati contenuti nella loro espressione statistica dall'ampia sottoutilizzazione del lavoro che si era formata all'interno delle imprese. La produttività oraria nell'industria, esclusa l'edilizia, è salita, nella media dell'anno, dell' 8 per cento circa; nonostante questo sensibile incremento, nell'ultimo quinquennio il suo tasso di sviluppo è caduto al 3 per cento dall' 8 del quinquennio precedente. Nello stesso periodo il regresso dei tassi di crescita negli altri principali paesi industriali varia tra un massimo in Giappone, dall' 8 al 5 per cento, e un minimo in Francia, dal 6 al 5 per cento.

Oltre che al rallentamento dello sviluppo, la minor dinamica della produttività è dovuta all'insufficiente accumulazione di capitale, all'obsolescenza economica indotta dal mutamento dei prezzi relativi, alla rigidità nell'uso delle risorse produttive. Quest'ultima, d'altra parte, ostacolando l'utilizzazione degli impianti, riduce la prospettiva di contenere i costi attraverso investimenti maggiori e a più elevata produttività; quale risultato di un processo circolare ne risente la stessa propensione a investire.

Nella seconda parte del 1979 il meccanismo moltiplicativo-accelerativo ha operato con intensità. Rispetto ai livelli di un secondo trimestre condizionato da intensi conflitti di lavoro, nel quarto il prodotto interno lordo risultava cresciuto del 5 per cento, la produzione industriale di circa il 7, gli investimenti in attrezzature e mezzi di trasporto del 20, le importazioni del 12; nell'industria, l'occupazione aumentava dell' 1,5 per cento, le ore lavorate per addetto del 3 e la produttività oraria del 2,5 per cento. Il movimento è proseguito nel primo trimestre del 1980, durante il quale la produzione è cresciuta ancora del 3 per cento e si è ampliato il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti che, su base stagionalizzata e secondo valutazioni provvisorie, si è aggirato sui 700 miliardi di lire.

I risultati positivi in termini di produzione, occupazione e investimenti della seconda metà del 1979 e dei primi mesi dell'anno in corso rischiano di risolversi in un episodio effimero, oltre che per le meno favorevoli prospettive della domanda mondiale, perché si sono realizzati in un clima di crescente inflazione. Questa ha investito di nuovo, nel corso del 1979, l'economia italiana con grande violenza, sebbene, rispetto

alle punte massime toccate nel 1974 e nel 1976, alla sua accelerazione abbia contribuito solo marginalmente il cambio e sia stata meno forte la spinta proveniente dagli aumenti salariali eccedenti quelli della produttività.

Tra il dicembre 1978 e marzo 1979 il rialzo dei prezzi all'ingrosso, che dal secondo trimestre del 1977 si era attestato su un tasso dell'8-9 per cento all'anno, raddoppiava, a seguito del triplicarsi, dal 13 al 40 per cento, dei rincari delle materie industriali, particolarmente accentuati per i prodotti non petroliferi; a partire dall'estate diveniva dominante l'impatto delle più elevate quotazioni del petrolio. Agli effetti inflazionistici della forte ascesa dei costi delle materie prime importate si sono sommati, in principio d'anno, quelli derivanti da un più rapido trasferimento dei costi sui prezzi dei manufatti consentito dal rialzo di questi ultimi sui mercati internazionali, e, dall'autunno, quelli indotti, in particolare nell'industria dei beni di consumo, dall'utilizzo elevato e rapidamente crescente della capacità produttiva. A fine anno, l'indice dei prezzi all'ingrosso, sia complessivo sia dei prodotti industriali, superava del 20 per cento i valori di 12 mesi prima; per i prezzi al consumo dei prodotti non alimentari l'aumento risultava del 23 per cento.

La crescita dei prezzi dei manufatti italiani, progressivamente superiore a quella dei principali paesi concorrenti, in presenza di un cambio effettivo della lira deprezzatosi mediamente del 4 per cento ma stabile in corso d'anno, ha determinato una perdita di competitività dell'1 per cento nella media annua e del 7 per cento tra la fine del 1978 e la fine del 1979.

Il rialzo delle quotazioni dei manufatti industriali è continuato a ritmi ancor più elevati nel nuovo anno, mentre per i prezzi al consumo si sono manifestati da marzo segni di decelerazione.

In complesso, nel primo trimestre del 1980, gli sviluppi della produzione, dei prezzi e della bilancia dei pagamenti mostrano un'economia ancora in forte espansione, sostenuta dalla domanda interna. La capacità produttiva presenta un grado di utilizzo pari a quello massimo raggiunto al culmine della fase espansiva del 1974. L'interscambio commerciale, oltre agli effetti derivanti dai continui rialzi delle quotazioni del petrolio, manifesta significativi peggioramenti dei saldi nei confronti dei maggiori paesi industriali, in particolare di quelli della CEE, per effetto di un notevole aumento delle importazioni e di andamenti cedenti delle esportazioni.

Le radici dell'inflazione.

Nella seconda metà degli anni settanta tasso annuo di crescita dei prezzi al consumo non è sceso al di sotto dell' 8 per cento nell'area dell'OCSE, del 5 nella Comunità, escludendo l'Italia da entrambi gli aggregati, del 3 nella Germania federale, del 9 in Francia e nel Regno Unito; del 12 per cento nel nostro Paese.

Questi dati indicano che gli impulsi destabilizzanti colpiscono con maggiore violenza l'economia italiana o trovano in essa una maggiore predisposizione a tradursi in inflazione prolungata.

L'importanza del petrolio, sebbene la sostituzione con altri idrocarburi e risparmi nei consumi ne abbiano ridotto la quota sul totale delle risorse energetiche, rende ancora oggi la nostra economia particolarmente vulnerabile agli aumenti dei Prezzi all'importazione di questo prodotto: il petrolio rappresenta pur sempre il 68 per cento dei consumi energetici, un valore vicino a quello del Giappone, ma ben superiore al 54 per cento della Germania federale, al 48 degli Stati Uniti e al 46 del Regno Unito. La dipendenza dall'estero dell'Italia per le materie prime diverse dal petrolio non offre un quadro e una prospettiva più favorevoli.

Il peso complessivo dei prodotti primari, allorché i loro prezzi relativi sono in aumento, genera effetti inflazionistici, oltre che direttamente, per due vie connesse con il deterioramento delle nostre ragioni di scambio. Il peggioramento della bilancia commerciale spinge alla caduta del cambio, inducendo nuove tensioni inflazionistiche, e costringe a un minore sviluppo. Il rallentamento nella formazione del reddito inasprisce i conflitti distributivi, scoraggia l'investimento, frena la crescita della produttività, rendendo più gravoso il trasferimento all'estero di risorse reali.

Agli impulsi importati si sono sommati quelli di origine interna. Dal 1969 i mutamenti nel mercato del lavoro e nelle relazioni industriali hanno innescato e sostenuto una dinamica ascendente delle retribuzioni monetarie assai più rapida che negli altri paesi, anche qualora si tenga conto degli andamenti della produttività. Nell'ultimo decennio l'aumento annuo del costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria italiana è stato pari al 15 per cento, più che doppio rispetto a quello medio dei principali paesi industriali.

Le tensioni sui prezzi relativi, che derivano da questi impulsi destabilizzanti, e quindi gli effetti inflazionistici e recessivi sono accentuati dalle caratteristiche della nostra economia.

I fenomeni di dualismo, territoriale, settoriale, dimensionale, sono pronunciati. Di questa realtà diversificata l'assetto istituzionale e contrattuale non tiene il dovuto conto; anzi, nel volgere degli anni, esso è stato reso più uniforme, nell'errato convincimento di poter così correggere quei dualismi.

L'indicizzazione dei redditi nominali è molto elevata e non neutrale per le posizioni relative. Di fronte al peggioramento delle ragioni di scambio, si ricerca la salvaguardia del tenore di vita tentando di negare l'inevitabile trasferimento di risorse, e si persegue l'impossibile obiettivo di compensare le cadute del reddito reale con aumenti di quello nominale, anziché elaborare criteri di equa ripartizione di quegli oneri al fine di contenere l'inflazione.

La reazione del sistema economico italiano ai fattori destabilizzanti è stata altresì ritardata da un offuscamento delle regole del gioco economico-istituzionale. Si sono ridotte sia la chiarezza dei segnali indirizzati dal mercato e dal settore pubblico ai consumatori e ai produttori; sia la reattività di questi ultimi nell'orientare le scelte di investimento verso direzioni nuove, per qualità della produzione e tecnologia; sia la possibilità di tradurre in atto quelle scelte: vi ostano, nelle imprese di maggiori dimensioni, la limitata flessibilità nell'utilizzo della manodopera, l'occupazione imposta, la riduzione degli orari di lavoro non compensata dal contenimento dei costi, l'elevato grado di indebitamento, gli interventi della mano pubblica che hanno cristallizzato situazioni di inefficienza.

La necessità di adeguarsi ai mutamenti e alle oscillazioni della domanda e la maggior possibilità di approfittare, in un orizzonte temporale ridotto dall'incertezza, delle condizioni di maggiore competitività offerte anche dal deprezzamento della lira hanno favorito il decentramento produttivo verso imprese di minore dimensione, nella ricerca di temperamenti alle rigidità che sostengono l'inflazione.

L'impiego di tecniche e di sistemi organizzativi spesso caratterizzati da un elevato livello di produttività; la maggior libertà nell'utilizzo della manodopera; la capacità di pronta risposta al mutare delle caratteristiche dei prodotti richiesti dal mercato; il più stretto legame fra la prosperità aziendale e il miglioramento del reddito dei dipendenti; l'agilità delle strutture decisionali: sono questi i fattori che

hanno consentito alla piccola impresa di superare il ruolo ancillare di ammortizzatore delle difficoltà cicliche della grande e di acquisire un'autonomia di mercato che ha oltrepassato l'ambito nazionale e alla quale si deve parte non trascurabile del successo delle nostre esportazioni.

Questi sviluppi positivi, dai quali peraltro non ci si può attendere la soluzione dei problemi di fondo dell'industria italiana, vanno distinti da quelli che, sotto la spinta dei costi economici e amministrativi, hanno portato a più diffuse forme di evasione dalle regolamentazioni vigenti e alla creazione di un nuovo dualismo nella nostra economia. Dal lato dell'offerta di lavoro hanno agito in questa direzione l'aumento della durata media della disoccupazione, la ricerca del secondo impiego congiunta non di rado con una concezione assistenziale di quello ufficiale, talora la preferenza del lavoratore per una maggiore flessibilità nei modi e nei tempi della propria prestazione, il morso dell'inflazione. La cosiddetta economia sommersa è una risposta del sistema della quale occorre tener conto, anche perché costituisce talvolta reazione a vincoli eccessivi e a incomprensioni della realtà sociale ed economica; ma essa non può costituire la base di ricambio dell'apparato industriale, sia perché costringe le iniziative nella piccola dimensione, sia perché offre soluzioni che corpo sociale non può alla lunga accettare.

A provocare l'alto livello dell'inflazione hanno concorso la spesa pubblica e le sue forme di finanziamento.

I ritardi e i limiti dell'apporto della pubblica amministrazione a un migliore impiego delle risorse sono soprattutto connessi con la qualità della spesa. Inoltre, è ricaduto sui bilanci pubblici l'onere di comporre conflitti distributivi e di trovare compensazione, più che soluzione, a punti di perdita del sistema produttivo; innestandosi su tendenze già in atto, ciò ha comportato una rapida crescita della spesa, soprattutto per trasferimenti, correnti e in conto capitale. Tra l'inizio degli anni sessanta e l'ultimo biennio il rapporto tra la spesa della pubblica amministrazione e delle aziende autonome e il prodotto lordo è salito dal 32 al 47 per cento; il ritmo della crescita si è accentuato negli anni settanta. Nello stesso periodo, sempre in rapporto al prodotto lordo, le prestazioni sociali sono cresciute dal 12 al 20 per cento; in particolare, l'onere del sistema pensionistico è passato dal 6 al 12 per cento e quello del sistema sanitario dal 3 al 6 per cento.

La produzione dei servizi pubblici si è ampliata, specialmente nel campo dell'istruzione e in quello ospedaliero, insieme con il numero dei dipendenti. Negli anni settanta hanno trovato collocazione nel settore

pubblico nel suo complesso oltre 900 mila persone, circa due terzi delle nuove forze di lavoro. Questi sviluppi non sembrano essersi accompagnati a una maggiore efficienza, né ad apprezzabili miglioramenti nella qualità dei servizi resi. Tra i primi anni sessanta e l'ultimo biennio, nonostante l'aumento della pressione tributaria dal 26 al 33 per cento, il saldo corrente, rispetto al prodotto lordo, è passato da un avanzo del 3 per cento a un disavanzo del 6, mentre il disavanzo complessivo è salito dall'I al 10 per cento.

Proprio perché composti provvisoriamente, attraverso il bilancio pubblico, in modi poco rispettosi dei criteri di economicità, alcuni squilibri fondamentali hanno finito col perpetuarsi, radicando l'inflazione nel sistema.

La dimensione dei fabbisogni pubblici, che talora hanno superato in notevole misura i valori previsti, e la necessità di limitare lo spiazzamento dell'attività produttiva e di investimento dei privati hanno condotto alla creazione di un volume di credito e di attività liquide che ha permesso una crescita del reddito nel quale la componente inflazionistica è stata largamente prevalente. L'elevato ammontare di attività finanziarie detenute dalle famiglie ha consentito il prodursi di rilevanti effetti redistributivi della ricchezza in favore del settore pubblico e delle imprese, l'imposta da inflazione essendo quella meno suscettibile di essere neutralizzata da domande di maggior reddito da parte delle famiglie.

Sulle componenti recenti e lontane del movimento dei prezzi, che si sommano e si confondono nell'inflazione di oggi, ci siamo soffermati distintamente solo per poter trarre dall'analisi indicazioni sulle azioni da compiere.

Nell'ultima parte del 1979, l'accentuarsi dell'inflazione, l'espansione sostenuta dell'attività produttiva, l'emergere di tensioni sul cambio, i riflessi delle vicende economiche internazionali compongono il quadro entro il quale sono maturati i provvedimenti di restrizione monetaria presi a partire dal mese di ottobre, e dei quali si darà conto in appresso. Il proseguimento dell'azione monetaria lungo quelle linee, se congiunto con una coerente condotta della politica fiscale e di bilancio, potrà far rallentare l'attuale ritmo del processo inflazionistico; non potrà condurci alla meta, che dobbiamo perseguire, di un grado di stabilità pari alla media comunitaria.

Per ottenere risultati più incisivi e duraturi è indispensabile che la politica economica intervenga sui fattori fondamentali dai quali la più forte inflazione che colpisce l'Italia riceve continuo alimento. Per ciascuno di essi le linee di attacco, da seguire con gradualità e tenacia, discendono dalla stessa analisi.

Occorre che la politica di sviluppo regionale, valorizzando processi già in atto, spinga l'investimento verso il lavoro, orienti l'impresa verso attività ad alto valore aggiunto e persegua l'efficienza produttiva, superando concezioni meramente assistenziali. Occorre un indirizzo dei consumi e degli investimenti energetici che renda meno stretto il nesso sia tra impiego del petrolio e produzione energetica, sia tra consumo energetico e crescita economica. Occorre stabilire relazioni industriali che consentano di portare la produttività a livelli coerenti con la volontà di conservare al nostro paese posti di lavoro e imprese. Occorre far emergere l'economia sommersa senza soffocarla, e soprattutto attuare una politica per le grandi imprese, dalle quali una moderna economia industriale non può prescindere e che debbono essere soggette ad un'unica logica economica, quale che sia il loro assetto proprietario. Occorre rendere meno intense e più razionali le forme di indicizzazione, rescindendone legame almeno con l'imposizione indiretta, così da restituire pienamente quest'ultima alla funzione di strumento di politica economica. Occorre che a una spesa pubblica pervenuta a dimensioni europee, corrispondano servizi pubblici di livello europeo, e che il disavanzo sia contenuto entro limiti compatibili con le esigenze dell'accumulazione e coerenti con una politica, nei fatti, antinflazionistica.

L'evoluzione monetaria e creditizia.

La politica monetaria nel corso del 1979 si è nuovamente dovuta misurare con le contrastanti esigenze di assecondare la ripresa produttiva e di combattere l'accelerazione dell'inflazione.

Nel dibattito recente in Italia e all'estero si confrontano posizioni di fondo e conclusioni diverse sul meccanismo di trasmissione e sugli effetti dell'azione monetaria sul reddito nominale e, in particolare, circa la sua incidenza sulla produzione e sui prezzi. Esiste tuttavia un sostanziale consenso sul fatto che le incertezze derivanti da brusche e frequenti correzioni di rotta e i ritardi con i quali queste esplicano i loro effetti possono in definitiva far aumentare la variabilità ciclica dell'economia, piuttosto che ridurla. La politica monetaria tende

così. a essere riferita a orizzonti sufficientemente estesi, in un quadro previsionale degli sviluppi macroeconomici. La revisione ripetuta degli obiettivi intermedi trova un limite nella considerazione degli effetti destabilizzanti che possono derivare dal perseguimento di un corso monetario incostante; il maggior rigore nell'attenersi alle quantità prefissate comporta l'accettazione di movimenti più ampi nei tassi di interesse.

Nella Relazione trimestrale sul fabbisogno di cassa del settore pubblico allargato presentata dal Ministro del tesoro nel marzo dello scorso anno si presupponeva per il 1979 una crescita del prodotto interno lordo del 5 per cento, un aumento dei prezzi del 14 e un avanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente pari a 3.000 miliardi che, seppur minore di quello dell'anno precedente, appariva il elevato tra quelli dei paesi industriali. Questa evoluzione scontava, in particolare, lo smorzarsi della domanda mondiale nel corso del 1979, soprattutto per la recessione prevista negli Stati Uniti.

Il quadro macroeconomico era considerato coerente con una creazione di base monetaria, al netto dei depositi postali, di 8.000 miliardi, con un fabbisogno interno del settore pubblico allargato di 35.200 miliardi e con un'espansione del credito totale interno di 53.300 miliardi.

Il divario tra i rendimenti dei titoli a breve del Tesoro e quelli netti dei depositi bancari e le condizioni di liquidità del sistema alla fine del 1978 hanno fatto sf che nel primo semestre del 1979 il pubblico effettuasse acquisti netti di buoni ordinari e certificati di credito del Tesoro per 9.400 miliardi, rispetto ai 6.800 dell'intero 1978. Complessivamente, in quel semestre, sono stati collocati sul mercato 16.600 miliardi di titoli di Stato, anche a medio termine, per circa la metà tratti dal portafoglio della Banca d'Italia.

In ;quella fase, se la banca centrale avesse mantenuto lo sviluppo della base monetaria sul sentiero inizialmente previsto avrebbe consentito una diminuzione dei tassi. Si continuò, invece, a far riferimento all'obiettivo del credito totale interno, il cui volume nei mesi centrali dell'anno si è in effetti collocato leggermente al di sotto dell'andamento previsto. D'altra parte, la forza che la lira mostrava nello SME e rispetto al dollaro e l'avanzo di parte corrente nella bilancia dei pagamenti rendevano inopportuno un orientamento della politica monetaria che comportasse nell'immediato un movimento verso l'alto dei tassi di interesse. I differenziali rispetto ai tassi esteri, pur se in diminuzione, permanevano elevati e spingevano all'espansione dei prestiti in valuta: la corrispondente posizione debitoria netta sull'estero delle aziende di

credito è aumentata nel primo semestre del 1979 di oltre 2.000 miliardi. Nello stesso periodo la base monetaria ha subito una lieve contrazione. La crescita della quantità di moneta è sensibilmente decelerata.

A mano a mano che, con il procedere dell'anno, si palesava l'entità dello *shock* petrolifero e delle tensioni sui mercati delle materie prime, e più sostenuta si rivelava la dinamica della domanda, le autorità monetarie dei principali paesi industriali rispondevano alle spinte inflazionistiche con misure volte a evitare che la crescita monetaria e creditizia finanziasse la diffusione dell'aumento dei prezzi; ne seguivano ovunque ulteriori rialzi nei tassi di interesse.

A questa tendenza si univano i tassi italiani. In una prima fase l'azione della Banca sui mercati interni ha mirato a favorire la lievitazione dei rendimenti a medio e a lungo termine. L'inversione del movimento con l'estero dei capitali bancari dal mese di giugno accresceva la domanda di prestiti in lire, la cui offerta era peraltro soggetta al massimale. In settembre i mercati internazionali sono stati interessati da crescenti tensioni, sfociate nel riallineamento delle monete europee e nelle misure annunciate dalla Riserva federale nei primi giorni di ottobre. Nella nostra bilancia dei pagamenti apparivano i segni del peggioramento; si sviluppavano pressioni sulla lira; la domanda di credito si rivelava sostenuta e l'evoluzione degli aggregati monetari e creditizi tendeva a discostarsi dal sentiero preordinato, anche per il temporaneo riflusso del pubblico verso i depositi bancari.

Al principio di ottobre il tasso di sconto è stato aumentato di un punto e mezzo e portato al 12 per cento; nello stesso mese è stato rinnovato il massimale all'espansione degli impieghi bancari fino al luglio 1980; l'incremento consentito negli impieghi vincolati era pari solo al 10,6 per cento in ragione annua; la soglia di esenzione veniva elevata da 100 a 130 milioni.

L'accelerazione nella crescita dei prezzi interni e la continua ascesa dei tassi esteri, che acuivano le pressioni sulla bilancia dei pagamenti nel periodo stagionalmente sfavorevole, hanno richiesto a dicembre un ulteriore rialzo dei tassi di interesse per prevenire il rischio che venisse compromessa la tenuta della lira e si accentuassero le spinte inflazionistiche. Con un aumento di 3 punti percentuali il tasso di sconto è tornato al suo massimo storico, precedentemente raggiunto nell'autunno del 1976. La curva dei rendimenti assumeva l'andamento decrescente caratteristico delle situazioni di stretta creditizia. La ridotta liquidità, conseguente al rinvio, in parte voluto, di spese del Tesoro,

costringeva il sistema bancario a ricorrere in misura elevata al credito di ultima istanza e favoriva la rapida diffusione del rialzo dei tassi ufficiali a quelli bancari attivi.

Nello stesso periodo sono state introdotte innovazioni nelle tecniche di intervento sui mercati e nelle procedure del loro funzionamento. La compravendita di titoli a pronti con contestuale contratto inverso a termine ha fornito alla banca centrale uno strumento flessibile, che permette di regolare la liquidità con prontezza e precisione maggiori. L'istituzione di un deposito collettivo di titoli nelle due principali piazze finanziarie e il collegamento, con terminali elettronici, della Banca d'Italia a una rete per le trasmissioni di informazioni finanziarie agli operatori hanno semplificato le negoziazioni e accresciuto la capacità di azione degli intermediari.

Nel consuntivo del 1979 il flusso del credito totale interno ha coinciso con le previsioni formulate nel marzo. Le minori erogazioni e i maggiori introiti tributari e contributivi, connessi anche con la più accentuata dinamica dei prezzi, sono stati solo in parte compensati dall'evoluzione dei depositi bancari degli enti pubblici, che hanno registrato una crescita in luogo della prevista riduzione; il fabbisogno del settore pubblico, finanziato sull'interno, si è in definitiva ridotto di circa 3.000 miliardi. I finanziamenti diretti al settore privato si sono accresciuti di altrettanto. Effettuando la correzione per i trasferimenti pubblici alle imprese, la quota del credito totale interno affluita al settore privato è stata di poco inferiore alle previsioni del marzo. D'altra parte, all'allocatione delle risorse non giova la pubblicizzazione dei circuiti creditizi attraverso il crescente ruolo di intermediazione assunto dal Tesoro.

Un'indicazione del contenimento operato dalla politica monetaria è data dal rapporto tra il flusso del credito totale interno e il prodotto lordo che è diminuito dal 22,2 per cento del 1978 al 19,8 del 1979. Inoltre il rapporto medio tra la liquidità e i depositi bancari è sceso dall'1,9 per cento del 1978 all'1,5.

La tendenza a una compressione della funzione creditizia specifica degli intermediari bancari ha subito un arresto. Peraltro il superamento del massimale sugli impieghi, manifestatosi nella parte finale del 1979, ha fatto sorgere il timore che ne risultasse inficiata l'azione restrittiva della politica monetaria.

Si è ritenuto che fosse opportuno continuare a ricercare la necessaria stabilizzazione attraverso lo strumento del massimale, piuttosto che

facendo esclusivo ricorso al controllo indiretto, per il tramite dei tassi di interesse. L'esperienza, non solo italiana, mostra che, nel breve periodo, la domanda di credito può rivelarsi scarsamente reattiva al costo. Per ottenere gli effetti desiderati sarebbero stati presumibilmente necessari movimenti dei tassi d'interesse tali da determinare rischi per la stabilità dei mercati finanziari, tanto più che quelli italiani non hanno ancora ampiezza, profondità e flessibilità analoghe a quelle riscontrabili nelle maggiori economie industriali. Anche negli Stati Uniti, caratterizzati da mercati finanziari tra i più vasti ed efficienti, per contenere la crescita degli aggregati monetari nei limiti prestabiliti, la Riserva federale ha fatto ricorso a misure di controllo diretto di alcuni settori del credito, a complemento delle restrizioni operanti attraverso la base monetaria e i tassi di interesse.

Una manifestazione, seppure ridotta e parziale, delle difficoltà che si sarebbero potute incontrare si è avuta agli inizi del 1980, a seguito degli aumenti del tasso di sconto a dicembre. Lo spostamento del pubblico dai depositi bancari ai titoli assunse carattere impetuoso: all'asta di gennaio la domanda superò di 3.000 miliardi l'ammontare in scadenza dei BOT, provocando un calo dei rendimenti e accentuando l'aumento dei tassi interbancari. Questa situazione anomala durò fino all'asta successiva, anche perché solo alcune aziende di credito si mostrarono disposte a cedere alla clientela titoli del proprio portafoglio. Neppure un mercato ampio quale quello dei BOT è in grado di fronteggiare con la necessaria immediatezza così forti variazioni nella domanda.

Il convincimento che fosse indispensabile rafforzare l'efficacia del massimale non faceva venir meno la consapevolezza della insofferenza per un congegno che coarta i prestiti di ciascuna banca a una crescita uniforme. Queste considerazioni ed esigenze, in parte tra loro contrastanti, ci hanno indotto, lo scorso marzo, a istituire l'obbligo per le aziende di credito che superano il massimale di versare in un deposito infruttifero presso la Banca d'Italia una somma correlata all'eccedenza del credito. Si è così inteso confermare la volontà dell'Istituto di mantenere sotto diretto controllo l'espansione degli impieghi, creando nel contempo un incentivo per le banche a non discostarsi dal sentiero di crescita indicato dal massimale; si è peraltro tolto a quest'ultimo il carattere di limite tassativo, rendendo possibile, grazie alle aliquote progressive, un'applicazione che permetta di assorbire, anche se a costi rapidamente crescenti, improvvise punte di domanda.

Nel 1979 l'attività di prestito e di raccolta degli istituti di credito speciale si è ulteriormente ridotta. Le erogazioni sono rimaste sui livelli del 1978, ma sono diminuite in rapporto agli investimenti. Al netto dei rimborsi e delle rate in arretrato, la crescita degli impieghi è stata del 10,5 per cento: tre punti in meno rispetto all'anno precedente. Preoccupano l'aumento delle rate scadute e non pagate e quello delle sofferenze, riflesso della crisi di alcuni settori e di grandi gruppi dell'industria italiana. Alcuni istituti hanno proceduto a cospicui aumenti di capitale. Difficoltà nella provvista, che nel complesso dell'anno sono state estranee al rallentamento degli impieghi, sono emerse nei mesi più recenti: mercati finanziari non potevano non risentire di contraccolpi negativi, in presenza di spinte inflazionistiche e di rarefazione della liquidità. In tali circostanze, come mostra anche l'esperienza internazionale, l'emissione di titoli a tassi fissi si riduce in misura notevole, con la parziale eccezione dei mercati ove è normalmente esercitata la facoltà di anticipato rimborso dei titoli.

Anche in considerazione dell'opportunità di contenere la doppia intermediazione, siamo stati indotti a proporre per il primo semestre del 1980 solo il rinnovo del vincolo di portafoglio con la modesta aliquota già in vigore dalla seconda metà del 1978. Pur assecondando la ricerca ordinata di tassi di equilibrio sul mercato, la nostra attenzione è rivolta a favorire il ricorso da parte degli istituti di credito speciale e dell'ENEL a forme di indebitamento a tassi variabili, da tempo in uso sui mercati internazionali: esse, da un lato garantiscono agli investitori cedole che si adeguano al mutare delle condizioni di mercato, mettendoli quindi al riparo da forti oscillazioni nei corsi, dall'altro riducono il rischio, per i debitori finali, che l'onere del servizio si riveli eccessivamente gravoso.

Varie sono le formule e le modalità tecniche approntate e allo studio. Il collegamento dei rendimenti ai prezzi può utilmente soddisfare le esigenze di determinati settori; una sua diffusione generalizzata ci trova, però, fermamente contrari: potrebbe essere considerata una resa all'inflazione e ridurre ulteriormente i gradi di libertà nella condotta della politica economica. Nell'indicizzazione finanziaria, la consapevolezza che mercato monetario non ha ancora raggiunto una maturità che gli consenta di garantire tassi non distorti fa preferire un riferimento parziale ai rendimenti dei titoli a lungo termine. Non vediamo con favore il ricorso a formule di indebitamento ancorate a monete di altri paesi. Diverso è il caso di soluzioni, quale quella verso cui si sono

orientate istituzioni internazionali, che collegano i rendimenti immediati e il valore capitale all'ECU: su questa unità di tipo paniere è basato lo SME e in essa è presente la lira.

L'accentuata dinamica dei prezzi, il peggioramento dei conti con l'estero nei primi mesi del 1980 e l'andamento previsto di queste variabili nella restante parte dell'anno confermano l'esigenza di contenere l'offerta di credito. Nella Relazione trimestrale sul fabbisogno di cassa del settore pubblico presentata in aprile dal Ministro del tesoro si prevede per l'annata in corso un'espansione del credito totale interno di 59.300 miliardi, coerente con un fabbisogno interno del settore pubblico di 40.500 miliardi. Rapportata al prodotto lordo tale espansione si riduce, per il secondo anno, di circa due punti.

Pur tenendo conto di mutamenti significativi che dovessero intervenire nelle variabili reali e negli impulsi provenienti dall'estero, la banca centrale si atterrà all'indirizzo prefisso contrastando comportamenti contrari alla decelerazione dell'inflazione e alla stabilità del cambio. Il grado di costrizione e le conseguenze negative sull'attività economica saranno tanto maggiori quanto più risulteranno accentuate le spinte che amplificano la componente spuria del reddito.

L'intermediazione finanziaria nei suoi rapporti con l'impresa e con lo Stato.

Nell'economia moderna caratterizzata da crescente dissociazione tra investimento e risparmio, alla realizzazione degli investimenti concorrono due volontà distinte: una di natura produttiva, di compiere la spesa; l'altra di natura finanziaria, di fornire i mezzi necessari. L'autonomia dei due momenti è salvaguardia dell'uso efficiente delle risorse; attraverso la loro contrapposizione dialettica, la decisione che si realizza è unica.

Fra gli investimenti di imprese, private e pubbliche, che operano in situazione di mercato e quelli pubblici in senso stretto vi è la gamma delle iniziative che costituiscono, nel nostro paese, l'essenza stessa dell'economia mista, quali quelle volte ad adeguare le produzioni di base al fabbisogno degli anni futuri, a ricercare tecnologie nuove in settori strategici, a promuovere lo sviluppo delle zone meno prospere. Non è che queste scelte debbano sfuggire a valutazioni di ordine economico. Ma esse appartengono alla sfera degli obiettivi pubblici e nel tempo hanno condotto alla creazione dei diversi strumenti di intervento dello Stato.

Anche in questi casi, come per gli investimenti interamente soggetti alla logica del mercato, la decisione dell'intermediario creditizio deve scaturire dalla verifica degli equilibri finanziari: quella decisione non può giungere a negare la ragion d'essere dell'iniziativa, ma l'intermediario deve porre, se i risultati della verifica lo richiedono, condizioni, soprattutto finanziarie, alla sua adesione.

Lo scrutinio sarà efficace se gli intermediari opereranno in autonomia: deve essere cura della collettività che la legge, l'esercizio della funzione amministrativa, l'assetto delle istituzioni e dei mercati siano tali da assicurarla.

Nel nostro sistema creditizio tre aspetti hanno assunto, nel volgere degli anni, particolare rilevanza: la separazione istituzionale fra credito ordinario e credito speciale, l'utilizzo degli intermediari quali canali dell'incentivo e del sostegno pubblico all'impresa, la coesistenza di enti privati e pubblici. Insieme con altri, questi problemi sono al centro di un ampio dibattito che la Banca d'Italia segue con partecipe attenzione.

Le diverse connotazioni economiche delle spese sostenute per l'esercizio dell'attività produttiva e di quelle volte a creare nuove unità, ad ammodernarle o ad ampliarle sono il fondamento della distinzione, di grado e non di natura, fra credito ordinario e credito speciale. Il rendimento differito, il maggior rischio, la dimensione e la rilevanza strategica nella vita dell'impresa degli investimenti finanziati caratterizzano il secondo rispetto al primo. Inoltre, nel credito speciale il legame fra l'esito dei singoli progetti e i risultati aziendali è più stretto, con la conseguenza che le analisi e le valutazioni delle prospettive economiche e della stessa tecnologia dell'investimento tendono ad assumere peso maggiore. Al fine di esercitare il suo compito di scrutinio delle iniziative nel quadro della vicenda complessiva dell'impresa, l'istituto di credito deve valutare l'equilibrio tra spese ed entrate, esaminando piani finanziari che comprendano anche eventuali apporti relativi allo specifico interesse pubblico nell'iniziativa stessa.

Tra un credito e un incentivo, sia esso rappresentato da un sussidio o da uno sgravio, vi è una differenza di natura che, se trascurata, può recare danno al buon governo dell'economia. Col credito si impiega danaro del risparmiatore, vi è assunzione di rischio, sorge un'obbligazione di rimborso; con l'incentivo si utilizza denaro del contribuente, non vi è assunzione di rischio, non sorge obbligazione di rimborso. Se l'incentivo è accordato in via automatica a chiunque realizzi le iniziative previste per la sua applicazione, la sua vera natura economica, che è quella

di uno strumento di finanza pubblica anche quando sia commisurato agli interessi pagati, appare nella massima evidenza.

Ma siffatta natura permane allorché l'incentivo è accordato ad alcune soltanto tra le iniziative che presentano i requisiti che sono richiesti. La valutazione discrezionale delle intraprese **meritevoli di essere** incentivate non può compiersi che coi criteri dell'amministrazione pubblica, tra i quali è tipico quello rappresentato dal rispetto di procedure chiaramente definite. Tale valutazione non va confusa con quella, imprenditoriale, attraverso la quale si giunge all'affidamento o al suo diniego.: questa ha come carattere specifico il vaglio del rischio. Il legare la gestione dell'incentivo a quella del credito costituisce una commistione di cui bisogna essere consapevoli e di cui occorre ridurre al minimo l'area o, almeno, le possibili conseguenze negative.

Gli incentivi vanno riferiti, più che al credito, direttamente agli investimenti, oltre che all'impiego del fattore lavoro. In tal modo, si stabilisce un rapporto diretto e conchiuso tra lo Stato e l'impresa beneficiaria. In particolare, per le categorie di imprese, segnatamente le medie e le piccole, per le quali con maggiore probabilità i ritardi procedurali possono risultare pregiudizievoli all'effettuazione degli investimenti programmati, si potrebbe ampliare il ricorso al credito di imposta. Si svincola così il rapporto tra l'impresa e l'intermediario finanziario dal condizionamento di un sussidio che porta all'espansione dell'indebitamento in particolari forme.

Per quella parte dei prestiti agevolati che dovesse rivelarsi incompressibile, non mancano modi, e i progressi effettuati con la legislazione più recente lo confermano, per migliorare il funzionamento dell'attuale sistema. La concessione automatica di incentivi in generale da preferire alla discrezionalità. Ove occorra scegliere fra iniziative rispondenti ai criteri richiesti per l'agevolazione, la selezione dovrebbe essere effettuata secondo regole che istituiscano un meccanismo concorrenziale. L'esercizio di una scelta politica dovrebbe essere limitato a quei casi nei quali la particolare importanza dell'iniziativa lo giustifichi. Comunque, una maggiore efficienza del credito agevolato resta affidata alla separatezza non solo degli organi che amministrano rispettivamente l'agevolazione e il credito, ma anche dei canali attraverso i quali questi flussi pervengono all'impresa.

Se queste sono le linee da seguire per promuovere in modo più efficace e trasparente le nuove decisioni di investimento, non meno importante nella situazione presente adoperarsi per riorganizzare la

capacità produttiva esistente e risolvere le difficoltà di grandi imprese. Tali difficoltà sono particolarmente acute nel settore chimico, nel cui sviluppo si era cercata la conciliazione di molteplici obiettivi, sociali, di riequilibrio territoriale, di rafforzamento della struttura industriale. La esplosione dei prezzi del petrolio e il conseguente, forte rallentamento nella crescita della domanda dei prodotti derivati hanno colpito l'industria chimica italiana in un momento delicato; il risanamento ha incontrato ostacoli meno gravi in paesi che, avviatisi con anticipo nel processo di industrializzazione, erano già pervenuti a solidi assetti dimensionali e finanziari.

Se la crisi di interi settori produttivi è stata percepita con relativa prontezza, non altrettanto è avvenuto per l'attuazione degli interventi. La legge per la ristrutturazione industriale ha avuto una lunga gestazione e una ancor lunga fase di preparazione applicativa, anche per l'esigenza di inquadrare i piani di riorganizzazione negli indirizzi generali di politica industriale. Situazioni di imprese, che con interventi immediati potevano essere risolte, si sono aggravate, con riflessi per le stesse istituzioni creditizie esposte nei loro confronti.

Questi ritardi hanno generato spinte ad avvalersi della legge 787 del 1978 al di là delle sue finalità originarie, che sono quelle di sovvenire le imprese in difficoltà di natura prevalentemente finanziaria e quindi suscettibili di riequilibrio con interventi temporanei delle istituzioni creditizie. In alcuni casi particolari di crisi di ben **ampia portata**, per i quali è stato ritenuto ugualmente utile ricorso allo strumento delle società consortili, ulteriori norme e segnatamente la legge 573 del 1979 hanno riconosciuto l'esigenza di una valutazione politica, modificando alcune procedure della legge 787 e fornendo a istituzioni creditizie pubbliche insufficientemente capitalizzate i mezzi per l'intervento.

Laddove poi si ravvisino interessi che trascendono quelli avvertiti dal mercato e consigliano la sopravvivenza dell'impresa, è preferibile ricorrere a interventi di salvataggio industriale chiaramente definiti nelle finalità, nei ruoli e nelle dimensioni, anziché forzare strumenti concepiti per scopi diversi e basati sulle scelte autonome di ciascun ente creditizio nel limite dei mezzi patrimoniali non impegnati. In ogni caso, sia che il salvataggio avvenga con il mantenimento dell'impresa nell'area privata sia con il suo passaggio all'area pubblica, deve essere rispettata la condizione di ricostituire una situazione aziendale economicamente valida.

Le considerazioni sopra svolte valgono indipendentemente dall'assetto proprietario degli istituti di credito. Oggi l'esigenza immediata è quella di restituire al sistema bancario la serenità e il grado di certezza indispensabili al suo normale funzionamento, venuti drammaticamente meno per eventi anche recenti. Per le banche pubbliche il rischio di una paralisi della loro operatività si congiunge a quello, non meno grave anche se differito, di uno scadimento nel ricambio dirigenziale.

La coesistenza di soggetti privati e pubblici è un dato del nostro ordinamento creditizio, che ha scelto l'impresa come modello per lo svolgimento dell'attività bancaria. Attraverso la legislazione italiana, la ragion d'essere di intermediari finanziari al cui capitale lo Stato partecipa in varia forma può essere individuata, al di là dell'origine contingente, nelle esigenze di assicurare l'articolazione del sistema creditizio, di garantire l'autonomia dei singoli intermediari, di evitare l'acquisizione da parte dell'industria di posizioni dominanti nella banca. Esigenze, queste, che possono essere raccordate all'altra, più generale e affidata all'organo di vigilanza, di regolare la concorrenza bancaria al fine di preservarla.

Trasformare gli intermediari finanziari pubblici in strumenti istituzionali per scopi specifici di politica economica significherebbe snaturarne i paradigmi di gestione bancaria. Si incrinerebbe, tra i meccanismi di allocazione delle risorse, quello costituito da un sistema di intermediazione informato, nella scelta degli impieghi, al principio di redditività. Tale principio fondamentale non può venir meno anche quando, per gli istituti pubblici e per alcuni privati, esso trova temperamento nel suo ambito di applicazione, secondo la vocazione che le disposizioni legislative e statutarie hanno assegnato alla generale capacità di diritto privato di ogni istituto.

Coerentemente con siffatta impostazione, la valutazione da parte dell'organo di vigilanza dei risultati aziendali del singolo intermediario, pubblico o privato che sia, è riferita a criteri identici e a parametri fondamentalmente simili, di redditività, efficienza, solvibilità degli enti creditizi. E' pur vero che alcuni riscontri di mercato a cui la dirigenza è sottoposta, e che vanno da quello effettuato dalla proprietà a quello di borsa sino ai processi di assorbimento, non operano nei confronti degli istituti a controllo pubblico, soprattutto se non organizzati nella forma di società per azioni. Questa asimmetria è tuttavia suscettibile di correzioni nell'ambito della normativa statutaria, valorizzando gli autocontrolli che possono essere inseriti in moduli organizzativi di ispirazione pubblicistica e apprestando strutture che accrescano la

presenza della imprenditorialità bancaria negli organi chiamati a decidere sulle operazioni, a controllarle e a valutarne i risultati. Quest'ultimo orientamento potrebbe trovare attuazione in un raccordo più stretto, pur nel rispetto della distinzione dei ruoli, tra aziende di credito e istituti di credito speciale, i quali, in particolare, ne trarrebbero una più continuativa conoscenza dell'impresa. La tutela della professionalità bancaria deve altresì realizzarsi nei procedimenti di nomina ai vertici degli enti creditizi. La responsabilità che si è voluto attribuire al Governatore in alcuni tra tali procedimenti è avvertita come un dovere che adempiamo ispirandoci, secondo la tradizione della Banca d'Italia, a criteri tecnici.

La difficoltà, da parte di chi ha il compito di erogare il credito, di tradurre in comportamenti operativi regole tecniche delle quali solo l'esperienza può suggerire l'utile applicazione è pari a quella di verificare se si sia inteso eluderle. Perciò nel valutare il corretto esercizio dell'operatività attribuita dalla normativa statutaria agli intermediari bancari, pubblici e privati, non si può non essere sensibili alle esigenze aziendali delle istituzioni creditizie. Anche nella valutazione della liceità dei comportamenti deve essere seguito un unico criterio di giudizio degli atti posti in essere dagli operatori, privati e pubblici, così che sia preservato, insieme con la ragion d'essere della presenza dello Stato nel settore del credito, il carattere squisitamente imprenditoriale della attività bancaria. Si avverte l'esigenza che questo indirizzo, cui tende costantemente a improntarsi l'azione della Banca d'Italia nel valutare comportamenti identici nel merito, trovi piena affermazione in disposizioni legislative che impediscano il formarsi, tra imprenditori cui si richiede l'applicazione di una stessa logica economica, di un solco che può costituire l'alveo dell'inefficienza.

Il problema di continuare a operare in assetti divenuti incerti, seguendo al tempo stesso direttrici costanti, investe la quotidiana attività di vigilanza. Le difficoltà tra cui essa ha dovuto svolgersi nei tempi più recenti non hanno determinato soluzioni di continuità nell'impostazione generale e nel concreto orientamento decisionale. Durante l'anno trascorso l'attività si è sviluppata in tutti i settori, con modalità ed esiti documentati nel corpo della Relazione.

Speciali cure sono state rivolte al tema dell'inserimento del nostro sistema creditizio nel generale processo di sviluppo delle attività bancarie internazionali. Nell'indirizzo di supervisione degli xenomercati coordinato tra le banche centrali, il nostro orientamento è quello di non

favorire una maggiore presenza di banche italiane all'estero attraverso società affiliate fino a quando mancheranno le informazioni necessarie per un'efficace azione di vigilanza e in particolare per un attendibile consolidamento dei conti. Le aziende di credito interessate hanno dichiarato una loro disponibilità a fornire tali informazioni. Persistono tuttavia difficoltà connesse principalmente con limitazioni di diritto internazionale e interno dei singoli paesi. Il nostro intendimento è di pervenire in tempi brevi alla necessaria chiarezza in un settore particolarmente delicato dell'intermediazione bancaria.

Funzione essenziale della Vigilanza è quella di regolare il sistema finanziario affinché meglio risponda alle diverse esigenze dello sviluppo economico. Il controllo che esercita e gli stimoli che attiva sono intesi a contemperare le spinte imprenditoriali autonomamente espresse dal sistema con le esigenze di stabilità e di efficienza allocativa. La realizzazione di queste finalità coincide con l'espletamento del compito di difesa del risparmio e di disciplina del credito, che intitola la nostra legislazione, e dell'altro compito, in essa implicito ma chiarito dalla teoria e dalla prassi della supervisione bancaria, di evitare che, anche per la presenza di economie di scala, la concorrenza incontrollata conduca a forme di concentrazione eccessiva.

Questa azione implica l'esercizio di una discrezionalità all'interno dei margini di autonomia istituzionalmente previsti. Essa può essere maggiormente riferita a parametri affinati con l'uso di metodologie d'analisi e di forme d'intervento che il rapporto di discussione e di ricerca con gli enti creditizi consentirà di migliorare; non può essere disancorata da valutazioni tecniche dei risultati complessivi dei singoli istituti; verrebbero altrimenti meno la collaborazione e la flessibilità indispensabili per una corretta gestione della funzione di controllo bancario.

Signori Partecipanti,

di fronte a questa assemblea, quando volgevano al termine gli anni cinquanta, Donato Menichella, ravvisando con lucida preveggenza la necessità di un deciso impulso agli investimenti pubblici, dalle infrastrutture alla ricerca scientifica, quale condizione per imprimere un nuovo corso allo sviluppo industriale e all'intera vita economica del Paese, respingeva le incertezze di coloro che temevano non vi fossero sufficienti disponibilità finanziarie, affermando che « tutto è in noi ».

In condizioni di pace e di cooperazione economica internazionale, il Paese ha compiuto molto cammino nei vent'anni che sono seguiti anche se non sempre è riuscito a impiegare al meglio le risorse disponibili. L'ancor debole e protetta industria manifatturiera di un'economia largamente agricola ha risposto alla sfida europea affermandosi sui mercati mondiali e assicurando ai suoi addetti, aumentati di un terzo, un reddito medio pro-capite triplicato in termini reali. Non solo nel tenore di vita, ma anche nei rapporti di lavoro, nella tutela della salute, nei diritti alla pensione, nelle possibilità di istruzione per i figli, la generazione che, senza avere conosciuto la guerra, si affacciò al mercato del lavoro alla fine degli anni cinquanta, ha avuto più di ogni altra che l'ha preceduta.

Eppure oggi, nonostante il molto cammino compiuto, una grave inquietudine pesa su di noi. Il nuovo rincaro del petrolio è avvenuto in una situazione politica complessa e pericolosa. Le ineguaglianze fra i popoli diventano più stridenti; le società industriali non sembrano prenderne coscienza, mentre non si placano al loro interno i conflitti sociali. Per la piti forte dipendenza energetica e per la sua funzione trasformatrice, il nostro Paese è piti esposto di altri ai pericoli di una crisi delle relazioni commerciali e finanziarie internazionali. E questi pericoli non li affronta con la necessaria solidità di assetti produttivi, di efficienza amministrativa, di infrastrutture pubbliche.

Poco di un anno fa l'Italia decideva di entrare nel Sistema monetario europeo; decisione coraggiosa, rispondente a sentimenti che si ricongiungono alla tradizione risorgimentale; ma decisione che implicava e implica coerenza di comportamenti, pena il suo decadimento ad atto velleitario.

La coerenza dei comportamenti non è sinora seguita; gli eventi esterni l'hanno indubbiamente resa più difficile, ma essa è mancata e manca al di là di quegli eventi. La nostra economia rischia di scivolare lungo la china che aveva faticosamente risalito nel 1977 e nel 1978. Il male sottile dell'inflazione, che da anni la consuma, l'attacca ora con nuova violenza. La competitività dei nostri prodotti si riduce. Il disavanzo del settore pubblico preme sulle risorse disponibili. Il saldo della bilancia dei pagamenti è ritornato passivo. Pericolose crisi aziendali si trascinano aggravandosi e se ne profilano di nuove.

Misure monetarie, quali quelle prese negli ultimi mesi, possono rallentare l'involuzione, attutirne alcuni effetti, ma non possono da sole invertirne il corso perché la natura dei mali è essenzialmente « reale ».

Non si risolvono crisi di imprese, private e pubbliche, che accumulano perdite su perdite, con il ricorso a operazioni esclusivamente finanziarie; queste possono essere utili quando siano state affrontate e avviate a superamento le difficoltà di fondo, quelle che attengono alla produzione delle merci e al loro collocamento. Altrimenti si aggiungono sussidi a sussidi, sprechi a sprechi, nell'illusione di rimediare, ma di fatto rinviando i problemi, ampliandone le dimensioni, rendendo più difficili e costose le soluzioni.

Abbiamo ancora margini, seppure ristretti, per provvedere. L'inflazione può essere piegata; urgono misure di contenimento del disavanzo pubblico, di promozione della produttività, di riduzione dei costi, quale primo momento di un'opera volta, a un tempo, a smorzare le fiammate recenti dell'inflazione e a cominciare a rimuoverne le radici profonde. Per parte sua la banca centrale manterrà una linea di severità monetaria.

La vitalità di cui abbiamo manifestazioni in ogni campo è il segno che le difficoltà e i contrasti della nostra società, che talvolta sembrano sul punto di travolgerla, sono i mali di un organismo capace di reagire. E' possibile, sta in noi, volgere quella vitalità verso fini scelti attraverso una dialettica non paralizzante, trasformarla in progresso e sostenerne il ritmo con continuità e fermezza anziché disperderla in attriti o fiaccarla con estenuanti incertezze. Lungo questa via potrà essere recuperata la stabilità monetaria, bene di tutti e cura di questo Istituto.

**IV. - L'AMMINISTRAZIONE E IL BILANCIO
DELLA BANCA D'ITALIA**

(Q) L'Amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia

La direzione, il personale, le attività e i servizi della Banca d'Italia.

Consiglio superiore. — Nel 1979 sono entrati a far parte del Consiglio l'ing. Gaetano Di Marzo e il dott. Callisto Gerolimich, in rappresentanza, rispettivamente, della Sede di Napoli e di quella di Trieste; essi subentrano all'avv. Giovanni Battista del Balzo e al dott. Dario Doria — membro anche del Comitato — che hanno lasciato l'incarico dopo molti anni di apprezzata partecipazione. Il Consiglio nella seduta del 26 luglio ha chiamato a far parte del Comitato, in luogo del dott. Dario Doria, l'avv. Carlo d'Amelio.

Direttorio. — Il 20 settembre 1979 il Consiglio superiore ha accettato le dimissioni rassegnate dal prof. Paolo Baffi dalla carica di Governatore dell'Istituto; nella stessa seduta il Consiglio superiore ha nominato in sua vece il Direttore generale dott. Carlo Azeglio Ciampi. A coprire la carica di Direttore generale, resasi in tal modo vacante, il Consiglio superiore ha chiamato il dott. Lamberto Dini, dal 1976 Direttore esecutivo per l'Italia, la Grecia, il Portogallo e Malta presso il Fondo monetario internazionale. I suddetti provvedimenti hanno avuto effetto dall'8 ottobre 1979 e hanno riportato l'approvazione delle autorità governative con decreti del Presidente della repubblica del 22 settembre 1979 pubblicati sulla GU n. 263 del successivo giorno 25. Il Consiglio superiore nella stessa seduta ha altresì nominato il prof. Paolo Baffi Governatore onorario.

Struttura organizzativa della Banca. — L'articolazione organizzativa dell'Amministrazione centrale è stata oggetto di rilevanti innovazioni, elaborate nel quadro delle direttrici già tracciate negli scorsi anni.

Lo sviluppo degli studi sull'evoluzione delle strutture reali e finanziarie dell'economia italiana, svolti anche sulla base delle indagini sui bilanci delle imprese, ha portato alla costituzione di un'altra Direzione intermedia nel Servizio studi, presso il quale sono avvenute pure alcune modifiche nella composizione delle Direzioni già esistenti.

Gli adempimenti di carattere tributario dell'Istituto sono stati enucleati dalla competenza del Servizio riscontro delle spese e attribuiti a una unità autonoma, di nuova costituzione, denominata «Ufficio rapporti fiscali» e inquadrata nell'area funzionale «Controllo contabile»; in tal modo si è inteso assicurare la gestione unitaria della materia fiscale, anche per quanto concerne l'attività di studio e di ricerca e i rapporti con l'amministrazione finanziaria.

È altresì proseguita la costituzione di Direzioni intermedie nell'ambito di altri Servizi dell'Amministrazione centrale; in particolare, in quelli nei quali sono svolte attività di natura tecnica sono state istituite Direzioni tecniche. Queste si articolano in Divisioni, caratterizzate da un'ampia flessibilità nell'utilizzo del personale specialistico addetto, che, a loro volta, possono suddividersi in «aree di lavoro» alle quali può essere affidata la gestione di compiti particolari o il coordinamento di attività di base.

Allo scopo di disciplinare, in conformità dei principi regolamentari dell'Istituto, i peculiari aspetti organizzativi, operativi e gestionali dell'attività del Servizio elaborazioni e sistemi informativi, è stato emanato uno specifico regolamento interno concernente la progettazione e l'acquisizione delle apparecchiature, la realizzazione e la gestione di procedure automatiche e la protezione dei locali e dei supporti elettronici delle informazioni.

Nel quadro dell'orientamento volto a conseguire una maggiore partecipazione di varie istanze e competenze alla formazione delle decisioni e alle scelte gestionali, si è intensificato il ricorso a gruppi di lavoro interservizi con compiti specifici e all'istituzione di organi collegiali, con funzioni referenti o deliberative, come quelli competenti in materia di spese oggetto del bilancio di previsione.

Personale. - Nel corso del 1979 la compagine del personal è aumentata di 306 unità, raggiungendo a fine anno la consistenza globale di 8.398 dipendenti (tav. Q 1). La tendenza all'incremento, già riscontrata nell'anno precedente, si è accentuata per effetto di un ritmo più sostenuto nelle assunzioni (440 unità rispetto alle 248 del 1978) e di un minor flusso in uscita (134 unità contro 168) dovuto alla ridotta incidenza dell'esodo degli ex-combattenti e delle categorie assimilate.

È stato perciò necessario un ulteriore potenziamento dell'attività formativa interna che, nell'intento di coordinarsi maggiormente con gli altri momenti di gestione delle risorse umane, ha favorito la realizzazione di obiettivi quali il più accurato inserimento degli elementi di nuova assunzione, la miglior qualificazione del personale a tutti i livelli, una più intensificata azione di ampliamento e di approfondimento dei contenuti dei seminari.

Il fatto saliente dei rapporti fra l'Amministrazione e le Organizzazioni sindacali è consistito nella conclusione della prima trattativa triennale (1979-1981) per la disciplina economico-normativa del rapporto d'impiego del personale. Le intese di massima raggiunte nell'anno si sono successivamente concretizzate nel nuovo testo regolamentare sottoposto il 15 maggio scorso all'approvazione del Consiglio superiore, in relazione a quanto previsto dall'art. 20 dello Statuto.

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI*(consistenze e variazioni)*

Voci	Carriere								Totale
	diret- tiva	con- cetto R.T.	inter- media	esecu- tiva T.T.	perso- nale ausi- liario	sorve- glianti not- turni	perso- nale operaio	perso- nale non inqua- drato e a con- tratto	
Personale in servizio:									
1978	1.530	146	3.868	754	1.051	242	479	22	8.092
<i>assunzioni</i>	53	—	140	—	24	—	22	9	248
<i>cessazioni</i>	61	8	37	21	26	2	12	1	168
<i>passaggi di categoria</i>	34	-1	-5	—	-28	—	—	—	—
1979	1.565	139	4.198	735	1.089	192	458	22	8.398
<i>assunzioni</i>	49	—	264	—	117	8	2	—	440
<i>cessazioni</i>	52	6	30	19	16	1	10	—	134
<i>passaggi di categoria</i>	38	-1	96	—	-63	-57	-13	—	—
Pensionati:									
1978	2.394	307	600	2.181	1.301	—	607	—	7.390
<i>dirette</i>	1.512	214	544	1.527	773	—	509	—	5.079
<i>indirette</i>	882	93	56	654	528	—	98	—	2.311
1979	2.381	319	611	2.164	1.295	—	601	—	7.361
<i>dirette</i>	1.482	226	550	1.489	734	—	503	—	4.984
<i>indirette</i>	899	93	61	675	551	—	98	—	2.377

Temi fondamentali dell'accordo sono stati, da un lato, la definizione di un più articolato quadro di relazioni sindacali, a livello centrale e periferico, con un sostanziale ampliamento degli spazi informativi, dall'altro, una ristrutturazione delle carriere tesa ad assicurare al personale più ampie prospettive di crescita professionale attraverso maggiori possibilità di osmosi tra le carriere medesime, arricchite nei compiti, nelle mansioni e nelle connesse responsabilità.

In particolare, è stato convenuto di articolare le carriere in un più limitato numero di gradi al fine di metterne in maggior rilievo lo specifico contenuto funzionale e di far confluire nella carriera operativa di nuova istituzione, con collocazione diversa secondo il livello di concorso effettuato, il personale impiegatizio di nuova assunzione. Inoltre, è stata concordata l'abolizione della carriera dei sorveglianti notturni, trasformata in un ruolo dell'unica carriera ausiliaria.

**DISTRIBUZIONE PER TAGLI E RINNOVO
DEI BIGLIETTI DI BANCA IN CIRCOLAZIONE**

V o c i	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000	Totale
1 9 7 8 (in miliardi di lire)								
Circolazione 31-12-77 ..	384,1	93,1	393,9	5.741,8	870,2	4.766,3	4.258,3	16.507,7
Produzione	72,0	—	182,5	738,8	—	4.325,3	2.269,0	7.587,6
Annullati	144,0	38,9	201,3	1.809,9	114,2	2.540,1	691,3	5.539,7
Utilizzo scorte (+)	80,3	52,3	35,0	838,4	267,2	48,3	-326,4	995,1
Circolazione 31-12-78 ..	392,4	106,5	410,1	5.509,1	1.023,2	6.599,8	5.509,6	19.550,7
per cento: del valore	2,0	0,5	2,1	28,2	5,2	33,8	28,2	100,0
1 9 7 9 (in miliardi di lire)								
Circolazione 31-12-78 ..	392,4	106,5	410,1	5.509,1	1.023,2	6.599,8	5.509,6	19.550,7
Produzione	136,0	—	150,0	1.105,0	360,0	2.605,8	5.855,5	10.212,3
Annullati	107,6	39,7	207,8	1.582,9	195,9	2.074,9	962,8	5.171,6
Utilizzo scorte (+)	-20,6	71,0	77,5	86,5	-201,9	913,2	-2.925,2	-1.999,5
Circolazione 31-12-79 ..	400,2	137,8	429,8	5.117,7	985,4	8.043,9	7.477,1	22.591,9
per cento: del valore	1,8	0,6	1,9	22,6	4,4	35,6	33,1	100
1 9 7 8 (in milioni di pezzi)								
Circolazione 31-12-77 ..	384,1	46,6	78,8	574,2	43,5	95,3	42,6	1.265,1
Produzione	72,0	—	36,5	73,9	—	86,5	22,7	291,6
Annullati	144,0	19,5	40,3	181,0	5,7	50,8	6,9	448,2
Utilizzo scorte (+)	80,3	26,1	7,0	83,8	13,4	1,0	-3,3	208,3
Circolazione 31-12-78 ..	392,4	53,2	82,0	550,9	51,2	132,0	55,1	1.316,8
per cento: del numero	29,8	4,1	6,2	41,8	3,9	10,0	4,2	100,0
1 9 7 9 (in milioni di pezzi)								
Circolazione 31-12-78 ..	392,4	53,2	82,0	550,9	51,2	132,0	55,1	1.316,8
Produzione	136,0	—	30,0	110,5	18,0	52,1	58,6	405,2
Annullati	107,7	20,1	42,2	159,3	9,8	41,5	9,6	390,2
Utilizzo scorte (+)	-20,5	35,8	16,1	9,7	-10,1	18,3	-29,3	20,0
Circolazione 31-12-79 ..	400,2	68,9	85,9	511,8	49,3	160,9	74,8	1.351,8
per cento: del numero	29,6	5,1	6,4	37,9	3,6	11,9	5,5	100

Produzione ed emissione di biglietti. - Nel corso del 1979, le Officine carte-valori della Banca hanno prodotto e consegnato alla Cassa speciale dell'Istituto n. 405 milioni di banconote, per un ammontare complessivo di 10.212 miliardi di lire (tav. Q 2). Tale produzione — incentrata prevalentemente sui tagli da L. 50.000 e da L. 100.000 in via di crescente diffusione — comprende anche una prima emissione di biglietti da L. 5.000 «tipo 1979», appartenenti alla nuova serie di banconote. Le estrazioni dalla Cassa speciale, per le esigenze di rifornimento delle Filiali e della Cassa centrale, hanno riguardato n. 437 milioni di biglietti, per un valore globale di 9.189 miliardi di lire. I biglietti prelevati in parte sono entrati in circolazione, a incremento della stessa (3.041 miliardi) o in sostituzione degli esemplari logori (5.187 miliardi), e in parte hanno aumentato le scorte presso le casse periferiche (961 miliardi).

Tav. Q 3

BIGLIETTI DI BANCA DANNEGGIATI E FALSI

(numero)

Voci	Tagli							Totale	Danneg- giati o falsi per 10 milioni di pezzi in circo- lazione (1)
	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000		
1978									
Danneggiati	943	94	326	2.654	105	619	293	5.034	38,2
ammessi al cambio	815	89	311	2.337	92	575	258	4.477	34,0
respinti	128	5	15	317	13	44	35	557	4,2
Falsi accertati . . .	4	-	91	38.682	39	3.965	323	43.104	327,3
1979									
Danneggiati	512	59	275	4.003	137	688	397	6.071	44,9
ammessi al cambio	447	58	265	3.370	134	670	375	5.319	39,3
respinti	65	1	10	633	3	18	22	752	5,6
Falsi accertati . . .	1	1	584	18.682	5.892	5.451	2.265	32.876	243,2

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Il numero dei falsi accertati è ulteriormente diminuito (32.876 esemplari contro 43.104 del 1978; tav. Q 3). Il cinquantasei per cento del totale dei biglietti riconosciuti illegittimi dalla competente Commissione tecnica della Banca è rappresentato, ancora una volta, da contraffazioni del taglio da L. 10.000 nei «tipo 1962», ma in netta ascesa sono risultati anche i falsi da L. 50.000 «tipo 1977» e da L. 20.000. Inoltre, sono stati individuati i primi esemplari falsi dei biglietti da L. 2.000 e da L. 10.000 «tipo 1976».

Sono sensibilmente diminuiti anche gli esemplari illegittimi trasmessi dall'autorità giudiziaria alla Banca in relazione alla avvenuta definizione di procedimenti penali: dagli oltre 80 mila biglietti pervenuti nel 1978 si è passati, infatti, a poco più di 46.000.

Servizio di tesoreria provinciale. — Il movimento contabile generale di cassa delle Sezioni, con un volume di introiti per 357.616 miliardi e di esiti per 361.092 miliardi, ha registrato una lieve flessione (2 per cento circa). Peraltro, le entrate di bilancio sono ammontate a 77.805 miliardi, con un aumento del 7 per cento rispetto al 1978, determinato sia dalle entrate tributarie sia dagli altri introiti di pertinenza del Tesoro; anche le spese, nell'ambito degli esiti, hanno continuato a dilatarsi: quelle di bilancio hanno raggiunto 62.744 miliardi (59.156 nel 1978) e quelle effettuate per conto delle aziende autonome 165.602 miliardi (134.880 nel 1978). Le Sezioni di tesoreria hanno curato l'emissione di titoli per complessivi 76.100 miliardi per conto della direzione generale del Tesoro (70.000 miliardi) e di quella del Debito pubblico (6.100 miliardi).

Per conto della direzione generale del Tesoro sono stati emessi:

- 11.750 miliardi di certificati di credito;
- 58.250 miliardi di BOT, di cui 1.500 assegnati direttamente alla Banca.

Le emissioni per conto della direzione generale del Debito pubblico hanno riguardato:

- 2.500 miliardi di buoni del Tesoro poliennali 12 per cento, scadenza 1.1.1984 destinati per 2.333 miliardi alla sottoscrizione in contanti e per 167 miliardi al rinnovo dei BTN 5,50 per cento, 1.1.1979;
- 1.100 miliardi di buoni del Tesoro poliennali 12 per cento, scadenza 1.4.1984 destinati in parte al rinnovo dei BTP 9 per cento, 1.4.1979 (ammontanti a 1.000 miliardi) e per la parte residua alla sottoscrizione in contante;
- 2.500 miliardi di buoni del Tesoro poliennali 12 per cento, scadenza 1.10.1984 destinati in parte al rinnovo dei BTP 9 per cento, 1.10.1979 (ammontanti a 2.000 miliardi) e per la parte residua alla sottoscrizione in contante.

Si sono concluse nel 1979, con la consegna dei BTP 13 per cento, 1.7.1983, le operazioni relative all'attuazione del provvedimento di vincolo degli aumenti retributivi dipendenti da variazioni del costo della vita (legge n. 797 del 10 dicembre 1976). I versamenti affluiti alle Sezioni di tesoreria e relativi ai tre periodi previsti (novembre 1976 - giugno 1977, luglio - dicembre 1977 e gennaio - aprile 1978) sono ammontati complessivamente a circa 1.000 miliardi, a fronte dei quali sono stati rilasciati buoni del Tesoro poliennali per circa 22 milioni di pezzi.

Stanze e servizi di compensazione. — L'ammontare complessivo delle operazioni di debito e di credito relative alla compensazione giornaliera dei re-

ATTIVITA' DELLE STANZE E DEI SERVIZI DI COMPENSAZIONE (1)

Anni	Recapiti (2)			Titoli (3)					
	Stanze	Servizi	Totale	liquidazione		Totale	per specie		
				giorna- liera	mensile		titoli di Stato	obbli- gazioni	azioni
Valori trattati (miliardi di lire)									
1970 ..	242.696	49.547	292.243	2.074	14.618	16.692	463	1.706	14.523
1971 ..	258.917	52.479	311.396	2.610	10.518	13.128	260	2.398	10.470
1972 ..	310.186	55.799	365.985	4.450	15.421	19.871	295	4.250	15.326
1973 ..	405.233	70.257	475.490	5.060	31.441	36.501	446	4.983	31.072
1974 ..	498.050	86.654	584.704	4.651	22.556	27.207	397	4.397	22.413
1975 ..	677.007	97.135	774.142	4.246	10.896	15.142	755	3.549	10.838
1976 ..	803.206	122.437	925.643	4.946	10.435	15.381	1.982	2.966	10.433
1977 ..	970.711	166.614	1.137.325	7.790	6.513	14.303	1.690	6.064	6.549
1978 ..	1.121.610	186.827	1.308.437	22.180	10.390	32.570	7.347	14.051	11.172
1979 ..	1.248.676	219.881	1.468.557	48.723	19.702	68.425	34.420	12.735	21.270
(variazioni percentuali)									
1970 ..	7,0	13,5	8,1	-47,5	-18,0	-23,4	-42,8	-45,3	-18,7
1971 ..	6,7	5,9	6,6	25,8	-28,0	-21,4	-43,8	40,6	-27,9
1972 ..	19,8	6,3	17,5	70,5	46,6	51,4	13,5	77,2	46,4
1973 ..	30,6	25,9	29,9	13,7	103,9	83,7	51,2	17,2	102,7
1974 ..	22,9	23,3	23,0	-8,1	-28,3	-25,5	-11,0	-11,8	-27,9
1975 ..	35,9	12,1	32,4	-8,7	-51,7	-44,3	90,2	-19,3	-51,6
1976 ..	18,6	26,0	19,6	16,5	-4,2	1,6	162,5	-16,4	-3,7
1977 ..	20,8	36,1	22,9	57,5	-37,6	-7,0	-14,7	104,5	-37,2
1978 ..	15,5	12,1	15,0	184,7	59,5	127,7	334,7	131,7	70,6
1979 ..	11,3	17,7	12,2	119,7	89,6	110,1	368,5	-9,4	90,4
Rapporti tra valori non compensati e valori trattati									
1970 ..	16,3	27,7	18,2	52,6	18,4	22,6	49,3	51,5	18,4
1971 ..	20,8	29,8	22,3	50,9	20,0	26,2	47,5	50,8	20,0
1972 ..	19,5	32,3	21,4	51,5	19,7	26,8	51,4	50,8	19,6
1973 ..	19,9	32,5	21,8	51,7	19,1	23,6	52,0	49,9	19,0
1974 ..	16,7	30,2	18,7	55,0	20,2	26,1	57,2	54,0	20,1
1975 ..	19,9	32,0	21,4	56,5	16,4	27,6	62,0	55,0	16,3
1976 ..	18,4	25,8	19,4	56,8	18,3	30,7	65,0	50,9	18,4
1977 ..	15,3	21,7	16,2	49,6	20,5	36,4	51,4	49,0	20,4
1978 ..	16,4	22,3	17,2	44,8	15,7	35,5	47,2	46,0	14,5
1979 ..	19,6	20,4	19,7	27,0	15,2	23,6	21,8	44,1	14,3

(1) 11 Stanze (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia) e 84 Servizi (presso le altre Filiali della Banca). Partecipano alle Stanze, per la compensazione recapiti: aziende di credito, Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, enti e società che abbiano notevole movimento di operazioni; per la liquidazione titoli: aziende di credito, agenti di cambio, commissionari di borsa, enti e società finanziarie di primaria importanza. Partecipano ai Servizi, che effettuano solo la compensazione dei recapiti, le aziende di credito e le Sezioni di tesoreria provinciale. — (2) Operazioni effettuate mediante scambio di effetti cambiari, vaglia, assegni, fatture, quietanze, cedole, titoli estratti o scaduti, ordini di giroconto, di accredito o di addebitamento, memorandum (per operazioni non documentate o in luogo di altri recapiti fuori piazza), saldi contante delle operazioni in titoli, mandati e titoli di spesa di tesoreria, ecc. — (3) Operazioni di vendita e acquisto in borsa e fuori borsa, riporti, consegna o ritiro di titoli franco valuta soltanto presso le Stanze di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino (al prezzo di compenso).

capiti si è accresciuto del 12,2 per cento (tav. Q 4); il rapporto tra valori non compensati e valori trattati è passato dal 17,2 nel 1978 al 19,7 per cento.

Per quanto riguarda il settore delle liquidazioni dei titoli, valutati sulla base dei prezzi di compenso del mese, i valori trattati sono sensibilmente aumentati a seguito di un incremento del 119,7 per cento delle operazioni in liquidazioni giornaliere e dell'89,6 per cento di quelle in liquidazioni mensili.

Nel settore del reddito fisso, che rappresenta il 95,8 per cento dei titoli trattati in liquidazione giornaliera, si è più che quadruplicato l'ammontare dei titoli di Stato, mentre è diminuito del 9,4 per cento il valore delle obbligazioni. La dilatazione dell'ammontare dei titoli di Stato è da imputare al notevole incremento registrato nelle contrattazioni in buoni del Tesoro poliennali e in certificati di credito del Tesoro a tasso variabile.

Il settore azionario — che costituisce la quasi totalità dei titoli trattati nelle liquidazioni mensili — ha registrato un aumento del 90,4 per cento, dovuto sia al rafforzamento dei corsi azionari sia all'incremento dell'attività di borsa (il quantitativo di azioni trattate in Stanza è aumentato del 54,9 per cento).

Il valore delle azioni trattate nelle liquidazioni giornaliere si è incrementato in misura anche superiore, risentendo soprattutto dell'attività del mercato ristretto. I titoli azionari hanno rappresentato il 4,2 per cento del totale dei titoli trattati nelle liquidazioni giornaliere.

Presso le Stanze e i Servizi di compensazione hanno complessivamente operato 1.396 aderenti (comprese le Filiali della Banca e le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato) di cui 933 aziende di credito, 186 agenti di cambio e 86 commissionari di borsa e società finanziarie.

Rapporti con l'estero. — L'entrata in vigore del Sistema monetario europeo ha richiesto al Servizio rapporti con l'estero un crescente impegno nella sorveglianza dell'evoluzione del mercato dei cambi.

È proseguita l'attività di controllo sull'operato dei «centri raccolta valute», il cui numero è salito da 895 a 923 unità. Nell'anno ne sono stati ispezionati 372 (368 nel 1978).

Sono state esaminate n. 449 relazioni ispettive concernenti accertamenti valutari disposti dalla Banca presso aziende di credito (n. 77) e «centri raccolta valute» non bancari (n. 372). In due casi Nucleo amministrativo valutario della Banca ha ritenuto necessario inoltrare denuncia all'autorità giudiziaria. Nei casi in cui sono state riscontrate irregolarità di natura amministrativa è stato interessato l'UIC per l'eventuale avvio della procedura sanzionatoria.

È continuata la collaborazione tra l'Istituto e gli altri organismi operanti nel settore valutario in seno alla Commissione permanente di coordinamento istituita con DM 11 novembre 1976. In questa sede è stata, tra l'altro, riconosciuta l'opportunità di attuare tra gli organi interessati (Banca d'Italia, Ufficio italiano dei cambi, Guardia di finanza) un'attività di consultazione reciproca per la puntualizzazione di singole fattispecie che possano presentare profili di rilevanza penale e per lo scambio di esperienze in ordine all'accertamento e alla repressione degli illeciti.

Il gruppo di lavoro per la revisione della normativa valutaria vigente, costituito dal Ministro per il commercio con l'estero e al quale partecipa la Banca, ha continuato a riunirsi periodicamente. I lavori sono indirizzati alla organica sistemazione, con le necessarie integrazioni, delle norme applicative dei dettati di legge. La materia rielaborata e riordinata sarà resa pubblica con decreto ministeriale.

Elaborazione automatica dei dati. — L'attività nel campo dell'elaborazione automatica dei dati si è svolta secondo le consuete direttrici fondamentali dell'allestimento di nuove procedure e dell'approntamento di più adeguate strutture elaborative.

Tra le iniziative del primo gruppo realizzate nell'anno in rassegna si segnala la messa a punto di strumenti di interrogazione degli archivi elettronici contenenti i dati rivenienti dalle statistiche creditizie, che consentono agli uffici della Vigilanza bancaria di disporre con immediatezza delle informazioni necessarie all'attività operativa. Al medesimo scopo è stato allestito un sistema di ricerca automatica della documentazione concernente i bilanci e le situazioni contabili delle istituzioni creditizie.

Nell'ambito dell'attività di elaborazione svolta per conto dell'Ufficio italiano dei cambi, in applicazione dell'apposita convenzione, è stato realizzato un sistema automatico d'informazione sui pagamenti con l'estero differiti rispetto alle sottostanti operazioni commerciali.

Tra le attività volte ad adeguare i mezzi in dotazione alle crescenti esigenze elaborative dell'Istituto, sono da segnalare quelle dirette alla creazione di una più articolata struttura di teleelaborazione destinata a sostituire, nei prossimi anni, sia il sistema di trasmissione dei dati, che da oltre un decennio collega al centro tutti gli stabilimenti periferici, sia alcuni sistemi minori di teleelaborazione realizzati in epoche diverse per soddisfare specifiche esigenze. Inoltre, è stata accresciuta la dotazione di macchine elettroniche della Banca con l'installazione di due grandi elaboratori.

Sono stati avviati, infine, i primi progetti di automazione del lavoro d'ufficio, che hanno comportato l'installazione, in alcuni Servizi dell'Am-

ministrazione centrale, di piccoli sistemi elaborativi autonomi, ma coordinabili dal punto di vista funzionale con i sistemi centrali.

Gestione del patrimonio immobiliare. — Gli interventi eseguiti sugli immobili della Banca (di proprietà e a investimento delle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale) hanno comportato nel 1979 una spesa complessiva di 21,8 miliardi — di cui 15,4 per opere murarie e 6,4 per impianti — superiore del 21 per cento a quella sostenuta nell'anno precedente.

Le opere di ristrutturazione o di riordino di maggiore rilievo, ognuna comportante spese per almeno 1 miliardo, hanno interessato 12 Filiali, oltre a 2 immobili in Roma; lavori, ciascuno per almeno 50 milioni, hanno riguardato altri 84 stabili, in maggioranza destinati ad attività istituzionale.

Notevole impegno è stato profuso nella redazione di progetti la cui realizzazione incontra sempre maggiori ostacoli nei molteplici vincoli di natura pubblicistica posti all'attività edilizia; tra le Filiali interessate, si ricordano quelle di Aosta, Arezzo, Bolzano, Matera, Rovigo, Trento, Treviso, Verona.

Circa la realizzazione dei nuovi insediamenti in Frascati, decisivi progressi sono stati compiuti in ordine alla definitiva approvazione da parte degli organi competenti del piano convenzionato di utilizzo dell'area acquistata dalla Banca; procede altresì la messa a punto del progetto di massima e delle specifiche tecniche degli edifici, da porre a base dell'appalto-concorso.

Attività ispettiva interna. — Nel 1979 è stato confermato l'orientamento, già prevalso nell'anno precedente, di dare un notevole impulso agli accertamenti ispettivi; in tal modo è stato possibile visitare nell'arco di due anni quasi la metà delle Filiali e tre Servizi.

Nell'anno in rassegna sono stati, infatti, sottoposti a ispezione 24 Stabilimenti periferici e 2 Servizi (rispettivamente 27 e 1 nel 1978); sono stati inoltre svolti 6 incarichi di reggenza presso altrettante Filiali.

Il bilancio della Banca d'Italia.

Viene di seguito analizzato il bilancio della Banca secondo un ordine coerente con l'articolazione del capitolo della Relazione nel quale le operazioni della Banca stesa e dell'UIC sono state considerate in rapporto al ruolo svolto nel processo di regolazione della base monetaria e del credito (tavola al 1). I dati e le informazioni esposte mirano a chiarire il contenuto delle sin-

gole voci del bilancio (situazione patrimoniale e conto economico) e le cause di variazione rispetto al precedente esercizio.

Attività e passività verso l'estero e l'Ufficio italiano dei cambi. — In conseguenza dell'adesione dell'Italia al Sistema monetario europeo avvenuta il 13 marzo 1979, la Banca ha effettuato il 27 marzo, 6 luglio e il 5 ottobre operazioni di riporto (*swap*) con Fondo europeo di cooperazione monetaria ricevendo ECU in cambio del trasferimento del 20 per cento delle riserve ufficiali in oro e dollari. Tra le poste attive del bilancio è stata inserita, pertanto, la voce *Riserve in ECU presso FECoM* nella quale sono stati contabilizzati 5.162 milioni di ECU (dati relativi all'ultimo rinnovo dello *swap* avvenuto il 5 ottobre e, perciò, uguali a quelli di fine esercizio) ottenuti contro cessione a pronti di 517 tonnellate di oro e di 2.342 milioni di dollari USA. Le altre voci istituite nell'attivo (*FECoM per crediti in oro* e *FECoM per crediti in dollari*) nonché nel passivo (*FECoM per debiti in ECU*) riflettono gli impegni di ritrasferimento a scadenza. Le attività cedute al FECoM, in conformità degli accordi comunitari, continuano a essere gestite dalla Banca in base ad apposito mandato.

L'oro in libera disponibilità della Banca (1.505,4 tonn.) figura per 11.710 miliardi (tav. Q 5) e cioè per un importo superiore di 2.406 miliardi a quello del dicembre precedente, per effetto contrapposto della suaccennata cessione al FECoM di 517 tonnellate di metallo contabilizzata al prezzo dell'oro al 31 dicembre 1978 (- 2.379 miliardi) e della rivalutazione del quantitativo residuo (+ 4.785 miliardi). Quest'ultima è stata effettuata al medesimo prezzo (L. 7.778,6 il grammo di fino) applicato all'ultima operazione di riporto con il FECoM compiuta il 5 ottobre, secondo i criteri fissati da apposito decreto ministeriale (DM 31 dicembre 1976, modificato dal DM 23 marzo 1979) emanato ai sensi del DL 30 dicembre 1976, n. 867.

Il valore di bilancio dell'oro ceduto in *swap* (517 tonn.), figurante nella voce *FECoM per crediti in oro* per 4.022 miliardi (ovviamente non esistente nell'esercizio precedente), sommato a quello di 2.406 miliardi relativo alla differenza emergente da un anno all'altro nell'oro in libera disponibilità, fornisce la misura della rivalutazione nel suo complesso (6.428 miliardi) che è affluita all'apposito fondo previsto dalla legge, compreso tra i *fondi diversi accantonati*.

Al 31 marzo 1980, prezzo al quale è valutato l'oro della Banca ascende a L. 9.684,7 il grammo di fino.

Le variazioni dei saldi dei conti accesi all'Ufficio italiano dei cambi (+2.612 miliardi nel *conto corrente ordinario* e -3.147 nei *conti speciali*) riflettono l'andamento favorevole dei conti con l'estero registrato anche nell'e-

SITUAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

V O C I	Consistenze a fine anno			Variazioni nell'anno	
	1977	1978	1979	1978	1979
Oro	7.696,9	9.303,9	11.710,2	1.607,0	2.406,3
FECOM per crediti in oro	—	—	4.022,4	—	4.022,4
Cassa	332,7	874,1	1.384,0	541,4	509,9
Portafoglio su piazze italiane	23,2	34,1	99,8	10,9	65,7
Anticipazioni	987,8	285,5	3.360,8	-702,3	3.075,3
Attività verso l'estero in valuta:					
Riserve in ECU presso FECOM	—	—	5.973,8	—	5.973,8
FECOM per crediti in dollari	—	—	1.892,3	—	1.892,3
Altre attività	12,9	13,4	4,2	0,5	-9,2
Ufficio italiano dei cambi:					
conto corrente ordinario	5.289,8	12.482,4	15.094,8	7.192,6	2.612,4
conti speciali	7.932,7	4.795,0	1.647,7	-3.137,7	-3.147,3
Risconto per finanziamento ammassi	1.309,4	1.368,5	1.430,4	59,1	61,9
Conto corrente per il servizio di tesoreria	4.795,9	6.706,3	10.182,1	1.910,4	3.475,8
Servizi diversi per conto dello Stato	70,9	59,6	75,3	-11,3	15,7
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	25.434,6	27.742,8	24.148,1	2.308,2	-3.594,7
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	432,2	166,4	108,0	-265,8	-58,4
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati	984,5	1.183,7	1.469,2	199,2	285,5
Immobili per uso ufficio . . . . .	..	..	..	..	..
Partite varie attive	3.500,3	4.157,3	3.303,4	657,0	-853,9
TOTALE . . .	58.803,8	69.173,0	85.906,5	10.369,2	16.733,5
Circolazione	16.507,7	19.550,7	22.592,0	3.043,0	3.041,3
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista	106,0	191,0	267,7	85,0	76,7
Depositi in c/c:					
liberi e vincolati a tempo	876,7	1.992,2	714,9	1.115,5	-1.277,3
costituiti per obblighi di legge	20.411,1	25.487,4	30.995,5	5.076,3	5.508,1
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	866,5	389,7	262,8	-476,8	-126,9
Depositi in valuta estera:					
per conto UIC	4.900,2	2.762,0	581,2	-2.138,2	-2.180,8
altri	12,5	13,1	3,8	0,6	-9,3
Conti dell'estero in lire:					
per conto UIC	2.741,0	2.033,0	1.066,4	-708,0	-966,6
altri	83,7	54,9	76,9	-28,8	22,0
FECOM per debiti in ECU	—	—	5.914,7	—	5.914,7
Servizi diversi per conto dello Stato	610,8	1.262,3	1.556,8	651,5	294,5
Servizi di cassa per conto di enti vari	412,0	950,8	892,4	538,8	-58,4
Fondi diversi accantonati	7.895,1	10.704,4	18.570,8	2.809,3	7.866,4
Partite varie passive	3.180,4	3.539,0	2.112,0	358,6	-1.427,0
Capitale sociale	0,3	0,3	0,3	—	—
Fondo di riserva ordinario	74,2	91,8	113,1	17,6	21,3
Fondo di riserva straordinario	75,6	94,9	119,1	19,3	24,2
Utili	50,0	55,5	66,1	5,5	10,6

servizio in esame. L'aumento dell'indebitamento dell'UIC, risultante dal *conto corrente ordinario*, passato da 12.482,4 miliardi nel 1978 a 15.094,8 miliardi, ha finanziato l'incremento delle riserve ufficiali detenute dall'UIC; a questo riguardo occorre, inoltre, tener conto che la Banca ha acquistato dall'UIC stesso, con riduzione quindi del citato indebitamento, 2.550 milioni di dollari USA in gran parte utilizzati nelle sopradescritte operazioni con il FECoM. La diminuzione dei *conti speciali* è conseguente a un ulteriore alleggerimento della posizione debitoria ufficiale del paese nei confronti dell'estero. Questi conti, nei quali trova evidenza l'insieme dei rapporti con l'estero intrattenuti dalla Banca per conto dell'Ufficio e che hanno contropartita nel passivo del bilancio della Banca nei *depositi in valuta estera per conto UIC* e nei *conti dell'estero in lire per conto UIC*, si sono ridotti degli ulteriori rimborsi di prestiti «compensativi» (2.181 miliardi) e di quelli ottenuti dal Fondo monetario internazionale (95,1 miliardi a rimborso integrale della *oil-facility*) nonché per l'utilizzo da parte del Fondo delle proprie disponibilità (23 miliardi); ha invece operato con segno contrario l'accreditamento a favore del Fondo stesso del controvalore in lire della quarta restituzione di oro da quest'ultimo effettuata all'UIC (8 miliardi).

Attività e passività verso il Tesoro. — Il confronto dei saldi netti dei conti di pertinenza del Tesoro (36.573 miliardi contro 36.088 del 1978) fornisce quasi interamente la misura della quota di partecipazione della Banca alla copertura del fabbisogno di cassa del settore statale che, nel 1979, è stato di 29.966 miliardi. La differenza di 485 miliardi deriva, da una parte, dall'aumento dell'indebitamento attraverso *conto corrente per il servizio di tesoreria* (3.476 miliardi), il *risconto per finanziamento ammassi* (62 miliardi), la *cassa* (510 miliardi) costituita prevalentemente da titoli postali da riscuotere oltre che da monete e biglietti di stato, dall'altra, dalla diminuzione dei finanziamenti al Tesoro derivanti da acquisti di titoli (3.282 miliardi) e dalla posta netta costituita dai *servizi diversi per conto dello Stato* (279 miliardi) che si chiude con un saldo negativo dovuto in gran parte a depositi del Tesoro costituiti per il disimpegno del servizio titoli.

Il saldo del *conto corrente per il servizio di tesoreria* risulta all'incirca pari al livello medio di indebitamento calcolato per l'intero esercizio (rispettivamente: 10.182 e 10.142 miliardi); tuttavia il ricorso del Tesoro a questa forma di finanziamento è stato discontinuo, variando fra un minimo di 4.618 miliardi (31 gennaio) e un massimo di 16.780 (28 dicembre), anche a causa di alcuni sfasamenti temporali nel rinnovo dei titoli in scadenza. Il rapporto tra il saldo medio del conto e il valore medio del limite massimo di indebitamento risulta aumentato, rispetto all'esercizio precedente, dal 56 al 67 per cento, senza peraltro raggiungere quello molto elevato del 1977 (92 per cento).

CONSISTENZE E MOVIMENTI DEI TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Aumento per			Diminuzione per			Svalutazioni contabili e utili su cessioni	Consistenza finale
		sottoscriz. all'emissione	acquisti sul mercato	acquisti da UIC	rimborsi	vendite sul mercato	cessioni a UIC		
1978									
Reddito fisso	26.300,0	40.938,7	2.134,9	—	10.948,3	29.682,1	6,3	51,2	28.788,1
A breve termine	8.065,7	23.320,5	2.036,0	—	10.015,9	19.027,9	6,3	—	4.372,1
BOT	7.587,4	22.935,1	2.036,0	—	9.537,6	19.027,9	6,3	—	3.986,7
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	—	—	175,0	—	—	—	175,0
Certificati di credito AIMA	303,3	210,4	—	—	303,3	—	—	—	210,4
A medio e a lungo termine	18.234,3	17.618,2	98,9	—	932,4	10.654,2	—	51,2	24.416,0
Titoli di Stato:									
BTP	1.081,8	8.818,7	94,0	—	66,7	5.457,2	—	21,9	4.492,5
Cartelle Cassa DD.PP.	611,8	—	—	—	14,6	—	—	—	597,2
Certificati del Tesoro:									
ordinari	8.666,0	1.285,0	0,4	—	499,3	—	—	—	9.452,1
speciali	59,2	—	—	—	26,7	—	—	—	32,5
biennali	1.910,0	7.090,6	—	—	—	4.513,4	—	13,4	4.500,6
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	642,0	—	2,8	—	53,8	89,1	—	0,8	502,7
altri	7,3	—	—	—	3,8	—	—	-0,1	3,4
Obbligazioni:									
aziende autonome	709,9	183,9	0,7	—	32,8	506,6	—	11,6	366,7
per conto Tesoro	4.080,5	209,5	1,0	—	182,0	80,6	—	2,7	4.031,1
Enel-IRI	303,9	—	—	—	45,5	7,3	—	1,2	252,3
altre	161,9	30,5	—	—	7,2	—	—	-0,3	184,9
Azioni	85,4	13,0	—	—	—	—	—	-0,1	98,3
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire ed in valuta	11,6	—	—	—	—	—	—	—	11,6
TOTALE	26.397,0	40.951,7	2.134,9	—	10.948,3	29.682,1	6,3	51,1	28.898,0
di cui: titoli pubblici	25.834,2	40.908,2	2.134,9	—	10.895,6	29.674,8	6,3	50,3	28.350,9
1979									
Reddito fisso	28.788,1	19.038,4	6.754,3	3,6	6.367,1	22.843,6	5,6	110,5	25.478,6
A breve termine	4.372,1	11.576,0	5.530,1	0,6	4.779,9	13.040,1	5,6	—	3.653,2
BOT	3.986,7	11.576,0	5.530,1	0,6	4.394,5	13.040,1	5,6	—	3.653,2
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	—	—	—	175,0	—	—	—	—
Certificati di credito AIMA	210,4	—	—	—	210,4	—	—	—	—
A medio e a lungo termine	24.416,0	7.462,4	1.224,2	3,0	1.587,2	9.803,5	—	110,5	21.825,4
Titoli di Stato:									
BTP	4.492,5	1.999,1	239,1	3,0	63,9	4.104,7	—	75,8	2.640,9
Cartelle Cassa DD.PP.	597,2	—	—	—	20,1	—	—	—	577,1
Certificati del Tesoro:									
ordinari	9.452,1	210,4	—	—	704,7	—	—	—	8.957,8
speciali	32,5	—	—	—	25,1	—	—	—	7,4
biennali e triennali	4.500,6	5.226,7	983,4	—	431,5	5.638,7	—	32,5	4.673,0
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	502,7	—	0,2	—	53,3	12,9	—	0,4	437,1
altri	3,4	—	—	—	2,0	—	—	—	1,4
Obbligazioni:									
aziende autonome	366,7	—	0,8	—	26,7	12,3	—	0,4	328,9
per conto Tesoro	4.031,1	—	0,7	—	208,1	33,0	—	1,5	3.792,2
Enel-IRI	252,3	—	—	—	43,5	0,1	—	—	208,7
altre	184,9	26,2	—	—	8,3	(1) 1,8	—	-0,1	200,9
Azioni	98,3	(2) 1,7	—	—	—	—	—	-1,1	98,9
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire ed in valuta	11,6	—	—	—	1,0	—	—	—	10,6
TOTALE	28.898,0	19.040,1	6.754,3	3,6	6.368,1	22.843,6	5,6	109,4	25.588,1
di cui: titoli pubblici	28.350,9	19.012,2	6.754,3	3,6	6.315,3	22.841,7	5,6	110,6	25.069,0

(1) Di cui: 1,5 obbligazioni convertite in azioni. — (2) Di cui: 1,5 provenienti da obbligazioni convertibili.

i titoli pubblici costituiscono il 98 per cento dell'intero portafoglio della Banca (25.069 miliardi su 25.588) e sono distribuiti nelle voci *impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato* (23.941 miliardi) e *investimenti dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati* (1.128 miliardi). La flessione del portafoglio titoli pubblici della Banca, registrata sia nel comparto a breve (dove i BOT che a fine anno rappresentano l'unica forma di titoli di mercato monetario si sono ridotti di 334 miliardi) sia in quello a media e a lunga scadenza (2.563 miliardi), riflette lo spostamento delle preferenze del pubblico dai depositi ai titoli di Stato (tavv. Q 6 e Q 7). Tale riduzione, peraltro, non ha modificato il rapporto tra la consistenza dei BOT e quella degli altri titoli che è rimasto pressoché immutato (14 per cento).

Le minori sottoscrizioni di BOT al netto dei rimborsi (7.181 miliardi contro 13.397 nel 1978) trovano riscontro nel notevole aumento delle consistenze di BOT detenute dal sistema (44.597 miliardi contro 34.445); all'interno di quest'ultimo, però, mentre nel 1978 i minori acquisti della Banca si erano riflessi equamente nei bilanci delle aziende di credito e del pubblico, prevalente è stata nel 1979 la partecipazione del pubblico, il quale ha assorbito la maggior parte dell'aumento dei collocamenti (8.800 su 10.000 miliardi circa).

Il portafoglio della Banca in titoli pubblici a medio e a lungo termine è passato da 23.979 a 21.416 miliardi. La riduzione di 2.563 miliardi deriva da vendite nette sul mercato per 8.574 miliardi, da sottoscrizioni al netto dei rimborsi per 5.901 miliardi e dalla scritturazione dell'utile di negoziazione e delle svalutazioni (110 miliardi complessivamente). I movimenti più significativi si sono verificati nei BTP sui quali si è concentrata gran parte della citata diminuzione del portafoglio (1.851 miliardi); alla diminuzione dei CCT biennali (1.898 miliardi) ha fatto riscontro la sottoscrizione da parte della Banca dei CCT triennali (2.212 miliardi), emessi per la prima volta nell'anno, che figurano in bilancio per 2.071 miliardi.

La voce *servizi diversi per conto dello Stato* ha presentato un saldo netto di 1.482 miliardi in favore del Tesoro. A fronte di un credito della Banca di 75 miliardi, di cui 71 per interessi maturati sul «conto corrente di tesoreria», figurano crediti del Tesoro per 1.557 miliardi; di questi, 1.391 miliardi riguardano i depositi costituiti dal Tesoro per il servizio di cassa dei certificati di credito di propria emissione; 7 miliardi le cedole e i dietimi maturati sui certificati di credito di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386, calcolati dal giorno di godimento dei titoli a quello in cui la Banca effettua la cessione alle aziende di credito; 23 miliardi l'imposta di bollo relativa al secondo semestre 1979 sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari; 33 miliardi la quota di utili dell'esercizio 1978; 101 miliardi la quota degli interessi dovuti dalla Banca al Tesoro a valere sul fruttato dei BOT e dei certificati biennali e triennali, ancora da versare in tesoreria.

Nel corso dell'anno anche i CCT triennali sono entrati nel calcolo degli interessi di competenza del Tesoro nell'ambito della gestione della riserva obbligatoria; i BOT e i CCT bien-

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
		ordinaria	straordin.			
1 9 7 8						
Reddito fisso	27.742,8	75,8	78,6	890,9	28.788,1	25.668,7
A breve termine	4.372,1	—	—	—	4.372,1	4.331,6
BOT	3.986,7	—	—	—	3.986,7	3.940,5
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	175,0	—	—	—	175,0	175,0
Certificati di credito AIMA	210,4	—	—	—	210,4	216,1
A medio e a lungo termine	23.370,7	75,8	78,6	890,9	24.416,0	21.337,1
Titoli di Stato:						
BTP	4.475,2	—	—	17,4	4.492,5	2.379,1
Cartelle Cassa DD.PP.	597,2	—	—	—	597,2	602,9
Certificati del Tesoro:						
ordinari	9.079,9	35,5	43,4	293,2	9.452,1	9.467,8
speciali	32,5	—	—	—	32,5	44,5
biennali	4.500,6	—	—	—	4.500,6	3.275,2
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	395,3	30,3	25,8	51,3	502,7	552,1
altri	3,3	—	—	0,1	3,4	3,6
Obbligazioni:						
aziende autonome	366,7	—	—	—	366,7	510,1
per conto Tesoro	3.669,5	7,0	8,9	345,7	4.031,1	4.035,8
Enel-IRI	250,5	—	—	1,8	252,3	287,0
altre	—	3,0	0,5	181,4	184,9	179,0
Azioni	—	9,6	9,7	79,0	98,3	91,8
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	2,0	9,6	11,6	11,6
TOTALE . . .	27.742,8	85,4	90,3	979,5	28.898,0	25.772,1
di cui: titoli pubblici . . .	27.492,3	72,8	78,1	707,7	28.350,9	25.202,7
1 9 7 9						
Reddito fisso	24.148,1	95,6	97,3	1.137,6	25.478,6	22.069,1
A breve termine	3.653,2	—	—	—	3.653,2	2.730,4
BOT	3.653,2	—	—	—	3.653,2	2.525,1
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	—	—	—	—	—	152,7
Certificati di credito AIMA	—	—	—	—	—	52,6
A medio e a lungo termine	20.494,9	95,6	97,3	1.137,6	21.825,4	19.338,7
Titoli di Stato:						
BTP	2.623,2	—	—	17,7	2.640,9	2.892,4
Cartelle Cassa DD.PP.	577,1	—	—	—	577,1	584,0
Certificati del Tesoro:						
ordinari	8.287,8	58,3	64,1	547,6	8.957,8	9.379,7
speciali	7,4	—	—	—	7,4	19,4
biennali e triennali	4.673,0	—	—	—	4.673,0	1.369,6
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	338,0	27,8	23,7	47,6	437,1	465,3
altri	1,4	—	—	—	1,4	1,5
Obbligazioni:						
aziende autonome	328,9	—	—	—	328,9	346,5
per conto Tesoro	3.451,1	6,5	8,9	325,7	3.792,2	3.846,9
Enel-IRI	207,0	—	—	1,7	208,7	239,0
altre	—	3,0	0,6	197,3	200,9	194,4
Azioni	—	10,0	9,8	79,1	98,9	99,2
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	2,0	8,6	10,6	11,1
TOTALE . . .	24.148,1	105,6	109,1	1.225,3	25.588,1	22.179,4
di cui: titoli pubblici . . .	23.941,0	92,7	96,7	938,6	25.069,0	21.635,7

nali e triennali posseduti dalla Banca, fino a concorrenza dell'importo della riserva obbligatoria costituita dalle aziende di credito, fruttano alla Banca lo stesso tasso che essa corrisponde sulla riserva (attualmente il 5,50 per cento).

Le restanti partite dell'attivo riconducibili economicamente al settore Tesoro sono costituite dal sconto per finanziamento ammassi passato da 1.368 a 1.430 miliardi per effetto del cumularsi degli oneri fiscali e finanziari (tav. Q 8) e dalla cassa, comprendente biglietti e monete di stato (33 miliardi) nonché titoli postali da riscuotere (1.351 miliardi). Il notevole incremento di questi ultimi è avvenuto negli ultimi giorni di dicembre allorché sono state effettuate cospicue emissioni di quietanze, connesse con i versamenti effettuati nei conti correnti postali a favore delle Sezioni di tesoreria durante i giorni in cui si sono manifestate le agitazioni sindacali del personale dell'Istituto.

Tav. Q 8

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

V o c i	Consistenze alla fine del		Variazioni
	1978	1979	
Portafoglio ammassi	1.368,5	1.430,4	61,9
Ammassi obbligatori e per contingente	1.315,4	1.376,3	60,9
grano	1.264,0	1.322,5	58,5
risone	30,7	32,2	1,5
altri prodotti	20,7	21,6	0,9
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato . . .	53,1	54,1	1,0
1962/63	31,7	32,6	0,9
1963/64	21,4	21,5	0,1
Portafoglio ordinario	34,1	99,8	65,7
Credito agrario di esercizio	34,1	99,8	65,7
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
TOTALE PORTAFOGLIO . . .	1.402,6	1.530,2	127,6
Anticipazioni in conto corrente	285,5	937,4	651,9
Ordinarie	257,0	607,3	350,3
DM Tesoro 27/9/1974	28,5	330,1	301,6
Anticipazioni a scadenza fissa	—	2.423,4	2.423,4
TOTALE ANTICIPAZIONI . . .	285,5	3.360,8	3.075,3

Attività e passività del sistema creditizio. — Il finanziamento al sistema creditizio, calcolato sulle consistenze di fine periodo, è stato nel complesso superiore di 3.293 miliardi a quello dell'anno precedente. L'aumento ha interessato principalmente le *anticipazioni* (3.075 miliardi). Quelle in conto corrente sono aumentate di 652 miliardi: 350 miliardi sono riferibili alle anticipazioni ordinarie che si sono elevate, pertanto, a 607 miliardi, e 302 miliardi alle facilitazioni al tasso agevolato dell' 1 per cento, concesse alle aziende surrogatesi ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta, regolate con DM 27 settembre 1974 (tav Q 8).

La maggiore dipendenza del sistema creditizio dal credito di ultima istanza risulta anche dall'aumento del rapporto medio di utilizzo delle anticipazioni in conto corrente ordinario (26 per cento contro il 22 del 1978) il cui saldo è salito da 486 miliardi, nella media del 1978, a 606 in quella del 1979.

Le anticipazioni a scadenza fissa ammontano a fine periodo a 2.423 miliardi mentre non ne risultavano concesse al termine dell'anno 1978. L'accentuato ricorso a questa forma di finanziamento risulta dal livello medio del saldo (49 8 miliardi), più elevato di 42 8 miliardi di quello dell'anno precedente, e dal volume delle operazioni (22.661 miliardi contro 4.400 del 1978). Anche il numero delle operazioni (137 contro 23) e delle aziende che vi hanno fatto ricorso (47 contro 6) riflette la maggiore necessità del sistema creditizio di attingere al credito della Banca per migliorare la posizione di liquidità, sottoposta, soprattutto nell'ultimo mese del 1979, a forti tensioni per i rilevanti impegni verso la tesoreria statale a causa del versamento della «autotassazione» e della ritenuta fiscale sugli interessi. La tensione di liquidità è stata fronteggiata anche con le nuove operazioni di acquisto di titoli a pronti con contestuale rivendita a termine effettuate per un ammontare di 3.074 miliardi.

Tra i conti del passivo, i *depositi in conto corrente per obblighi di legge*, rappresentati per la quasi totalità dalla riserva bancaria obbligatoria, si sono ragguagliati a fine esercizio a 30.995 miliardi con un aumento, quindi, di 5.508 miliardi (5.076 nel 1978). Se si fa eccezione del notevole incremento della riserva obbligatoria a gennaio (2.800 miliardi circa) a seguito dell'aumento dei depositi delle aziende di credito nel dicembre precedente, il restante incremento si è distribuito in modo uniforme, con una lievitazione media di 250 miliardi ogni mese che riflette una tendenza a una crescita dei depositi bancari più lenta che negli ultimi anni.

Gli altri depositi attribuiti al sistema creditizio, tenendo anche conto degli aggiustamenti di cambio, si sono ridotti di 3.526 miliardi; tuttavia l'aumento di circolante avutosi per questo canale è stato soltanto di 1.345 miliardi (1.276 dovuti alla riduzione dei depositi volontari a vista, 61 a quella dei conti relativi ai servizi di cassa, e 8 a quella dei depositi vari), riguardando i restanti

2.181 miliardi la diminuzione dei *depositi in valuta estera per conto UIC* per rimborso dei prestiti compensativi. Questi ultimi, infatti, in contropartita della voce dell'attivo *UIC conti speciali*, riflettono attualmente le variazioni derivanti solo da rimborsi di prestiti «compensativi» contratti a suo tempo con l'estero da banche ed enti nazionali per conto delle autorità valutarie italiane e,

Tav. Q9

CIRCOLAZIONE BIGLIETTIE VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Biglietti				Vaglia cambiari			
	consistenze di fine periodo		consistenze medie	incrementi %	consistenze medie	emissione		
	dati di situazione	dati depurati della stagionalità				valore	numero	importo medio
	(miliardi)					(migliaia)		
1972	8.747,5		7.032,5		29,7	1.552,7	820	1.893,5
1973	10.029,0		8.253,3		37,3	1.745,1	776	2.248,8
1974	11.159,5		9.657,3		55,6	2.675,8	705	3.795,5
1975	12.921,3		10.897,7		72,5	3.071,9	769	3.994,7
1976	14.589,8		12.838,0		78,0	3.438,4	789	4.357,9
1977	16.507,7		14.253,5		95,1	4.627,1	833	5.554,7
1978	19.550,7		16.404,9		99,8	5.789,5	2.132	2.715,5
1979	22.592,0		18.569,4		139,1	7.234,3	3.290	2.198,9
1978 - gen.	15.315,7	15.493,4	15.502,1	0,2	106,4	467,8	274	1.707,3
feb.	15.598,7	15.738,9	15.301,2	1,6	84,7	344,1	89	3.866,3
mar.	15.745,8	15.950,6	15.656,9	1,3	99,7	452,9	60	7.548,3
apr.	15.945,8	16.046,1	15.737,6	0,6	91,7	479,3	64	7.489,1
mag.	15.882,9	16.186,7	15.756,8	0,9	90,8	476,7	84	5.675,0
giu.	16.499,2	16.283,8	16.147,2	0,6	106,0	536,1	136	3.941,9
lug.	17.547,5	16.680,3	16.704,1	2,4	92,8	495,0	330	1.500,0
ago.	16.866,1	16.877,7	17.289,4	1,1	99,2	422,1	360	1.172,5
set.	16.761,5	17.078,5	16.646,1	1,2	83,1	385,3	257	1.499,2
ott.	16.779,1	17.235,3	16.738,5	0,9	86,7	462,8	69	6.707,2
nov.	16.953,7	17.474,3	16.747,8	1,4	100,1	477,4	77	6.200,0
dic.	19.550,7	18.301,1	18.631,2	4,7	156,7	790,0	332	2.379,5
1979 - gen.	17.557,1	17.756,5	17.903,2	-3,0	120,3	486,5	447	1.088,4
feb.	17.599,3	17.750,2	17.174,8	..	113,5	498,1	337	1.478,0
mar.	17.695,2	17.925,2	17.597,1	1,0	113,8	505,9	408	1.240,0
apr.	17.720,4	17.830,1	17.610,5	-0,5	121,7	541,5	64	8.460,9
mag.	17.614,7	17.967,4	17.443,7	0,8	106,1	549,9	72	7.637,5
giu.	18.557,9	18.331,5	18.037,9	2,0	138,3	665,6	75	8.874,7
lug.	19.666,1	18.697,2	18.742,9	2,0	138,6	662,6	429	1.544,5
ago.	19.113,5	19.150,1	19.548,1	2,4	131,6	531,7	388	1.370,4
set.	19.041,1	19.401,2	18.828,9	1,3	124,0	460,3	118	3.900,8
ott.	19.194,5	19.716,4	19.036,5	1,6	132,3	574,3	292	1.966,8
nov.	19.603,9	20.206,0	19.188,0	2,5	111,5	627,0	451	1.390,2
dic.	22.592,0	21.148,2	21.721,5	4,7	249,7	1.130,8	210	5.384,8

(1) Medie dei dati giornalieri. — (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. — (3) Medie dei dati decadali.

pertanto, ininfluenti sulla liquidità del sistema. I conti delle aziende di credito, con il rimborso di 270 miliardi, risultano estinti; quelli degli istituti speciali risultano nel complesso ridotti di 1.911 miliardi.

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — La circolazione dei biglietti di banca (tav. Q 9) ascende, a fine esercizio, a 22.592 miliardi (19.551 nel 1978) con un aumento del 15,6 per cento (19 per cento nel 1978) che si riduce al 13,2 per cento se si pongono a confronto le consistenze medie determinate nei due anni presi in esame. Il suo andamento nell'anno, osservato sui dati depurati degli effetti dovuti alla stagionalità, è stato discontinuo con variazioni che riflettono, soprattutto nei primi mesi, una tendenza al contenimento della crescita di circolante.

La voce *vaglia cambiari e altri debiti a vista* (267,6 miliardi) è aumentata di 76,6 miliardi, per effetto del maggior numero di vaglia emessi e non estinti nell'anno. In particolare, il numero dei vaglia speciali emessi per rimborso di imposte risulta quasi raddoppiato (n. 2.471.750) mentre quello riferentesi agli altri vaglia speciali per conto dell'ENPAS (n. 79.549) e ai vaglia ordinari (n. 739.104) si è moderatamente ridotto. Il valore complessivo dell'emissione (7.234 miliardi contro 5.789 nel 1978) e quello attribuito a ciascuna specie di vaglia hanno modificato il valore medio dei titoli che risulta in tutti i casi aumentato: 8,9 milioni per i vaglia ordinari, 5,3 milioni per quelli ENPAS e 90 mila lire per quelli Irpef (nel 1978, rispettivamente: 6,7 milioni, 5,2 milioni e 65 mila lire).

Altre partite attive e passive. - I titoli in libera disponibilità e a investimento dei fondi diversi accantonati che non sono di pertinenza del settore Tesoro o di altri settori ammontano a 309,2 miliardi con una diminuzione, rispetto all'anno precedente, di 43,4 miliardi dovuta quasi esclusivamente a rimborsi di obbligazioni Enel; pressoché immutato, infatti, è rimasto il valore di bilancio del comparto azionario (98,9 miliardi contro 98,3 del 1978) che è compreso *nell'investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati*.

La tavola Q 10 elenca le partecipazioni in società controllate e collegate indicando il numero delle azioni possedute, le quote di partecipazione al capitale e i dividendi percepiti e ponendo a raffronto i valori nominali, di bilancio e correnti desunti dalle quotazioni di borsa. Tra le società collegate non figura più la Bastogi, in quanto la partecipazione della Banca, a seguito della fusione di detta società con l'Istituto romano beni stabili, è scesa al di sotto del limite legale del 5 per cento.

Durante il primo trimestre del 1980, la Banca ha esercitato parzialmente i diritti di opzione (885.838 su 2.764.711) relativi all'aumento di capitale dell'Italfondario (da 4.320 a

12.960 milioni), e ha ridotto così la propria quota di partecipazione dal 64 al 49,5 per cento, malgrado l'aumento di 442.919 azioni, acquisite con i diritti esercitati (una azione nuova ogni due vecchie).

Tra le partecipazioni, infine, figura anche quella al capitale della BRI (10,24 per cento) che, iscritta in bilancio per 2 miliardi di lire, ha un valore corrente di 315 miliardi.

Tav. Q 10

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE (1)

Società	Numero azioni possedute	Quota di parteci- pazione al capitale %	Valore al 31/12/79 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			nominale	di bilancio	corrente	
Partecipazioni di controllo						
Istituto italiano di credito fondiario - Roma Capitale Lit. 4.320.000.000 in azioni da Lit. 1.000	2.764.691	64,0	2.765	6.125	29.444	553
Società per la bonifica dei terreni fer- reresi e per imprese agricole - Roma Capitale Lit. 4.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	2.474.934	61,9	2.475	1.085	22.272	334
Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie - Milano Capitale Lit. 20.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	194.000	97,0	19.400	19.400	n.q.	507
Società per il risanamento di Napoli - Napoli Capitale Lit. 14.056.187.500 in azioni da Lit. 2.500	3.290.241	58,5	8.226	10.322	18.146	625
Partecipazioni in società collegate						
Società italiana per il gas - Torino Capitale Lit. 49.882.666.000 in azioni da Lit. 1.000	3.850.500	7,7	3.851	2.105	2.803	231

(1) Compresa tra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale. - (2) In milioni di lire.

La voce *certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386* espone il valore dei titoli (108 miliardi) da consegnare alle aziende di credito e alla direzione generale degli istituti di previdenza del Ministero del tesoro per la sistemazione dei crediti dalle stesse vantati nei confronti degli enti ospedalieri. Al passivo i *conti speciali di cui alla legge n. 386* riflettono le disponibilità (263 miliardi) che gli enti mutualistici devono ancora utiliz-

zare per l'estinzione dei propri debiti verso gli enti ospedalieri: fino a concorrenza dei predetti 108 miliardi mediante cessione di titoli e, per la differenza (155 miliardi), in contanti. La riduzione di 127 miliardi registrata nel 1979 nei *conti speciali di cui alla legge n. 386* riguarda in parte (58 miliardi) la diminuzione della voce *certificati di credito del Tesoro legge n. 386* e per il residuo (69 miliardi) un aumento della circolazione.

La voce *immobili per uso ufficio* è esposta in bilancio per L. 1; gli immobili a reddito della Banca sono, invece, contabilizzati al costo storico di 29,1 miliardi nella voce *investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati*. Il loro valore è stato stimato per l'anno 1979 rispettivamente in 466 e in 152 miliardi (382 e 134 miliardi nel 1978) aggiornando i dati del 1978 sulla base di parametri *Index* rettificati secondo indici ricavati da ricerche di mercato in relazione alla vetustà degli immobili e allo stato degli stessi (liberi o occupati) nonché al tipo di immobile (fabbricato, area, edificio e coesistente area scoperta).

La Banca ha ammortizzato interamente nell'anno le spese per impianti, macchinari, mobili e arredi, ad eccezione di quelle relative ai Servizi tecnologico ed elaborazioni e sistemi informativi. Alla fine del 1979, il valore di bilancio dei mobili, macchinari, attrezzi e utensili di pertinenza dei predetti servizi tecnici è di 21,7 miliardi e i corrispondenti fondi di ammortamento — costituiti sulla base dei coefficienti fiscalmente ammessi — ammontano a 9,8 miliardi. Il valore al costo storico — quale risulta dagli inventari relativi anche ai servizi tecnici — dei mobili e arredi, compresi quelli di valore artistico, nonché dei macchinari, ascende complessivamente a fine esercizio a 62,5 miliardi (58 nel 1978).

Tra le *partite varie attive* figurano la valuta estera amministrata per conto dell'UIC (1.023 miliardi) e le partite di evidenza per l'ammortamento fiscale relativo a immobili e a spese di impianto (172 miliardi) che hanno esatta contropartita nella corrispondente voce del passivo. Escludendo tali appostazioni contabili che non hanno rilevanza patrimoniale per la Banca e il fondo di dotazione dell'UIC (500 miliardi), l'ammontare delle *partite varie attive* si riduce a 1.608 miliardi e cioè a un importo di poco superiore a quello dell'anno precedente (1.555 miliardi). Le poste più importanti riguardano i ratei attivi (964 miliardi), soprattutto per la contabilizzazione di interessi su titoli di competenza dell'esercizio, i crediti verso il fisco (179 miliardi), le attività patrimoniali dei servizi tecnici e dell'amministrazione degli stabili (53 miliardi).

L'ammontare delle *partite varie passive* si riduce a 917 miliardi (contro 1.437 nel 1978) se si escludono le poste di esatta contropartita dell'attivo. La diminuzione di 520 miliardi deriva soprattutto dall'eliminazione del credito dell'UIC figurante nel decorso esercizio (708 miliardi) parzialmente compensata dai maggiori accantonamenti per imposte (210 miliardi).

L'aumento di 7.866 miliardi della voce *fondi diversi accantonati* è dovuto a movimenti in positivo per la rivalutazione dell'oro (6.428 miliardi),

per l'assegnazione annuale di utili lordi (1.424 miliardi) e per il rendimento derivante dall'impiego dei fondi stessi (41 miliardi) e a movimenti in negativo per l'utilizzo dei fondi «ricostruzione immobili» (11 miliardi) e «oscillazione titoli» (16 miliardi).

La valutazione dei titoli in portafoglio è stata effettuata, come di consueto, a prezzi non superiori alla media di quelli di compenso dell'ultimo trimestre dell'anno per i titoli quotati, ai prezzi di costo per quelli a reddito fisso non quotati e al valore nominale per i BOT. I titoli azionari non quotati sono stati iscritti, per le partecipazioni di data recente, valori di carico; negli altri casi in base alle indicazioni fornite dalle quotazioni non ufficiali o, in mancanza, per importi non superiori ai netti patrimoniali risultanti dai bilanci delle società partecipate e comunque con esercizio di prudente apprezzamento. Nel comparto dei titoli quotati, dal confronto fra i prezzi di bilancio e i corsi di borsa di fine esercizio risulta una plusvalenza netta di 568 miliardi, di cui 410 nelle azioni.

Le consistenze dei vari accantonamenti ascendono, al termine dell'esercizio, a 18.570 miliardi (10.704 nel 1978) e riguardano i fondi: svalutazione portafoglio (210 miliardi), oscillazione titoli (1.046 miliardi), oscillazione cambi (540 miliardi), ricostruzione immobili (29 miliardi), rinnovamento impianti (32 miliardi), di assicurazione (249 miliardi), ammortamento perdite eventuali (1.501 miliardi), a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (992 miliardi), per adeguamento valutazione oro (11.971 miliardi), a copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (2.000 miliardi).

Capitale. — Nel 1979 non si sono verificate variazioni nell'ammontare del capitale e nella distribuzione delle 300.000 quote di partecipazione al capitale della Banca che, alla data del 31 dicembre, risultano pertanto così ripartite:

Partecipanti con diritto di voto:

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	76	per	177.898	quote	con	471	voti
Istituti di diritto pubblico	»	8	»	54.500	»	»	141	»
Banche di interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	8	»	31.500	»	»	95	»
	n.	96	per	299.898	quote	con	795	voti

Partecipanti senza diritto di voto:

Casse di risparmio e Monti di credito . . .	n.	<u>13</u>	per	<u>102</u>	quote
Totale . . .	n.	<u>109</u>	per	<u>300.000</u>	quote

Con decreto del Presidente della repubblica del 15 settembre 1979, n. 615, è stata disposta la fusione della Cassa di risparmio molisana di Campobasso, partecipante al capitale della Banca con n. 4 quote e del Monte di credito su pegno di la categoria Orsini di Benevento, partecipante al capitale della Banca con n. 2 quote nella Cassa di risparmio molisana - Monte Orsini, con sede in Campobasso che diviene partecipante per n. 6 quote, senza diritto al voto. L'operatività di detta fusione è stata stabilita con decreto del Ministro del tesoro del 4 gennaio 1980, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 23 del 24 gennaio 1980, modificato con decreto dello stesso Ministro del 20 marzo 1980; pertanto, con effetto dall'anno in corso, il numero dei Partecipanti risulta diminuito da 109 a 108, di cui 12 senza diritto al voto.

Riserve. - Durante l'esercizio 1979 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

	Fondo di riserva ordinario	Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1978	L. 91.806.113.538	L. 94.951.868.381
aumento:		
— per assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1978.	» 11.113.190.586	» 11.113.190.586
— per fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1979.	» 10.267.658.507	» 13.162.272.763
	L. 113.186.962.631	L. 119.227.331.730
diminuzione:		
— per distribuzione ai Partecipanti di quota parte del fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1978 (art. 56 dello Statuto).	L. 80.287.718	L. 81.712.282
ammontare al 31 dicembre 1979.	L. <u>113.106.674.913</u>	L. <u>119.145.619.448</u>

Conto economico. — Le rendite e i profitti sono ammontati a 3.783,6 miliardi (2.962,3 nel 1978), mentre le spese e gli oneri, comprensivi di ammortizzazioni e assegnazioni ai fondi diversi, sono ascisi a 3.717,5 miliardi (2.906,6 nel 1978), cosicché l'utile netto risulta di 66,1 miliardi (55,6 nel 1978).

Tra le rendite, gli interessi sui finanziamenti al settore creditizio si ragguagliano a 180 miliardi (93,4 nel 1978) con un aumento quindi di 86,6 miliardi dovuto alle variazioni del tasso ufficiale (dal 10,50 al 12 e al 15 per cento con decorrenza, rispettivamente, dall'8 ottobre e dal 6 dicembre 1979) e soprattutto al lievitare del livello di indebitamento delle aziende di credito. Gli aumenti riguardano sia gli *interessi sulle anticipazioni* (83 miliardi) sia

gli interessi sulle operazioni di sconto (3,6 miliardi); questi ultimi comprendono anche quelli sul portafoglio ammassi, riscontato al tasso dell'1 per cento, con un aumento valutabile intorno a 0,6 miliardi.

Anche gli *interessi sui conti con il Tesoro* (105,8 miliardi) sono aumentati di 46,8 miliardi in dipendenza del maggior ricorso del Tesoro al finanziamento della Banca attraverso il conto corrente di tesoreria.

A determinare il saldo della voce *interessi attivi diversi* (990,7 miliardi) concorrono in misura prevalente gli interessi liquidati sul conto corrente dell'UIC (827,4 miliardi) nonché quelli in valuta accreditati all'Istituto presso corrispondenti esteri a valere sia su depositi vincolati gestiti nell'ambito dello SME (156,9 miliardi) sia su altri conti in valuta (5,9 miliardi). L'aumento di 813,0 miliardi riflette in larga misura il maggiore indebitamento dell'UIC nel conto corrente ordinario e l'applicazione a esso del tasso di interesse del 6 per cento, determinato a partire dal 1979 sulla base di una formula che tiene conto dei rendimenti effettivi ottenuti dall'UIC dall'impiego delle valute acquistate con utilizzo di disponibilità tratte dal citato conto corrente.

Le *provvigioni e i diritti diversi* (16,3 miliardi) hanno registrato un incremento di 2,3 miliardi attribuibile, quasi esclusivamente, alle provvigioni dovute per l'espletamento del servizio di cassa e titoli per conto di enti vari e del Tesoro.

I *benefizi diversi* ammontano a 404,3 miliardi e si riferiscono principalmente per 180 miliardi a utili su titoli rimborsati (di cui 8,4 di competenza delle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale), per 126 miliardi a utili su operazioni di compravendita di titoli e per 64,3 miliardi a interessi e dividendi su titoli facenti parte delle citate attività vincolate. L'aumento rispetto al 1978 di 131,3 miliardi è dovuto a utili su titoli rimborsati (36,2 miliardi), a quelli su operazioni di compravendita di titoli (74,2 miliardi), a interessi e dividendi su titoli delle attività vincolate (15,1 miliardi) e ad altri benefici (5,8 miliardi).

Gli *interessi e premi su titoli* sono passati, da un anno all'altro, da 2.341 a 2.081 miliardi per il ridotto volume di titoli in libera disponibilità. La diminuzione si è registrata tanto negli interessi sui BOT e CCT biennali (225 miliardi) quanto in quelli degli altri titoli (35 miliardi).

I redditi degli immobili per 3,4 miliardi (di cui 2,7 relativi a immobili facenti parte delle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale) sono affluiti alla voce *proventi degli immobili*; l'aumento rispetto all'anno precedente (0,7 miliardi) deriva soprattutto dall'applicazione dell'«equo canone».

Le *sopravvenienze attive e le insussistenze del passivo* ammontano a 1,8 miliardi e sono costituite, quasi esclusivamente, dal credito di imposta

SPESE E ONERI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1978 (*)	1979
Spese di amministrazione	261.395	298.003
Oneri di personale	234.163	253.785
emolumenti di personale in servizio	148.987	168.829
pensioni	75.002	75.544
indennità di fine rapporto	10.174	9.412
Prestazioni di servizi	14.495	17.827
Altri oneri	20.611	26.391
Rimborsi e trasferimenti contabili	-7.874	(1)
Spese per elaborazioni elettroniche	21.851	27.366
Oneri di personale	14.961	16.346
emolumenti di personale in servizio	9.504	10.850
pensioni	4.805	4.887
indennità di fine rapporto	652	609
Altri oneri	10.637	13.115
Costi sospesi	-3.747	-2.095
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	19.758	26.217
Oneri di personale	17.463	18.978
emolumenti di personale in servizio	11.201	12.553
pensioni	5.514	5.713
indennità di fine rapporto	748	712
Altri oneri	5.848	6.994
Costi sospesi	-3.553	245
Spese e provvigioni su operazioni in titoli	596	1.432
Spese e provvigioni su operazioni in cambi	-	29
Oneri fiscali	86.739	306.651
Interessi passivi { sulla riserva bancaria obbligatoria	1.322.736	1.609.161
altri	6.915	6.375
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	562	615
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse	1.186.146	1.441.726
ammortizzazioni	2.483	17.277
assegnazioni	1.183.663	1.424.449
TOTALE . . .	2.906.698	3.717.575

(*) Dati ricostruiti extracontabilmente per renderli confrontabili con quelli del 1979, anno in cui si è proceduto a una diversa articolazione delle "spese di amministrazione". In particolare, le "spese per i Funzionari" (619 milioni contro 493 del 1978), le "spese per trasporto biglietti ed altri valori" (4.509 milioni contro 2.727 del 1978) nonché le "spese per gli immobili" (11.294 milioni contro 8.013 del 1978) sono confluite, rispettivamente, alle seguenti voci delle "spese di amministrazione": 619 milioni agli "altri oneri"; 4.509 milioni, in parte agli "oneri di personale" (267), in parte alle "prestazioni di servizi" (3.889) e il residuo agli "altri oneri" (353); 11.294 milioni, infine, hanno riguardato sia gli "oneri di personale" (732) sia gli "altri oneri" (10.562).

(1) 5.848 milioni affluiti alla voce "Benefizi diversi".

di cui alla legge n. 904 del 16 dicembre 1977, pari a un terzo dei dividendi di pertinenza della Banca.

Le *spese di amministrazione*, anche per effetto dell'entrata in vigore della normativa concernente le spese soggette a previsione, sono state suddivise in tre voci: per il personale, per prestazioni di servizi, altre; in esse sono confluite le spese per i funzionari, per il trasporto di valori e per gli immobili, prima appostate in bilancio a voce autonoma (tav. Q 11). Dal confronto con i dati del 1978, ricostruiti extracontabilmente per renderli quanto più possibile omogenei con quelli del 1979, risulta un aumento di 36,6 miliardi (da 261,4 a 298) dovuto principalmente — oltre che al generalizzato crescere dei costi e dei servizi e al diverso criterio di contabilizzazione dei ricuperi di spesa — all'applicazione degli scatti di contingenza e di anzianità, alle nuove assunzioni, alle spese per la vigilanza degli edifici e, infine, alle spese per gli immobili passate da un anno all'altro da 7,5 a 10,6 miliardi; di queste ultime 1,4 miliardi riguardano gli immobili a impiego delle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale.

Allo scopo sia di comporre un quadro generale della situazione previsionale degli impegni di spesa dell'Istituto compatibile con le risultanze stimate del conto economico, sia di preconstituire idonei mezzi di valutazione degli oneri di competenza dell'esercizio, con effetto dal 1° gennaio la Banca si è dotata di un ulteriore strumento di controllo gestionale costituito dallo *stato generale di previsione degli impegni di spesa* (o bilancio di previsione). Obiettivo di tale strumento è quello di ottenere validi confronti — non limitati ai soli aspetti quantitativi — tra le autorizzazioni ad assumere impegni di spesa rilasciate nell'esercizio e gli impegni effettivamente assunti dalle varie unità operative nel medesimo periodo, senza tener conto del momento in cui gli stessi si tramutano in fatto finanziario.

Le spese soggette a previsione sono tutte quelle sostenute dalla Banca ad eccezione del costo del personale che forma oggetto di separate valutazioni nonché delle imposte e degli altri oneri prescritti dalla legge.

Le *spese per fabbricazione e distruzione biglietti* (26,2 miliardi) e le *spese per elaborazioni elettroniche* (27,4 miliardi) sono aumentate rispettivamente di 6,5 e 5,6 miliardi, oltre che per il continuo crescere dei costi, per la maggiore produzione di biglietti da parte delle Officine carte-valori, da un lato, e per i più elevati ammortamenti soprattutto di *software* connessi con l'entrata in funzione di nuove procedure del Servizio elaborazioni e sistemi informativi dall'altro.

Le *spese e provvigioni su operazioni in titoli* risultano aumentate di 0,8 miliardi (1,4 contro 0,6 del 1978) soprattutto per effetto dell'accresciuto numero delle emissioni; di scarso rilievo sono le *spese e provvigioni su operazioni in cambi* (29 milioni) che riflettono il modesto volume di operazioni con l'estero aventi natura diversa da quelle, esenti da provvigioni, che l'Istituto, come banca centrale, pone in essere in proprio o per conto dell'Ufficio italiano dei cambi. Gli oneri fiscali sono nel complesso cresciuti di 220

miliardi, con variazioni di segno opposto all'interno della voce. Infatti, mentre *l'imposta di bollo sulla circolazione* è diminuita di 26,8 miliardi, principalmente a causa dell'incremento delle poste detraibili, le *imposte dirette* e le *imposte e tasse diverse* si sono incrementate rispettivamente di 208,4 e 38,2 miliardi. Il maggior accantonamento per le *imposte dirette* (Irpeg e Ilor) di competenza del 1979 riflette l'aumento dei ricavi tassabili, in massima parte da imputare agli interessi sul conto corrente dell'Ufficio italiano dei cambi.

Gli *interessi passivi sulla riserva bancaria obbligatoria* ascendono a 1.609 miliardi con una incidenza sul complesso delle spese del 43,3 per cento; l'aumento dei depositi costituiti dalle aziende di credito a tale titolo, rilevabile dal confronto da un anno all'altro sia dei saldi sia del livello medio delle consistenze, ha comportato per la Banca un maggior onere di 286,4 miliardi. Gli *altri interessi passivi*, liquidati per lo più sui conti correnti liberi di aziende di credito e su conti diversi, sono stati di 6,4 miliardi (6,9 nel 1978).

Le *ammortizzazioni* effettuate nell'esercizio ammontano a 17,3 miliardi e comprendono le «spese per arredi e apparecchiature» sostenute nell'anno, ad eccezione di quelle relative ai Servizi tecnologico ed elaborazioni e sistemi informativi che figurano nei conti di pertinenza (2,6 miliardi), le perdite varie (14,7 miliardi) e le sopravvenienze passive per importo trascurabile. Le perdite sono ascrivibili alla gestione dei cambi, per la negoziazione delle valute e per l'adeguamento di queste alle quotazioni di fine esercizio, prevalentemente in conseguenza della operazione *swap* con il FECoM di cui si è fatto cenno in precedenza.

Le *assegnazioni* ai fondi di accantonamento, pari a 1.424,4 miliardi, sono state attribuite in parte a favore di fondi già esistenti (884,4 miliardi) e, in parte, alla creazione di un nuovo fondo per l'oscillazione dei cambi (540 miliardi) destinato a fronteggiare principalmente i rischi connessi con le operazioni poste in essere nel quadro del Sistema monetario europeo. Dell'importo di 884,4 miliardi, affluito ai fondi tradizionali della Banca, 87 sono stati accreditati al fondo oscillazione titoli, 20,8 al fondo ricostruzione immobili, 27,1 ai fondi rinnovamento impianti e di assicurazione, 600 al fondo ammortamento perdite eventuali, 149,5 agli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale. Questa ultima assegnazione è stata effettuata prudenzialmente secondo il bilancio tecnico calcolato in base anche ai maggiori oneri per il personale in servizio e in pensione connessi con i miglioramenti economici concordati nel 1979 con le Organizzazioni sindacali e al tasso di capitalizzazione dell'8 per cento.

Uti/i. — In applicazione degli artt. 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, Il Consiglio superiore ha proposto e il Ministro del tesoro ha approvato la seguente ripartizione dell'utile netto di lire 66.087.724.012

conseguito nell'esercizio 1979:

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento . . .	L. 13.217.544.802
— ai Partecipanti, nella misura del 6 per cento del capitale	» 18.000.000
— al Fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 per cento	» 13.217.544.802
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a inte- grazione del dividendo	» 12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza	» <u>39.622.634.408</u>
Totale . . .	L. <u>66.087.724.012</u>

A norma dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio superiore ha proposto, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti, a valere sul fruttato dei fondi di riserva ordinario e straordinario, di un ulteriore 54 per cento del capitale, pari a 162 milioni. Questo importo corrisponde allo 0,087 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1978 e rientra, quindi, nel limite fissato dal predetto articolo.

Pertanto, la remunerazione complessiva del capitale si ragguaglia, anche per il 1979, al 64 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 640 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

**RELAZIONE DEI SINDACI
SUL LXXXVI ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1979
DELLA BANCA D'ITALIA**

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1979 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine)	L.	85.906.452.452.634
Capitale e riserve	L.	232.552.294.361
Passività (esclusi i conti d'ordine)	L.	<u>85.607.812.434.261</u>
	»	<u>85.840.364.728.622</u>
Eccedenza attiva . . .	L.	<u><u>66.087.724.012</u></u>

Conto profitti e perdite:

Profitti e rendite	L.	3.783.662.631.574
Spese e oneri	»	<u>3.717.574.907.562</u>
Utile di esercizio . . .	L.	<u><u>66.087.724.012</u></u>

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 70.160.781.245.893, rappresentano gli impegni (per il margine non utilizzato nei conti di anticipazione), i depositi in titoli, i valori diversi e le partite ammortizzate nei precedenti esercizi.

Le singole poste del bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze contabili da cui derivano e trovate a queste conformi. Per quel che riguarda

i criteri di valutazione adottati, essi sono stati constatati in tutto rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio superiore e conformi alle norme di legge.

Vi attestiamo in particolare che:

- le riserve auree sono state valutate, secondo la procedura stabilita dal DM 23 marzo 1979, al prezzo applicato nell'ultima operazione di riporto effettuata nel 4° trimestre dell'anno con il Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECOM) e cioè a L. 7.778,607 il grammo di fino. Le variazioni risultanti da tale valutazione sono state imputate al Fondo di cui all'art. 3 del DL 30 dicembre 1976, n. 867;
- i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1979;
- i titoli a reddito fisso non quotati sono stati valutati ai prezzi di costo; essi sono rappresentati quasi esclusivamente da titoli di Stato e da obbligazioni emesse per conto dello Stato la cui quotazione non è disponibile perché di emissioni recenti o perché il loro mercato è assente in quanto l'importo emesso è interamente di proprietà della Banca;
- i buoni ordinari del Tesoro sono stati iscritti al valore nominale. Nel conto profitti e perdite sono iscritti gli interessi anticipati rettificati dai relativi risconti passivi;
- i titoli azionari non quotati sono stati iscritti secondo i valori di carico per le partecipazioni di data recente; negli altri casi, sulla base delle indicazioni tratte da quotazioni non ufficiali o, in mancanza, per importi non superiori a quelli risultanti dai netti patrimoniali dell'ultimo bilancio delle società partecipate, e comunque con esercizio di prudente apprezzamento.

Il Collegio condivide tali criteri.

Vi attestiamo inoltre che:

- i ratei e i risconti sono stati con noi concordati e calcolati in esatta aderenza alla competenza temporale;
- gli accantonamenti sono stati determinati in misura che il Collegio giudica prudente. In particolare, il Collegio attesta che il fondo per il trattamento integrativo di quiescenza del personale è adeguato ai diritti maturati al 31 dicembre 1979 dal personale in servizio e in pensione e comprende anche una parte dei maggiori oneri connessi con i miglioramenti economici concordati nel 1979 con le organizzazioni sindacali in quanto relativi a tale esercizio;

- gli ammortamenti relativi ai beni iscritti nella situazione patrimoniale riguardanti i Servizi tecnici sono stati calcolati nelle percentuali annue massime fiscalmente consentite;
- gli altri cespiti sono stati, invece, ammortizzati per l'intero loro valore a carico del conto economico.

La gestione dell'esercizio 1979 ha determinato un utile di L. 66.087.724.012.

Di tale utile il Consiglio superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, il seguente riparto:

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L. 13.217.544.802
— ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	» 18.000.000
— al Fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 per cento	» 13.217.544.802
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	» 12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	» <u>39.622.634.408</u>
TOTALE . . .	L. <u><u>66.087.724.012</u></u>

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, un'ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 54 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 162.000.000 da prelevare dai frutti dei fondi di riserva, prelevamento che corrisponde all'incirca allo 0,09 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre 1978 e rientra nel limite fissato dal predetto articolo.

Durante l'anno decorso abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio superiore e del Comitato e abbiamo eseguito le verifiche e i controlli di nostra competenza, in particolare quelli delle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi, accertando sempre l'osservanza della legge, dello Statuto e del Regolamento generale della Banca.

L'attività degli Uffici periferici è stata da noi seguita tenendoci in relazione, ai sensi degli artt. 23 e 24 dello Statuto, con i Censori delle Sedi e delle Succursali, ai quali rivolgiamo nostro ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 1979 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale e nel conto dei profitti e delle perdite, e di approvare la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI

DOMENICO AMODEO

MICHELE BENEDETTI

ALBERTO CAMPOLONGO

ANTONIO CONFALONIERI

GIUSEPPE GUARINO

**SITUAZIONE GENERALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

SITUAZIONE GENERALE

ATTIVO			
Oro	L.		11.710.175.935.886
FECOM per crediti in oro	»		4.022.355.120.438
Cassa	»		1.384.019.520.280
Portafoglio su piazze italiane:			
risconto alle aziende di credito	L.	99.771.393.185	
sconto buoni Tesoro e cedole	»	—	99.771.393.185
Anticipazioni:			
in conto corrente	L.	607.323.979.699	
di cui al DM Tesoro 27 settembre 1974	»	330.102.128.300	
a scadenza fissa	»	2.423.386.324.000	3.360.812.431.999
Prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		—
Attività verso l'estero in valuta:			
riserve in ECU presso FECOM	L.	5.973.772.081.923	
FECOM per crediti in dollari	»	1.892.333.492.969	
altre attività	»	4.160.207.383	7.870.265.782.275
Ufficio italiano dei cambi:			
conto corrente ordinario	L.	15.094.776.553.454	
conti speciali	»	1.647.690.528.098	16.742.467.081.552
Anticipazioni straordinarie al Tesoro	L.		—
Risconto per finanziamenti ammassi	»		1.430.447.750.958
Conto corrente per il servizio di Tesoreria	»		10.182.114.673.739
Servizi diversi per conto dello Stato — partite debitorie	»		75.284.591.233
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	»		24.148.117.970.210
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	»		108.043.826.630
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati:			
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	1.135.894.958.667	
altre attività	»	333.284.967.864	1.469.179.926.531
Immobili per uso ufficio	L.		1
Partite varie attive	»		3.303.396.447.717
	L.		85.906.452.452.634
Impegni:			
credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		1.680.999.261.765
Depositi:			
a garanzia	L.	7.321.754.180.919	
altri	»	59.271.564.578.933	66.593.318.759.852
Depositari di titoli e valori	L.		1.883.311.097.568
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»		3.152.126.708
	L.		
TOTALE ...	L.		156.067.233.698.527

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 28 aprile 1980

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
ANTONIO CONFALONIERI
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

PASSIVO			
Circolazione	L.		22.591.975.714.000
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista	»		267.671.166.830
Depositi in conto corrente liberi	»		713.929.735.798
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	»		1.000.020.000
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	»		262.763.876.448
Depositi in conto corrente costituiti per obblighi di legge:			
<i>ai fini della riserva bancaria obbligatoria</i>	L.	30.974.297.979.018	
<i>altri</i>	»	21.213.186.093	30.995.511.165.111
Depositi in valuta estera:			
<i>per conto UIC</i>	L.	581.236.296.870	
<i>altri</i>	»	3.773.980.799	585.010.277.669
Conti dell'estero in lire:			
<i>per conto UIC</i>	L.	1.066.454.231.228	
<i>altri</i>	»	76.858.431.426	1.143.312.662.654
Passività verso l'estero in valuta - FECoM per debiti in ECU	L.		5.914.688.613.407
Servizi diversi per conto dello Stato - partite creditorie	»		1.556.795.698.469
Servizi di cassa per conto di enti vari	»		892.378.711.064
Fondi diversi accantonati	»		18.570.795.179.551
Partite varie passive	»		2.111.979.613.260
Capitale sociale	L.	300.000.000	
Fondo di riserva ordinario	»	113.106.674.913	
Fondo di riserva straordinario	»	119.145.619.448	232.552.294.361
Utile netto da ripartire	»		66.087.724.012
	L.		85.906.452.452.634
Impegni	L.		1.680.999.261.765
Depositanti	»		66.593.318.759.852
Titoli e valori presso terzi	»		1.883.311.097.568
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»		3.152.126.708
TOTALE ...	L.		156.067.233.698.527

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

PROFITTI E PERDITE
ANNO

SPESE E ONERI			
Spese di amministrazione:			
personale	L.	253.784.961.189	
prestazioni di servizi	»	17.827.051.545	
altre	»	26.390.832.483	298.002.845.217
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti		L.	26.216.909.268
Spese per elaborazioni elettroniche		»	27.366.213.638
Spese e provvigioni su operazioni in titoli		»	1.432.473.303
Spese e provvigioni su operazioni con l'estero		»	29.296.358
			353.047.737.784
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari		L.	54.520.395.100
Imposte dirette		»	212.580.967.993
Imposte e tasse diverse		»	39.549.323.615
			306.650.686.708
Interessi passivi diversi { sulla riserva bancaria obbligatoria		L.	1.609.160.500.844
{ altri		»	6.375.183.083
			1.615.535.683.927
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi a opere di interesse pubblico		L.	615.305.422
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse		»	1.441.725.493.721
		L.	3.717.574.907.562
Utile netto dell'esercizio		»	66.087.724.012
		TOTALE . . . L.	3.783.662.631.574

RIPARTO DELL'UTILE

Al Fondo di riserva ordinario
Al Fondo di riserva straordinario
Ai Partecipanti
Al Tesoro dello Stato

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 28 aprile 1980

I SINDACI
DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
ANTONIO CONFALONIERI
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE
PIETRO SALONICO

CONTO GENERALE

1979

PROFITTI E RENDITE			
Interessi sulle operazioni di sconto	L.	19.971.925.649	
Interessi sulle anticipazioni	»	160.075.484.435	
Interessi sui conti con il Tesoro	»	105.817.012.359	
Interessi attivi diversi	»	990.676.889.060	
Provvigioni e diritti diversi	»	16.309.821.634	
Benefizi diversi	»	404.318.183.260	1.697.169.316.397
Interessi su BOT e CCT biennali e triennali al tasso della riserva bancaria obbligatoria	L.	202.919.406.612	
Altri interessi e premi su titoli	»	1.878.378.224.947	
Proventi degli immobili	»	3.434.724.839	2.084.732.356.398
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	L.		1.760.958.779
TOTALE . . . L.			3.783.662.631.574

NETTO DELL'ESERCIZIO

.....	L.	13.217.544.802
.....	»	13.217.544.802
.....	»	30.000.000
.....	»	39.622.634.408
TOTALE . . . L.	L.	66.087.724.012

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1979

CONSIGLIO SUPERIORE

CIAMPI Carlo Azeglio	— GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DINI Lamberto	— DIRETTORE GENERALE
SARCINELLI Mario	— VICE DIRETTORE GENERALE
PERSIANI ACERBO Alfredo	— VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

CONSIGLIERI SUPERIORI

BARNABO' Alessandro	GEROLIMICH Callisto
CARBONE Gaetano *	GIOIA Giuseppe
d'AMELIO Carlo *	MORODER Lucio
de MICHELI Danilo	MORONE Remo
DI MARZO Gaetano	PARODI Giovanni Battista *
FALAGUERRA Luigi *	PONZELLINI Giulio
FANTOLA Luigi	

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore.

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico	CONFALONIERI Antonio
BENEDETTI Michele	GUARINO Giuseppe
CAMPOLONGO Alberto	

SINDACI SUPPLEMENTI

GUATRI Luigi	CAPACCIOLI Enzo
--------------	-----------------

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

MONTERASTELLI Giuliano	— DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ OPERATIVE
MAGNIFICO Giovanni	— CONSIGLIERE ECONOMICO
SALONICO Pietro	— RAGIONIERE GENERALE
OTERI Carmelo	— DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA
PASSINO Luigi	— ISPEZIONE GENERALE
BARBIERI Alfonsino	— DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE TECNICA
MONTECCHIARI Roberto	— SEGRETARIO GENERALE

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,45, il Governatore dott. Carlo Azeglio Ciampi, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

- dott. Felice Ruggiero, in rappresentanza del Ministro del Tesoro;
- dott. Renato Polizzy, Dirigente superiore del Ministero del Tesoro, espressamente delegato dal Ministro stesso per l'espletamento delle funzioni di cui all'art. 114 del Testo Unico di Legge sugli Istituti di Emisione;
- dott. Lamberto Dini, Direttore generale della Banca d'Italia;
- dott. Mario Sarcinelli, Vice Direttore generale della Banca d'Italia;
- avv. Alfredo Persiani Acerbo, Vice Direttore generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori:

ing. Alessandro Barnabò, dott. Gaetano Carbone, avv. Carlo d'Amelio, dott. Danilo de Micheli, ing. Gaetano Di Marzo, avv. Luigi Falaguerra, ing. Luigi Fantola, dott. Callisto Gerolimich, dott. Giuseppe Gioia, dott. Lucio Moroder, avv. Remo Morone, dott. Giovanni Battista Parodi, ing. Giulio Ponzellini;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, dott. Michele Benedetti, prof. Alberto Campolongo, prof. Antonio Confalonieri e prof. Giuseppe Guarino.

Il Governatore invita il notaio dott. Enrico Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e a dare comunicazione dell'avviso di convocazione pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 7 maggio 1980, n. 123 (Parte seconda — Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 87 partecipanti, rappresentanti n. 291.151 quote di partecipazione aventi diritto a n. 750 voti e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Giorgio Vercillo, nato a Cosenza il 16 giugno 1930, domiciliato a Monteporzio Catone (Roma), Via delle Cappellette n. 9 e il dott. Giulio Della Cananea, nato a Roma il 6 agosto 1932, domiciliato in Roma, - Via Oslavia n. 30 ad assolvere le funzioni di scrutatori per l'elezione dei Sindaci nonché di testimoni per la firma del verbale.

Esaurite le operazioni preliminari il Governatore invita l'Assemblea a passare allo svolgimento degli argomenti posti all'ordine del giorno:

- 1) Relazione del Governatore;
- 2) Relazione dei Sindaci;
- 3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1979 e deliberazioni a norma degli articoli 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Determinazioni a norma dell'articolo 64 dello Statuto;
- 5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrisponderci ai medesimi per l'anno 1980.

Successivamente il Governatore passa alla lettura della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore invita poi il Sindaco prof. Antonio Confalonieri a dare lettura della Relazione dei Sindaci.

Successivamente, avendo l'Assemblea deciso di dare per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1979 ed il conto «profitti e perdite» per l'anno medesimo, il Governatore dichiara aperta la discussione sul bilancio e sulla ripartizione degli utili.

Chiede di parlare l'avv. Enzo Ferrari, Presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

dò lettura dell'ordine del giorno con il quale si sottopone all'Assemblea il bilancio preventivamente approvato dal Consiglio Superiore e dal Collegio dei Sindaci della Banca a norma dello Statuto vigente:

«L'Assemblea generale ordinaria dei Partecipanti alla Banca d'Italia, udita la Relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio sociale 1979, approva il bilancio e il conto dei profitti e delle perdite; approva, altresì, la proposta di assegnazione degli utili di esercizio a norma dell'art. 54 dello Statuto e quella di ulteriore assegnazione a valere sui frutti dell'investimento delle riserve a norma dell'art. 56 dello Statuto medesimo».

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

«mi valgo della facoltà di prendere la parola che mi è stata accordata, per esprimere brevi considerazioni nella circostanza dell'Adunanza odierna.

Prima di ciò, desidero rivolgere un omaggio cordiale e rispettoso al

prof. Paolo Baffi, Governatore onorario della Banca, il quale ha lasciato la guida dell'Istituto di Emissione nell'ottobre scorso, rendendo definitivi i propositi da lui manifestati nella precedente Assemblea. Rammento che in quell'occasione io stesso volli prevenirne in qualche modo le intenzioni, dicendo che, pur facendomi difetto la conoscenza di elementi per valutare una decisione di portata così grande, ritenevo di interpretare il pensiero della comunità bancaria invitandolo a rimanere al suo posto anche per assicurare al Paese lo sfruttamento delle condizioni di un capovolgimento in favore della ripresa createsi durante il suo governatorato. Non ci resta oggi che inchinarci alla sua volontà e ad esternargli i sentimenti di tutta la nostra stima e simpatia, formulando i migliori auguri di meritata serenità.

In questa occasione, siamo lieti di porgere al dott. Carlo Azeglio Ciampi, che gli è succeduto nella carica di Governatore della Banca, il nostro saluto ed augurio sentito per il suo lavoro in un momento fattosi con incredibile rapidità particolarmente difficile per l'economia nazionale, assicurandogli che continueremo a dare la nostra fattiva collaborazione per il superamento delle prove che probabilmente ancora ci attendono.

La Relazione che abbiamo ora ascoltato si inserisce nella linea di prudenza e fermezza che è tradizione dell'Istituto di Emissione. Le notazioni, generali e monetarie, sulla fase storica critica che l'economia italiana sta attraversando, sono assai significative dei rapporti che corrono fra il corso degli avvenimenti interni e internazionali. Esse non hanno mancato, però, di sottolineare quegli aspetti che sono caratteristici del nostro Paese e che determinano da qualche tempo un fattore di diversificazione in senso peggiorativo sempre più marcato rispetto al resto della comunità internazionale, soprattutto avuto riguardo alla violenza con la quale si sta da noi palesando l'accensione inflazionistica.

Intendo soffermarmi in modo sintetico su questo punto che mi sembra fondamentale, poiché rivela l'aspetto specifico del problema italiano, che trascende largamente il contagio inflazionistico di derivazione esterna ai nostri confini.

Ove si volesse individuare l'elemento dominante, di fondo, della Relazione di quest'anno, mi sembra che esso consista proprio nel grado di accentuazione dell'inflazione italiana. Esso colpisce, oltreché per il peso della sua immanenza, soprattutto per le conseguenze degenerative che la sua continuazione potrebbe riverberare sul futuro.

Ascoltando oggi le Sue parole, Signor Governatore, non abbiamo potuto far a meno di rilevare con quale insistenza, in tutti gli aspetti dell'andamento economico nazionale che vengono illustrati nella Relazione, riecheggi la parola inflazione. Dopo la precedente Assemblea, abbiamo seguito con preoccupazione

pazione non minore della Sua il crescendo incalzante dell'aumento dei prezzi che si è verificato a partire dall'autunno 1979 e ne troviamo precisa conferma in ciò che abbiamo udito.

La nostra inquietudine è via via salita di intensità non soltanto per le difficoltà che il fenomeno va ponendo alla vita quotidiana, ma ancor più — e dicendo ciò credo di interpretare il sentimento anche degli altri segmenti del sistema bancario, oltreché delle Casse di Risparmio e delle Banche del Monte — per il peggioramento che tale deleterio sviluppo potrebbe trasferire, come dicevo, sul futuro dei risparmiatori italiani. La falceria che essi subiscono è divenuta intollerabile e sta modificando ormai comportamenti e propensioni, come indica la contrazione dei depositi registrata in questi mesi.

Nel 1978 il deflatore implicito nei prezzi del reddito nazionale aumentò del 13 per cento; nel 1979 del 16 per cento; al ritmo al quale stanno salendo i prezzi in questa prima parte del 1980, quest'anno potremmo registrare un ulteriore balzo al 20 per cento. In altre parole, nel triennio 1978-1980 più della metà del valore della moneta sarà stato eroso dall'inflazione e l'impeto che essa ha assunto nel periodo più recente appare tanto più temibile ove si debba dar credito alle pessimistiche previsioni della congiuntura economica di più lungo periodo di cui si sono fatti portavoce studiosi e commentatori fra i più seri.

La morsa dell'inflazione colpisce tutto mondo e queste mie brevi riflessioni potrebbero, perciò, suonare enfatiche. La preoccupazione che ci assilla profondamente è, invero, quella che deriva dal dover assistere impotenti ad una svalutazione che da noi è il doppio e più del doppio dei maggiori paesi industriali per ragioni che riguardano esclusivamente il nostro interno.

Abbiamo sentito dalle Sue parole, Signor Governatore, quali sono le principali cause di questa condizione e abbiamo preso nota delle esortazioni, cui cercheremo di attenerci nella nostra attività, a operare in modo da riuscire ad eliminarle o almeno ad attenuarle.

Nella qualità di amministratori di banche, tuttavia, il nostro non può essere che un contributo, da dare con sollecitudine e fermezza, ma solo un contributo. Per la risoluzione del problema alla radice contiamo, invece, sull'azione che dovrà essere condotta con logica e tenacia dalle Autorità, cui rivolgiamo un invito a porre la lotta all'inflazione in cima ai loro programmi.

Credo di poter affermare che il sistema bancario italiano condivide incondizionatamente il proposito della Banca d'Italia di condurre con tutti gli strumenti disponibili questa lotta e di perseguirla senza ricorrere a misure transitorie. In questo momento la lotta all'inflazione rappresenta un obiettivo irrinunciabile. Se non dovessimo avere successo, se cioè non potessimo ricondurre presto la nostra inflazione almeno nei limiti di quella dei maggiori paesi industriali, ritengo che sarà necessario cercare altre e nuove strade.

Il ricorso a misure di stabilizzazione monetaria del tipo di quelle introdotte fra il 1976 e il 1978 forse è divenuto inadeguato alle necessità odierne e il prolungarsi di un differenziale elevato, se non anche crescente, nel tasso di inflazione interna rende vieppiù difficili le scelte, poiché rischia di urtare contro una situazione in cui l'inflazione avrebbe assunto il ruolo di componente stabile della struttura.

In questa ottica, la costruzione di debito pubblico fluttuante messa in piedi negli ultimi anni con l'intermediazione del sistema creditizio è alimentata da flussi lordi che hanno toccato la dimensione di diecimila miliardi al mese. Eventuali operazioni volte alla sua sistemazione che dovessero eccedere la capacità di assorbimento del mercato in un ambiente fortemente inflazionato potrebbero condurre a squilibri non sopportabili dalle aziende di credito. La via della comprensione graduale dei fabbisogni pubblici appare la più consona con una lotta all'inflazione diretta a conseguire risultati stabili e duraturi.

Credo che nuove strade da battere nella direzione del risanamento finanziario esistano. Esse sono da studiare con cura, da attuare con costanza in una prospettiva temporale relativamente lunga e, soprattutto, in modo da permettere al nostro Paese di scongiurare il pericolo di veder svanire la posizione di rilievo che, con non pochi sacrifici dei risparmiatori, esso è riuscito a conquistarsi nell'economia mondiale nei trent'anni passati. La formazione di scorte monetarie è legata all'incertezza del futuro, che non è dato di sapere che cosa porterà ma si vorrebbe migliore. Occorre fare il possibile affinché alle attese corrispondano i fatti. Non dobbiamo soggiacere alla tentazione di manovre di aggiramento dei problemi.

Il perdurare del declino degli investimenti in rapporto alla produzione di reddito, da tempo in atto, accresce il rischio dell'involuzione paventata. A quest'ultimo fine, non mi sembra che un allargamento ulteriore dei limiti oggi esistenti alla trasformazione di fondi a breve in impieghi a più lungo termine, possa costituire il rimedio appropriato. Una più forte commissione del credito ordinario con il credito speciale accentuerebbe i vincoli interni ed esterni già esistenti alla manovra monetaria e creditizia. Solo un lungo tirocinio, in una situazione di relativa stabilità monetaria, potrebbe consentire innovazioni nel presente gravide di incognite. Concordiamo, pertanto, con il punto di vista che Ella ha espresso su questo tema del dibattito in corso.

Nel chiudere questo mio breve intervento, desidero infine rivolgere a Lei, Signor Governatore, e alla Banca d'Italia che sotto la Sua guida assolve il difficile compito della vigilanza sul credito, l'espressione dei sentimenti di attesa che nel sistema bancario oggi si nutrono sulla necessità che si addiunga rapidamente a una definizione dei problemi connessi con l'adozione delle direttive comunitarie in tema di armonizzazione delle legislazioni bancarie e di libertà di stabilimento.

Abbiamo ascoltato con soddisfazione che Lei considera la restituzione al sistema bancario della serenità e della certezza indispensabili al suo funzionamento normale come un'esigenza immediata. Ci associamo a questo auspicio e ci auguriamo che le Autorità competenti potranno provvedervi con l'urgenza che richiedono l'importanza della questione e i pericoli insiti in ogni ulteriore rinvio. Sullo stesso argomento un anno fa ebbi a richiamare l'attenzione di questa Assemblea, sottolineandone già allora l'indifferibilità.»

Un fervido applauso dell'Assemblea accoglie le parole dell'avv. Ferrari.

Il Governatore ringrazia l'avv. Ferrari per il contributo arrecato alla discussione.

Dopodiché, il Governatore invita l'Assemblea a votare l'ordine del giorno proposto.

Messo ai voti, con prova e controprova, l'ordine del giorno viene approvato all'unanimità. Restano così approvati il bilancio ed il conto «profitti e perdite» dell'esercizio 1979, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Il Governatore chiede poi se ai sensi dell'art. 64 dello Statuto, vi sono delle proposte per quanto riguarda l'assegnazione annua ai membri del Consiglio Superiore. Il Partecipante prof. Remo Cacciafesta propone di aumentare con decorrenza 1° giugno 1980 l'assegnazione complessiva annua spettante ai Consiglieri Superiori da L. 62.000.000 a L. 77.251.200 al lordo delle ritenute di acconto di cui al DPR 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni. Propone inoltre di aumentare con la medesima decorrenza l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri Superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma: da L. 110.000 a L. 137.500 pro capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;
- b) rimborso spese di locomozione al Consigliere residente in Roma: da L. 100.000 a L. 125.000 annue.

(La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute d'acconto previste dal DPR 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni).

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Il Governatore comunica quindi sempre a norma dell'art. 64 dello Statuto, che il Consiglio Superiore propone di aumentare, con decorrenza 1° luglio 1980, l'importo delle medaglie di presenza ai Consiglieri della Cassa Centrale, ai Reggenti e ai Consiglieri delle Filiali nelle seguenti misure:

CASSA CENTRALE

Consiglieri:

- per l'apertura e chiusura della sacristia da L. 20.000 a L. 25.000;

SEDI

Reggenti:

- per le adunanze dei Consigli da L. 23.000 a L. 29.000;
- per la partecipazione alle commissioni di sconto da L. 20.000 a L. 25.000;
- per l'apertura e chiusura delle Casse da L. 20.000 a L. 25.000 elevabili dalle attuali L. 31.000 a L. 39.000 nel caso in cui il funzionario di turno, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni ad un solo intervento.

Reggenti con funzioni di Censore:

- per le adunanze dei Consigli da L. 23.000 a L. 29.000;
- per le verifiche di Cassa da L. 20.000 a L. 25.000;

SUCCURSALI

Consiglieri:

- per le adunanze dei Consigli e per la partecipazione alle commissioni di sconto da L. 17.000 a L. 22.000;

Consiglieri con funzioni di Censore:

- per le adunanze dei Consigli e per le verifiche di Cassa da L. 17.000 a L. 22.000;
- per l'apertura e chiusura delle Casse da L. 17.000 a L. 22.000 elevabili dalle attuali L. 26.000 a L. 33.000 nel caso in cui il funzionario di turno, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni ad un solo intervento.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Il Governatore invita, infine, l'Assemblea a determinare ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1980.

Il Partecipante prof. Remo Cacciafesta propone di aumentare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco da L. 3.100.000 a L. 3.837.800 al lordo delle ritenute di acconto di cui al DPR 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni. Propone inoltre di aumentare l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci della Banca, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma: da L. 110.000 a L. 137.500 pro capite per ogni intervento alle riunioni del Consiglio Superiore o del Collegio Sindacale;
- b) rimborso spese di locomozione ai Sindaci residenti in Roma: da L. 100.000 a L. 125.000 annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal DPR 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Si procede, da ultimo, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio, il Governatore comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i signori:

— AMODEO prof. Domenico	con voti n. 668
— BENEDETTI dott. Michele	« « « 668
— CAMPOLONGO prof. Alberto	« « « 668
— CONFALONIERI prof. Antonio	« « « 667
— GUARINO prof. Giuseppe	« « « 668

Sindaci supplenti i signori:

— GUATRI prof. Luigi	con voti n. 668
— CAPACCIOLI prof. Enzo	« « « 668

Dopo di che, alle ore 13,25, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

