BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1973

ANNO 1972 (LXXIX)

E

ASSEMBLEA GENERALE STRAORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 13 GIUGNO 1973

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1973

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1973

ANNO 1972 (LXXIX)

E

ASSEMBLEA GENERALE STRAORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 13 GIUGNO 1973

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1973

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. – **L'economia internazionale**

Problemi e prospettive 11
Andamenti congiunturali, politiche economiche e mercati finanziari 20
La cooperazione finanziaria internazionale 61

II. – **L'economia italiana**

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO

Il bilancio economico nazionale e l'andamento congiunturale 79
La domanda interna 92
L'offerta interna 109
L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito 123

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI 157

LA FINANZA PUBBLICA 200

MERCATO MONETARIO E MERCATO FINANZIARIO 231
Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria . . 238
L'attività delle aziende di credito 255
Il mercato dei valori mobiliari 287
L'attività degli istituti di credito speciale 309
Il finanziamento dell'economia 333

III. – **Considerazioni finali** 367

L'evoluzione del sistema monetario internazionale 370
La crisi monetaria internazionale e la fluttuazione della lira 377
L'impresa nel quadro dell'integrazione economica 386
I problemi attuali 395

IV. – **L'Amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia** 415

RELAZIONE DEI SINDACI 441

SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 447

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 453

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA GENERALE STRAORDINARIA DEI PARTECIPANTI 467

APPENDICE *(in volume separato)*

Tavole statistiche 5
Note metodologiche 157
Legislazione 165
Glossario 171
Siglario 179
Indici analitici 183

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1972

I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Problemi e prospettive

Il riallineamento dei rapporti di cambio tra le principali monete concordato a Washington nel dicembre del 1971 non è valso a realizzare un assetto duraturo delle relazioni monetarie internazionali. Il perdurare degli squilibri negli andamenti delle correnti di scambio e la massa di liquidità in dollari disponibile sul mercato hanno seguitato ad alimentare pressioni speculative, che hanno richiesto continui interventi sul mercato dei cambi da parte delle autorità monetarie e l'applicazione di provvedimenti restrittivi dei movimenti di capitali. Nei primi mesi del 1973, l'intensificazione delle correnti speculative ha assunto dimensioni di crisi violenta, tale da condurre alla seconda svalutazione del dollaro in quattordici mesi e alla fluttuazione delle monete dei principali paesi industriali.

La recente esperienza ha confermato che la soluzione dei problemi nascenti dagli squilibri dei pagamenti non può essere trovata soltanto attraverso un riallineamento delle parità ed ha riproposto, in tutta la sua urgenza, il problema della riforma del sistema monetario internazionale e delle regole che presiedono al commercio mondiale.

Nel 1972, gli squilibri delle bilance commerciali hanno assunto proporzioni maggiori rispetto all'anno precedente: il disavanzo degli Stati Uniti è salito da 2,7 a 6,8 miliardi di dollari, mentre l'avanzo della Germania federale è passato da 6,6 a 8,3 miliardi e quello del Giappone da 7,8 a 9,0 miliardi.

Dopo la flessione dell'anno precedente, nel 1972 la crescita in volume delle esportazioni americane è stata considerevole, ma non si è associata a una flessione delle importazioni, bensì ad un loro aumento, così che il peggioramento delle ragioni di scambio ha contribuito ad aggravare lo squilibrio della bilancia commerciale. I fattori che hanno concorso a questo andamento sono in parte riconducibili allo sfasamento della ripresa economica, che negli Stati Uniti è avvenuta in anticipo e in misura maggiore rispetto ai principali concorrenti commerciali, agevolata dalla politica economica espansiva condotta in quel paese dal 1971; con riferimento alle sole importazioni, essi possono essere inoltre individuati nell'atteggiamento degli esportatori di taluni paesi la cui moneta è stata rivalutata nei confronti del dollaro, i quali, nell'intento di mantenere la quota di mercato acquisita negli Stati

Uniti, hanno aumentato i prezzi all'esportazione in misura inferiore a quella attesa. Il contenimento delle importazioni americane sembra inoltre incontrare ostacoli nella loro bassa elasticità rispetto alle variazioni di prezzo; quest'ultima trova in parte giustificazione nella crescente dipendenza dall'estero degli Stati Uniti per la copertura del fabbisogno di materie prime e in particolare di petrolio.

Un effetto atteso degli accordi di Washington del dicembre 1971 era il rimpatrio negli Stati Uniti dell'ampio volume di dollari uscito durante le crisi valutarie di quell'anno. Il processo invece si è verificato solo in minima parte, risentendo del più vasto problema della fiducia nella struttura dei tassi di cambio emersa da quegli accordi, pur in presenza, fino all'autunno del 1972, di condizioni di mercato favorevoli a tale riflusso, per la discesa dei tassi d'interesse in Europa. Anzi, le ricorrenti condizioni di instabilità dei mercati dei cambi hanno generato addizionali uscite di fondi dagli Stati Uniti.

Il mancato riflusso dei capitali verso quel paese ripropone il problema della regolamentazione dei movimenti di capitali e la ricerca di una soluzione che, pur preservando i benefici della liberalizzazione, ponga nel contempo il sistema al riparo da attacchi speculativi. Al riguardo, si contrappongono differenti impostazioni: da parte europea, in favore di provvedimenti che incidano sul conto capitale della bilancia dei pagamenti; da parte americana, in favore di aggiustamenti della parte corrente anche attraverso variazioni del tasso di cambio, sì da non impedire la libera circolazione dei capitali. Quest'ultima tesi è stata ribadita sia in occasione della svalutazione del dollaro, sia nel corso delle successive riunioni del Gruppo dei Dieci, quando gli Stati Uniti hanno affermato di voler eliminare il controllo dei capitali in uscita entro la fine del 1974. A quella scadenza, il problema dei movimenti di capitali si riproporrà in tutta la sua gravità, se nel frattempo non saranno stati attuati provvedimenti in grado di riassorbire la massa di dollari in circolazione, creata dai disavanzi americani passati e presenti.

Il problema del controllo dei movimenti di capitali è del resto collegato a quello della regolamentazione del mercato dell'eurodollaro. Già nella Relazione dello scorso anno era stato posto in evidenza come le caratteristiche istituzionali di questo mercato siano tali da permettere un processo autonomo di creazione di depositi che, in assenza di controlli, rende le economie dei singoli paesi particolarmente vulnerabili, sia perché rappresenta il veicolo di trasmissione delle perturbazioni dagli Stati

Uniti all'Europa, sia perché facilita le tendenze speculative, fornendo agli operatori economici le risorse finanziarie necessarie a tal fine. Per queste considerazioni, si è da più parti richiesto che l'introduzione di controlli appropriati su quel mercato avvenga con la cooperazione degli Stati Uniti e tenga conto delle probabili reazioni da parte degli operatori che vi agiscono: in particolare, si è sentito il bisogno di esaminare il comportamento delle imprese multinazionali ed il ruolo da esse svolto nelle recenti crisi.

Il processo di unificazione economica e monetaria europea ha visto dare attuazione, nel corso del 1972, all'accordo sul restringimento dei margini di fluttuazione fra le monete europee. Questo provvedimento ha tuttavia mostrato ben presto i suoi limiti operativi, tanto da costituire esso stesso un elemento di instabilità del sistema: oltre alla rigidità di funzionamento quanto all'aspetto tecnico, dovuta all'obbligo di intervenire di norma sui margini e non all'interno di essi, il che concede scarse possibilità alle banche centrali di proteggersi dalle manovre speculative, la causa dell'insoddisfacente risultato va ricercata nella particolare onerosità dei regolamenti intracomunitari; infatti, mentre questi richiedono che la liquidazione dei rapporti di credito e di debito avvenga nei vari strumenti di riserva, nella proporzione in cui essi sono detenuti dal debitore, il regolamento dei debiti nei rapporti internazionali può sempre essere effettuato in dollari.

Questa regola, introdotta nell'intento di favorire una graduale armonizzazione delle riserve dei paesi della Comunità, è apparsa ben presto inattuabile, a causa del forte divario esistente tra il prezzo ufficiale dell'oro e quello sui mercati liberi. Al momento in cui l'accordo fu negoziato, quel divario non era sensibile: successivamente il prezzo del metallo sui mercati liberi subiva una brusca accelerazione, alimentata da una crescente domanda speculativa e da una temporanea scarsità di offerta, fino a raggiungere, recentemente, un livello all'incirca triplo rispetto a quello vigente nell'agosto del 1971. La conseguenza è stata il congelamento dell'oro in possesso delle banche centrali, divenuto mezzo di pagamento non ricostituibile o, nei pagamenti intracomunitari, ricostituibile solo parzialmente.

La debolezza del sistema di intervento sui cambi e di regolamento delle posizioni debitorie intracomunitarie è apparsa evidente in giugno, quando il Regno Unito decise di uscire dall'accordo sui margini per evitare una perdita di riserve o nuovi debiti non appena terminato

il rimborso di quelli precedenti e, successivamente, quando l'Italia fu autorizzata ad intervenire in dollari per difendere il corso della lira all'interno della fascia comunitaria.

Anche i miglioramenti apportati a fine anno all'accordo, che consentivano a tutti i paesi partecipanti l'intervento in monete comunitarie all'interno dei margini e che fornivano una soluzione transitoria al problema dell'oro nei regolamenti intracomunitari, non riuscivano ad attenuare gli effetti indiretti degli attacchi speculativi che hanno interessato il dollaro agli inizi del 1973, con il risultato di portare alla fluttuazione della lira e alla rivalutazione del marco tedesco.

Il commercio internazionale si è accresciuto nel 1972 del 17 per cento a fronte del 12 nell'anno precedente. L'accelerazione riflette principalmente la crescita dei prezzi unitari all'esportazione, conseguente alla prima svalutazione del dollaro e alle tensioni inflazionistiche presenti nella maggioranza delle economie; in quantità, l'aumento del commercio mondiale, pari a circa l' 8 per cento nel 1972, si confronta con quello notevolmente basso del 5,5 avutosi nel 1971. In entrambi gli anni, questi tassi di sviluppo sono stati solo di poco superiori a quelli della produzione mondiale, a differenza di quanto avvenuto nel quadriennio dal 1967 al 1970, quando i primi risultarono all'incirca doppi rispetto ai secondi; il raffronto tra i due periodi mette in evidenza come l'instabilità monetaria degli ultimi anni abbia contribuito al rallentamento dello sviluppo del commercio mondiale.

Il tasso di crescita del prodotto nazionale lordo dei paesi industriali nel loro complesso ha superato nell'anno quello medio tendenziale degli anni sessanta. Il miglioramento è in larga misura da ricollegare con i risultati conseguiti dai paesi extra-europei, e in particolare dagli Stati Uniti, che hanno superato la fase di recessione iniziata nel 1970. Per i paesi europei, che con un anno di ritardo rispetto agli Stati Uniti avevano anch'essi sperimentato un periodo di indebolimento congiunturale, la ripresa è stata meno decisa; nella maggioranza di essi l'incremento del prodotto nazionale lordo, pur superiore a quello dell'anno precedente, si è collocato al di sotto delle rispettive tendenze di medio periodo.

Questi sviluppi sono avvenuti in presenza di andamenti differenziati nei prezzi al consumo, il cui tasso di incremento annuo si è elevato o è rimasto sui livelli già alti del 1971 nei paesi europei,

mentre ha presentato una ulteriore flessione in Giappone e negli Stati Uniti. Se tuttavia si guarda alle indicazioni di fine anno e dei primi mesi del 1973, la quasi totalità delle economie industriali risulta accomunata da una forte accentuazione delle pressioni inflazionistiche. Su tale evoluzione ha principalmente influito l'accresciuta possibilità, in un anno di espansione della domanda interna qual è stato il 1972, di trasferire sui prezzi gli aumenti dei costi di produzione; a ciò va aggiunto l'abbandono o l'attenuazione in taluni paesi di provvedimenti di controllo sui prezzi e sui salari introdotti nel biennio precedente.

Per combattere le rinnovate pressioni inflazionistiche si è fatto ricorso verso la fine dell'anno a una politica monetaria meno espansiva, che in taluni paesi è divenuta addirittura restrittiva, con l'adozione di aumenti del tasso di sconto e delle riserve obbligatorie. L'efficacia dello strumento monetario ha tuttavia subíto limitazioni dal vincolo di mantenere, in presenza di ingenti movimenti di capitali a carattere speculativo, i tassi di cambio concordati in sede internazionale.

Al fine di ridurre gli effetti negativi sugli investimenti e sull'occupazione derivanti da un'azione di contenimento dei prezzi condotta esclusivamente attraverso la manovra monetaria, numerosi paesi hanno fatto ricorso nel 1972 a provvedimenti di politica dei redditi, con gradazioni qualitative che vanno dal blocco dei prezzi e dei salari ai tentativi di controllo degli stessi mediante accordi con imprenditori e sindacati. La prima forma ha rappresentato una misura di emergenza, allo scopo di consentire periodi di tregua nel corso dei quali predisporre programmi più completi di stabilizzazione, e inoltre per influenzare l'opinione pubblica e contribuire a fugare per tale via la psicologia inflazionistica. Il blocco dei prezzi e dei salari non ha tuttavia trovato applicazione che per periodi di tempo limitati, in attesa di passare a programmi fondati su limitazioni di natura volontaria. Le risultanze statistiche sull'andamento dei prezzi non permettono di trarre un giudizio univoco sull'efficacia della politica dei redditi; risultati certamente positivi si sono avuti negli Stati Uniti, dove tuttavia una sensibile accelerazione delle pressioni inflazionistiche si è manifestata in concomitanza con il passaggio dalla seconda fase del programma di stabilizzazione, introdotto nel 1971, ad una terza fase caratterizzata da forme meno rigide di controllo.

La diffusione e le proporzioni del fenomeno inflazionistico hanno indotto il Comitato di politica economica dell'OCSE a raccomandare ai paesi aderenti di adoperarsi per ridurne la portata. Più concretamente,

i paesi membri della Comunità economica europea si sono congiuntamente proposti l'obiettivo di ricondurre al 4 per cento il tasso di sviluppo dei prezzi entro il 1973, programmando, in aggiunta al ricorso alle politiche monetaria, fiscale e dei redditi, una serie di provvedimenti diretti ad eliminare gli squilibri esistenti nella distribuzione della mano d'opera, a ridurre temporaneamente i dazi e le restrizioni quantitative all'importazione, a intensificare la lotta contro le concentrazioni e le posizioni di monopolio e a contenere l'aumento dei prezzi agricoli.

Peraltro, l'azione congiunta contro l'aumento dei prezzi trova i paesi membri in una diversa fase ciclica e con un diverso grado di utilizzo delle risorse disponibili; ove quest'ultimo è più basso, l'allineamento su una politica antinflazionistica comune diviene più difficile, dovendosi lottare contro inflazione e recessione ad un tempo. Nell'ambito della Comunità economica europea, Italia e Regno Unito sono i paesi che presentano il più elevato tasso di disoccupazione e dove il processo di capitalizzazione nell'industria durante il periodo dal 1964 al 1970 si è svolto a un ritmo tra i più lenti. Dalla seconda metà del 1969, il nostro paese ha attraversato una fase di bassi saggi di espansione che trova riscontro solamente nel Regno Unito, ove peraltro essa si è protratta più a lungo; in quel paese l'attuazione di una politica espansiva incontra ostacoli comparativamente maggiori, per la presenza di una più elevata propensione all'inflazione, e di persistenti disavanzi nella bilancia commerciale. Lo svincolo dalla parità fissa ha verosimilmente consentito al Regno Unito di realizzare nel 1972 un tasso di sviluppo del prodotto nazionale lordo superiore a quello dell'anno precedente.

Con l'accordo sul restringimento dei margini si era inteso anche promuovere la convergenza delle politiche economiche verso obiettivi comuni, così da eliminare le disparità dalle quali traggono origine gli squilibri dei pagamenti e, per questa via, procedere verso l'unificazione economica. Tuttavia, la circostanza che all'accordo non si sia accompagnata la realizzazione degli altri provvedimenti essenziali all'integrazione, non solo non ha permesso di conseguire progressi, ma ha addirittura fatto registrare qualche regresso, nella misura in cui l'eliminazione dei disturbi da esso provocati ha richiesto l'adozione di decisioni nazionali antitetiche al processo di unificazione.

Tra i provvedimenti necessari per realizzare quest'ultimo, uno dei principali consiste nel mettere progressivamente in comune le riserve, per

poi dar vita ad un sistema di facilitazioni creditizie di carattere automatico e di importo e di durata tali da consentire una politica di stabilizzazione volta a difendere i margini di oscillazione e a contrastare gli effetti perversi dei movimenti di capitali speculativi. Su questa strada, nell'aprile dell'anno in corso, è stato istituito il Fondo europeo di cooperazione monetaria, il quale, pur iniziando con compiti limitati, costituisce la base per la formazione di un sistema di banche centrali europee e per l'assunzione sotto responsabilità comunitaria della regolamentazione dei rapporti con le aree esterne.

Un contributo fondamentale al processo di integrazione europea sarebbe dato dalla costituzione di un mercato dei capitali unificato, caratterizzato, fra l'altro, da una legislazione comune in tema di società per azioni e di borse valori e da un regime fiscale omogeneo.

Un ulteriore elemento di quel processo è ravvisabile in una più vigorosa azione della Comunità a sostegno delle regioni maggiormente sfavorite, così da creare in esse le condizioni necessarie a mettere in movimento o a rafforzare il processo di industrializzazione. Nessuna decisione atta ad avviare a soluzione i problemi regionali è stata sinora presa: accordi di massima, scaturiti dall'incontro al vertice dei Capi di stato e di governo dei paesi della CEE tenutosi a Parigi nell'ottobre scorso, riguardano interventi nel settore da parte del FEOGA e la creazione di un Fondo di sviluppo regionale.

La libera fluttuazione di alcune monete europee conferma che il processo di armonizzazione delle evoluzioni congiunturali può essere attualmente perseguito solo consentendo alle relazioni monetarie intracomunitarie una moderata flessibilità dei cambi, in grado di compensare e correggere gli andamenti divergenti dei costi e dei prezzi.

La crisi del primo trimestre del 1973 ha posto i paesi membri della Comunità di fronte alla alternativa tra il fornire un illimitato e incondizionato sostegno al dollaro, e l'accettare un progressivo aumento del valore relativo delle loro monete, equivalente a una perdita competitiva nei confronti del resto del mondo. La soluzione prescelta ha dovuto tener conto del fatto che le economie dei paesi europei non sono pienamente integrate e che, di conseguenza, la Comunità non poteva agire unita verso l'esterno.

La riforma del sistema monetario internazionale e la revisione degli indirizzi ora vigenti in materia di politica commerciale fra i vari paesi

rappresentano l'impegno a lungo termine scaturito dagli accordi di Washington del dicembre 1971. Il negoziato sui problemi monetari è iniziato nel 1972 in seno al Fondo monetario internazionale, con la costituzione di un organo *ad hoc,* il cosiddetto Comitato dei Venti; la trattativa commerciale inizierà il prossimo autunno nell'ambito del GATT.

I problemi fondamentali cui dovrà trovarsi soluzione riguardano innanzitutto la necessità di assicurare che, in futuro, gli squilibri di bilancia dei pagamenti siano corretti senza ritardi attraverso un adeguato processo di aggiustamento. Ad un migliore e più corretto intervento delle politiche di regolazione della domanda dovrà pertanto accompagnarsi un più efficace uso del meccanismo dei tassi di cambio.

In secondo luogo, un sistema monetario internazionale efficiente deve essere in grado di fornire un volume di liquidità internazionale adeguato alle esigenze dei pagamenti: di qui la necessità di considerare il problema della futura composizione delle riserve, in particolare di definire il ruolo dei diritti speciali di prelievo, dell'oro e delle valute di riserva. Nei riguardi di queste ultime si è riproposto il problema dell'attuale massa di dollari in circolazione, dei pericoli che essa rappresenta per la stabilità del sistema, e quindi della ricerca di una forma di consolidamento.

La stabilità del sistema monetario internazionale richiede inoltre provvedimenti atti a ridurre o ad eliminare gli effetti destabilizzanti dei movimenti di capitali a breve termine, senza con questo creare difficoltà allo svolgimento delle transazioni internazionali. Infine, si è avvertita l'esigenza che il nuovo sistema riservi maggiore considerazione ai problemi dei paesi in via di sviluppo, in particolare nella ricerca di soluzioni che permettano di fornire a quei paesi un più ampio flusso di risorse reali.

Il sistema delle relazioni di cambio scaturito dalle decisioni prese dal Gruppo dei Dieci nel marzo scorso, con tutte le monete europee (alcune tra loro congiunte e altre individualmente) e lo yen liberamente fluttuanti nei confronti del dollaro, non assicura ancora circa le condizioni di stabilità e di mancanza di speculazione, necessarie per condurre avanti il negoziato della riforma.

Il regime dei rapporti monetari internazionali è in via di continua trasformazione, in tempi che il negoziato sulla riforma non sembra

essere in grado di seguire, per l'esistenza di differenze di vedute ancora profonde. In siffatta situazione, e in presenza di un'esperienza di fluttuazione che non è negativa, l'adozione di rapporti di cambio flessibili tra aree valutarie, all'interno delle quali vi siano rapporti di cambio sostanzialmente fissi, sembra rappresentare uno strumento per perseguire gli obiettivi indicati; ciò a condizione che, da un lato, sia messo in atto un codice di buona condotta che dia continuità e nuova forza alla cooperazione monetaria internazionale e assicuri al FMI mezzi idonei ad evitare che le fluttuazioni dei cambi diano luogo alla corsa verso l'acquisizione di vantaggi competitivi o a disturbi sui mercati valutari; e, dall'altro, che il processo di integrazione all'interno delle aree interessate si svolga in maniera tale che il regime interno dei cambi fissi rispecchi una situazione di sostanziale omogeneità delle condizioni economiche dei paesi dell'area.

I problemi posti dal futuro negoziato commerciale si differenziano in maniera sensibile da quelli affrontati e in parte risolti con il *Kennedy round* del 1967. La riduzione generalizzata dei dazi che ne fu il maggior risultato, pur costituendo un notevole passo avanti nella liberalizzazione del commercio mondiale, non ha rappresentato uno strumento efficace e sufficiente a regolare le relazioni internazionali.

L'allargamento e il consolidamento dei blocchi economici e la crescente consapevolezza delle interrelazioni fra fenomeni monetari e commerciali inducono alla ricerca di soluzioni globali, che non si limitino semplicemente alla rimozione degli ostacoli al commercio, ma tentino di conciliare gli obiettivi di natura economica e politica che i singoli paesi intendono perseguire. Quella ricerca è tanto più urgente in quanto l'ipotesi alternativa sarebbe una involuzione nelle relazioni commerciali, della quale i primi sintomi appaiono già evidenti e si concretano negli atteggiamenti protezionistici che si manifestano specialmente all'interno degli Stati Uniti. In una situazione siffatta le crisi, che sino ad ora sono rimaste prevalentemente confinate nell'ambito monetario, finirebbero per investire in pieno il complesso delle relazioni economiche internazionali.

Andamenti congiunturali, politiche economiche e mercati finanziari

L'evoluzione congiunturale

Le vicende economiche nei principali paesi. — Nel 1972 la congiuntura internazionale è stata caratterizzata da una sostenuta ripresa dell'attività economica in quasi tutti i maggiori paesi industriali, pur se con intensità e tempi diversi, e dalla accelerazione delle spinte inflazionistiche, verso la fine dell'anno (tavv. 1 e a1). Il riallineamento monetario del dicembre 1971, consentendo una nuova espansione degli scambi internazionali, ha favorito il rilancio dell'economia, ma non ha condotto nel corso dell'anno all'attuazione del previsto processo di aggiustamento. Gli squilibri commerciali e dei pagamenti si sono ancora aggravati, concorrendo a provocare all'inizio del 1973 una nuova crisi valutaria, che è culminata nella svalutazione del 10 per cento del dollaro, nella rivalutazione del 3 per cento del marco tedesco rispetto ai diritti speciali di prelievo e all'oro e nella fluttuazione congiunta delle monete della CEE, ad eccezione della lira e della sterlina le quali fluttuano liberamente, al pari del franco svizzero e dello yen.

La ripresa dell'economia degli Stati Uniti, iniziatasi nella seconda metà del 1971, è proseguita ad un ritmo più intenso nel corso del 1972, tanto che il prodotto nazionale lordo è aumentato a un tasso reale del 6,5 per cento, contro il 2,7 nel 1971; il ritmo si è ancora accelerato nel primo trimestre dell'anno in corso (7 per cento sullo stesso periodo del 1972), ma è stato accompagnato da una brusca impennata dei prezzi impliciti (6,5 per cento). In Francia la domanda globale ha continuato ad espandersi ad un tasso sostenuto per il quarto anno consecutivo. In quasi tutti gli altri paesi industriali, invece, il rilancio è avvenuto soltanto nella seconda metà dell'anno ed è stato particolarmente elevato nel quarto trimestre in Giappone, nella Germania federale e nel Regno Unito, dove il ristagno della domanda interna durava ormai da tre anni. Gli investimenti in impianti e attrezzature hanno rappresentato il fattore più dinamico della domanda in Francia e negli Stati Uniti, dove essi sono aumentati del 13,5 per cento a prezzi costanti rispetto al 1971. Negli altri paesi sono stati prevalentemente i consumi privati a svolgere una funzione di sostegno; inoltre, si è

TAV. 1

INDICATORI ECONOMICI DEI MAGGIORI PAESI INDUSTRIALI

(variazioni percentuali)

Paesi	Anni	Domanda (1)				Offerta (1)		Deflatore implicito del PNL	Industria manifatturiera			Disoccupazione in % forze di lavoro
		Interna			Estera	Import. di merci e servizi	Prodotto nazionale lordo		Produzione	Salari di fatto per unità di prodotto	Prezzi ingrosso	
		consumi privati	consumi pubblici	invest. fissi lordi	esport. di merci e servizi							
Italia	1970	7,8	1,9	3,4	6,5	17,5	4,9	6,6	8,0	18,2	8,7	3,1
	1971	2,8	5,2	- 3,5	6,2	1,7	1,6	6,6	- 0,1	11,9	4,3	3,2
	1972	3,8	4,2	- 0,2	11,2	13,2	3,2	5,9	4,2	3,4	3,6	3,7
Belgio	1970	4,3	3,1	9,0	11,5	8,6	6,2	5,0	3,6	3,1	6,1	1,9
	1971	4.6	4,8	- 3,1	8,1	6,2	3,7	5,8	2,8	6,5	1,1	1,9
	1972	4,5	7,5	2,0	11,0	11,5	4,5	6,5	3,7	5,9	3,5	2,4
Francia	1970	4,5	3,5	6,6	17,2	8,3	5,9	5,5	6,3	4,3	6,8	2,2
	1971	6 0	3,5	5,0	11,7	11,6	5,0	5,0	5,9	4,8	4,0	2,8
	1972	6,0	3,0	6,5	12,5	12,5	5,5	6,0	8,0	2,5	5,4	2,9
Germania federale	1970	7,0	4,9	11,5	9,0	15,9	5,8	7,1	6,1	10,3	5,8	0,7
	1971	5,6	7,3	4,5	6,5	9,8	2,7	7,7	1,3	9,4	4,5	0,9
	1972	3,5	4,4	1,9	7,6	8,1	2,9	6,1	3,2	2,1	2,9	1,1
Paesi Bassi . . .	1970	7,5	5,5	7,8	13,2	15,1	6,0	5,5	8,5	- 0,7	4,3	1,4
	1971	3,1	3,2	2,0	11,2	6,7	4,2	7,9	3,6	6,6	3,3	1,7
	1972	3,5	2,0	- 4,5	9,0	5,0	4,0	9,5	5,0	4,5	4,0	2,9
Regno Unito . .	1970	2,9	1,2	1,3	5,1	5,4	2,0	7,2	1,2	9,7	7,5	2,5
	1971	2,5	3,2	0,6	4,7	5,3	1,6	9,0	—	4,6	8,8	3,3
	1972	6,0	3,5	2,5	1,5	9,5	3,5	6,5	3.1	4,5	6,3	3,6
Stati Uniti . . .	1970	1,7	- 4,7	- 3,8	7,9	3,5	- 0,5	5,5	- 3,6	3,0	3,6	5,0
	1971	3,9	- 1,0	6,0	0,3	5,0	2,7	4,7	—	2,6	2,8	5,9
	1972	5,9	3,9	12,7	8,2	11,8	6,5	3,0	7,5	1,5	3,4	5,6
Canada	1970	2,0	9,6	0,6	9,9	—	3,3	4,0	- 0,7	6,2	1,2	5,9
	1971	5,0	6,2	7,6	4,5	6,0	5,4	3.4	2,1	5,2	3,7	6,4
	1972	5,0	6,0	6,5	8,0	16,0	5,5	4,5	6,0	2,4	7,1	6,3
Giappone	1970	7,6	7,0	13,7	16,1	20,8	10,5	6,6	16,3	4,1	4,2	1,1
	1971	7,9	7,4	7,5	18,3	3,1	6,1	4,4	4,9	8,3	- 0,7	1,2
	1972	9,3	7,9	10,7	7,4	8,5	9,2	4,8	7,2	5,1	1,1	1,4
Svezia	1970	2,2	7,2	3,4	10,1	9,5	4,9	6,1	7,1	0,5	6,7	1,5
	1971	- 1,0	3,1	- 2,1	5,2	- 4,0	- 0,6	6,7	—	5,9	3,1	2,5
	1972	2,3	2,6	5,7	4,8	4,6	2,1	6,0	1,1	4,4	3,8	2,7
Svizzera	1970	5,3	2,3	8,0	7,2	13,7	4,6	5,0	7,6	- 1,8	..	. .
	1971	5,5	3,7	7,8	2,5	6,1	3,9	9,1	3,5	5,9	..	. .
	1972	5,7	4,5	6,3	4,2	6,5	4,7	9,3	2,0	4,4	..	. .

Fonte: Bollettini nazionali. Per il 1972 dati provvisori e in parte stimati.
(1) Le variazioni sono calcolate sui valori a prezzi costanti.

registrata una notevole espansione delle esportazioni di merci e servizi nella Germania federale (soprattutto nel secondo semestre) e degli investimenti in abitazioni in Giappone e nei Paesi Bassi.

La disoccupazione è tuttavia aumentata in tutti i paesi industriali, esclusi gli Stati Uniti e il Canada; peraltro, verso la fine del 1972 e all'inizio dell'anno in corso il tasso destagionalizzato di disoccupazione ha mostrato una generale tendenza discendente, in linea con il rinnovato vigore della ripresa produttiva.

Nell'industria manifatturiera la più rapida espansione della produzione e l'ulteriore diminuzione delle ore lavorate in quasi tutti i paesi si sono tradotte in un notevole progresso della produttività; in presenza del più contenuto incremento delle retribuzioni nell'arco dell'anno, i salari di fatto per unità di prodotto hanno subìto un considerevole rallentamento. Malgrado ciò, il tasso di aumento dei prezzi ingrosso dei manufatti è stato quasi ovunque più elevato di quello registrato nel 1971, confermando che le variazioni dei costi non si trasmettono immediatamente ai prezzi, in quanto le imprese sembrano seguire criteri di più lungo periodo e tengono conto dell'evoluzione della domanda e delle sue prospettive (tav. 1).

Dato il forte rincaro delle derrate alimentari (oltre il 10 per cento nella media dei paesi industriali) e delle materie prime industriali, l'indice generale dei prezzi ingrosso (tav. a1) ha mostrato un ritmo di aumento ancora più elevato di quello dei prezzi dei manufatti. Il medesimo indice ha avuto verso la fine dell'anno una notevole accelerazione, che si è vieppiù accentuata all'inizio del 1973 in tutti i paesi, anche in quelli, come il Regno Unito e la Germania federale, nei quali esso era salito nella media dell'anno a un tasso inferiore a quello del 1971 (tav. 2). Il forte rincaro dei prodotti agricoli, e in particolare della carne bovina, sembra dovuto essenzialmente a carenze dell'offerta, provocate anche da scelte di politica agricola effettuate nel passato: nei paesi della CEE i criteri usati per fissare i prezzi comuni dei vari prodotti agricoli non hanno reso sufficientemente conveniente per gli agricoltori l'allevamento dei bovini; negli Stati Uniti la politica di riduzione della superficie coltivata, condotta da vari anni allo scopo di sostenere i prezzi dei prodotti agricoli e migliorare, quindi, i redditi degli agricoltori, ha contenuto l'espansione dell'offerta. Molto sensibile è stato anche l'incremento dei prezzi delle materie prime industriali, soprattutto nel secondo semestre del 1972, in corrispondenza alla ripresa generalizzata della domanda.

TAV. 2

EVOLUZIONE DEI PREZZI INGROSSO
DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI NEL 1972 e NEL 1° TRIMESTRE 1973 (1)

(variazioni percentuali su base annua: a - *giug. 72/dic. 71;* b - *dic. 72/giu. 72;* c - *mar. 73/dic. 72)*

Paesi	Derrate alimentari			Materie prime industriali			Manufatti			Totale		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c	a	b	c
Italia	2,9	16,7	23,6	7,8	12,4	62,3	3,4	6,9	12,4	4,0	10,3	22,3
Francia	8,2	19,4	15,6	2,2	16,6	44,4	5,2	11,2	15,6	5,2	13,8	21,3
Germania federale	12,0	14,8	16,4	1,6	11,8	16,4	4,2	4,2	11,2	5,6	6,4	13,6
Regno Unito	..	..	..	4,2	22,0	31,2	7,3	7,6	5,2	..	..	..
Stati Uniti	14,2	21,8	68,0	10,4	10,8	60,0	3,4	4,4	16,4	5,8	7,0	22,0
Giappone	3,8	7,0	17,6	0,4	25,4	31,2	1,6	8,8	15,4	1,4	10,4	19,2

Fonte: OECD, *Main Economic Indicators,* Bollettini nazionali.

(1) Dati provvisori e in parte stimati per il 1° trim. 1973 (per l'Italia a causa dell'introduzione dell'IVA le variazioni si riferiscono a marzo su gennaio).

In generale, il ritmo di aumento fra il 1971 e il 1972 è stato meno rapido al consumo che all'ingrosso (tav. a1), in dipendenza soprattutto del fatto che il rincaro all'ingrosso delle derrate alimentari non è stato immediatamente trasferito al dettaglio. Verso la fine del 1972, però, anche al consumo il ritmo di aumento si è fatto più sostenuto in tutti i paesi industriali.

La rapida accensione dei prezzi sin dall'inizio della fase ascendente del ciclo nell'Europa occidentale e in Giappone costituisce un mutamento rispetto alle precedenti esperienze. Ad esempio, alla forte ripresa, che nel 1959 era subentrata alla recessione del 1958, si accompagnò un'attenuazione sensibile dell'aumento dei prezzi, che, misurato in base al deflatore implicito, scese dal 3 all' 1 per cento. Nei Paesi dell'Europa occidentale e in Giappone al rallentamento congiunturale del 1971 (3,6 per cento di aumento del PNL) ha fatto seguito una moderata ripresa nell'arco del 1972 (4,8 per cento), ma il ritmo di incremento dei prezzi si è solo leggermente attenuato (dal 6 al 5,5 per cento), rimanendo a un livello inusitato, sebbene, a differenza che nel 1959, l'aliquota di disoccupazione sia ancora salita rispetto all'anno precedente.

Il diverso comportamento dei prezzi sembra trovare spiegazione nel più elevato grado di concentrazione delle imprese, nella maggiore combattività dei lavoratori e delle loro organizzazioni e inoltre nella diversa priorità accordata agli obiettivi della politica economica, nel senso che

questa, per ripristinare nel 1971 la stabilità monetaria, avrebbe dovuto imporre maggiori sacrifici in termini di tasso di crescita e di livello di occupazione.

Le previsioni per il 1973 sono concordi nel preannunciare il proseguimento dell'evoluzione in atto alla fine dello scorso anno: accentuazione della ripresa economica e accelerazione del tasso di inflazione, almeno nella prima metà dell'anno; l'andamento dei prezzi nel secondo semestre dipenderà anche dall'efficacia dei mezzi adoperati per porli sotto controllo e rimuovere le cause che sono alla base delle spinte inflazionistiche.

La bilancia delle partite correnti e il commercio internazionale. — Malgrado il riallineamento monetario attuato alla fine del 1971, gli squilibri commerciali e di parte corrente delle bilance dei pagamenti fra i maggiori paesi in avanzo (Giappone e Germania federale) e gli Stati Uniti si sono ulteriormente aggravati (tav. 3). Il disavanzo corrente degli Stati Uniti è salito da 2,8 a quasi 8 miliardi di dollari, in conseguenza del notevole peggioramento del saldo passivo commerciale, passato da 2,7 a 6,8 miliardi di dollari; oltre la metà di questo disavanzo si è registrata nei confronti del Giappone. L'elevata eccedenza corrente di quest'ultimo paese si è ancora accresciuta di circa 1 miliardo di dollari.

Un grande mutamento è avvenuto nella bilancia di parte corrente del Regno Unito: l'elevata eccedenza del 1971 (2,6 miliardi di dollari) è quasi scomparsa, a seguito del rovesciamento di segno della bilancia commerciale, dovuto in buona parte alla ripresa della domanda interna dopo tre anni di ristagno.

Il saldo attivo corrente dei paesi della CEE si è ancora ampliato: il peggioramento registrato dai trasferimenti unilaterali è stato compensato e superato dall'aumento dell'eccedenza commerciale; questo aumento è da attribuire essenzialmente all'accresciuto saldo attivo della Germania federale (da 6,6 a 8,3 miliardi di dollari) e alla notevole riduzione del disavanzo dei Paesi Bassi.

Alla ripresa economica si è accompagnata l'intensificazione degli scambi internazionali di merci. Le variazioni delle parità di cambio delle monete dei principali paesi industriali, attuate con il riallineamento monetario del dicembre 1971, rendono tuttavia difficile una stima precisa del tasso di sviluppo del commercio internazionale a prezzi costanti.

TAV. 3

BILANCE DEI PAGAMENTI
DEI PAESI DEL GRUPPO DEI DIECI E DELLA SVIZZERA

(milioni di dollari)

Voci	Paesi CEE	Regno Unito	Stati Uniti	Giappone	Svizzera e altri paesi	Totale
			1971			
Partite correnti	3.018	2.594	- 2.824	5.874	664	9.326
merci (fob)	*7.210*	*782*	*- 2.666*	*7.897*	*1.195*	*14.418*
servizi	*170*	*2.340*	*3.416*	*- 1.763*	*- 197*	*3.966*
trasferimenti unilaterali	*- 4.362*	*- 528*	*- 3.574*	*- 260*	*- 334*	*- 9.058*
Movimenti di capitali	2.497	- 1.805	- 7.542	- 73	- 1.038	- 7.961
Errori ed omissioni	2.798	859	-11.052	1.876	2.273	- 3.246
Saldo globale (1)	8.313	1.648	-21.418	7.677	1.899	- 1.881
			1972			
Partite correnti	4.520	44	- 7.983	6.722	- 239	3.064
merci (fob)	*9.767*	*- 1.700*	*- 6.816*	*9.021*	*448*	*10.720*
servizi	*24*	*2.279*	*2.598*	*- 1.831*	*- 209*	*2.861*
trasferimenti unilaterali	*- 5.271*	*- 535*	*- 3.765*	*- 468*	*- 478*	*10.517*
Movimenti di capitali	- 1.803	1.241	- 1.770	- 2.365	25	- 4.672
Errori ed omissioni	2.762	- 1.400	- 3.807	384	1.192	- 869
Saldo globale (1)	5.479	- 115	-13.560	4.741	978	- 2.477

Fonte: Banca dei regolamenti internazionali e fonti nazionali.

(1) Per motivi di uniformità, i saldi delle bilance dei pagamenti sono stati calcolati al netto di tutti i movimenti monetari. Le eventuali divergenze rispetto alle singole impostazioni nazionali riguardano principalmente i movimenti di capitali e gli errori ed omissioni.

Il valore delle esportazioni mondiali, espresso in dollari, ha avuto un tasso di aumento del 17,3 per cento rispetto al 12 del 1971 (tav. a2). Nello stesso tempo i prezzi all'esportazione, in dollari, sono saliti dell' 8,6 per cento, cioè ad un tasso poco più elevato di quello della svalutazione del dollaro rispetto all'oro. Si può pertanto stimare che, nonostante il processo inflazionistico in atto in quasi tutti i paesi, l'aumento dei prezzi all'esportazione, in dollari costanti, sia stato dell'ordine dell' 1 per cento contro il 3,1 registrato nel 1971. Questo andamento è stato determinato in gran parte dalla politica dei prezzi seguita dagli esportatori di quei paesi industriali che hanno rivalutato le monete nei confronti del dollaro; essi non hanno aumentato i loro prezzi, espressi in dollari, dell'intero ammontare della rivalutazione della propria moneta, allo scopo di mantenere inalterata la loro quota di mercato.

Si può concludere che l'aumento del commercio internazionale, a prezzi costanti, è stato all'incirca dell' 8 per cento, alquanto superiore cioè a quello eccezionalmente basso registrato nel 1971 (5,5). C'è comunque da osservare che gli scambi internazionali di merci tendono a mostrare un'espansione meno ampia di quella registrata in media durante gli anni sessanta. In particolare, mentre nel periodo 1967-70, ad un tasso medio annuo di sviluppo della produzione mondiale del 5,4 per cento aveva corrisposto un tasso medio d'incremento del volume delle esportazioni mondiali del 10,5, negli ultimi due anni il tasso di sviluppo del commercio internazionale si è discostato di poco da quello della produzione mondiale. Le crisi monetarie succedutesi negli ultimi anni hanno concorso a rallentare l'espansione degli scambi internazionali considerati nel loro complesso, sebbene abbiano continuato ad essere molto dinamici gli scambi intracomunitari, confermando una tendenza ormai di lungo periodo.

Gli scambi intracomunitari hanno attualmente la stessa rilevanza di quelli verso i paesi terzi, mentre rappresentavano, all'inizio degli anni cinquanta, appena un quarto del commercio estero complessivo dei paesi della CEE. La quota delle esportazioni intracomunitarie sul totale delle esportazioni è salita dal 30,3 nel 1958 al 49 per cento nel 1971, e quella delle importazioni provenienti dai paesi membri è passata nello stesso periodo dal 29,6 al 49,5 per cento; questa evoluzione nella struttura degli scambi è avvenuta per la maggior parte nel periodo 1958-1965.

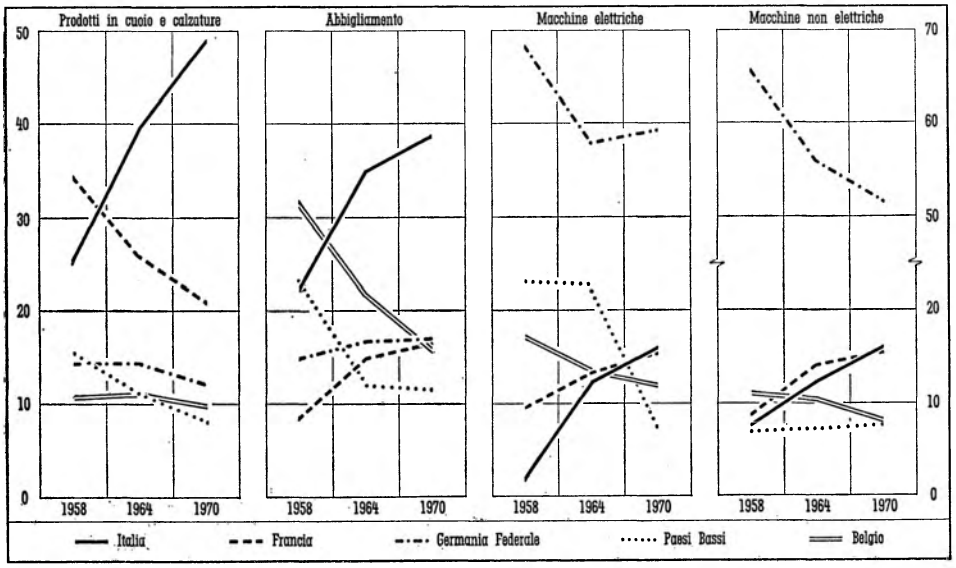
E' difficile valutare se e in quale misura l'integrazione e la liberalizzazione degli scambi abbiano concorso ad aumentare la quota sulle esportazioni mondiali della Comunità economica europea rispetto agli altri paesi industriali nel settore dei manufatti. Fra il 1954 e il 1971 la quota della CEE sul mercato mondiale è salita dal 34 al 44 per cento; comunque, già negli anni che precedettero la formazione della CEE, le esportazioni dei paesi membri presentavano un tasso d'incremento superiore a quello degli altri paesi industriali. Infatti, la quota dei paesi della CEE sulle esportazioni mondiali era passata dal 34 nel 1954 al 39 per cento nel 1958; essa continuò a salire all'inizio degli anni sessanta raggiungendo circa il 43 per cento nel 1963 ed è rimasta pressoché stabile negli anni successivi. La maggiore partecipazione della CEE al commercio mondiale è dovuta esclusivamente all'Italia e alla Germania federale; fra il 1954 e il 1971 la quota dell'Italia è salita dal 2,9 al 6,8 per cento, quella della Germania federale dal 13,6 al 18,8, mentre la quota degli altri paesi membri è rimasta pressoché immutata.

Il processo di integrazione ha fatto sì che il mercato comunitario sia venuto ad assumere, per quanto concerne gli scambi, sempre più il carattere di un mercato interno; ossia si è manifestato un forte incremento nelle esportazioni e nelle importazioni intracomunitarie in tutti i settori dell'industria manifatturiera. Tuttavia, la creazione di un'area comunitaria sembra in parte aver concorso a modificare la partecipazione dei diversi settori industriali dei singoli paesi agli scambi intracomunitari.

Le produzioni per le quali l'Italia aveva una posizione competitiva particolarmente elevata prima dell'integrazione europea erano soprattutto quelle delle calzature, dell'abbigliamento, degli autoveicoli e dei prodotti tessili; essenzialmente quindi beni di consumo. Nel settore della meccanica, che ha avuto il maggior

rilievo nello sviluppo degli scambi intracomunitari, l'Italia si trovava invece in una posizione di netto svantaggio rispetto agli altri paesi (fig. 1). Durante gli anni sessanta è aumentata fortemente la quota italiana in quei settori in cui il nostro paese godeva già di una posizione competitiva elevata. La liberalizzazione degli scambi avrebbe quindi concorso a determinare, nell'ambito della CEE, una specializzazione da parte dell'Italia in certi settori, quali le calzature e l'abbigliamento: attualmente circa il 50 e il 40 per cento degli scambi intracomunitari di questi beni sono dati da esportazioni italiane.

FIG. 1



Quote dei paesi membri della CEE sulle esportazioni intracomunitarie per alcuni settori industriali

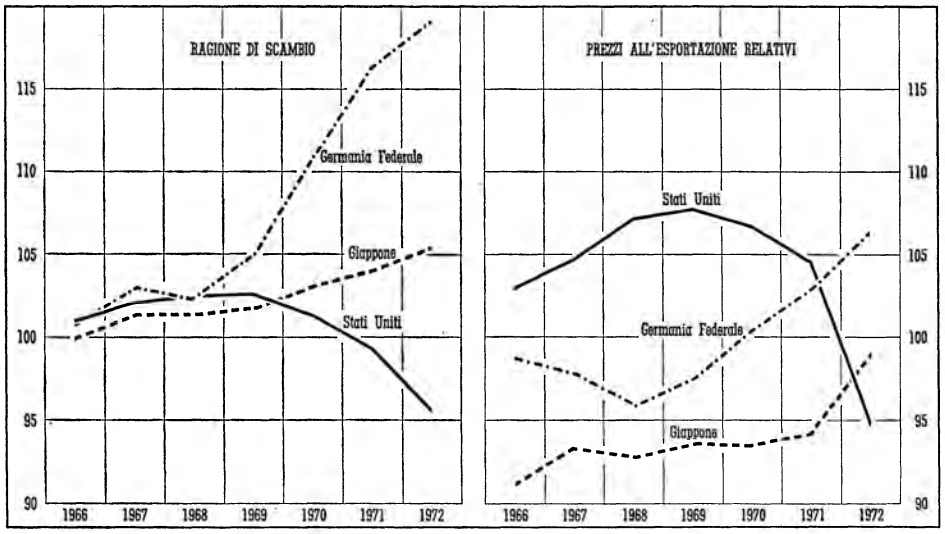
Fonte: OCSE, *Trade by Commodities*

Nello stesso periodo l'Italia ha aumentato notevolmente la sua quota anche in quei settori in cui la sua partecipazione era pressoché irrilevante alla fine degli anni cinquanta: la quota italiana nelle macchine elettriche è passata dall' 1,8 al 15,9 per cento, nella meccanica di precisione dal 2,8 al 9,6, ed è pressoché raddoppiata nelle macchine non elettriche; tali settori costituiscono ora la voce più consistente nelle esportazioni intracomunitarie dell'Italia (quasi il 30 per cento). Per questi settori è invece diminuita considerevolmente la quota della Germania federale; la sua partecipazione agli scambi intracomunitari è scesa dal 66 al 52 per cento circa nel settore delle macchine non elettriche e dal 48 al 39 per cento in quello delle macchine elettriche.

Si potrebbe pertanto dedurre che la liberalizzazione ha concorso a rendere la struttura degli scambi più concorrenziale nell'ambito del mercato comunitario e, in particolare, a ridurre il divario nella posizione competitiva dei singoli paesi nel settore dei beni di investimento. Sembra opportuno, però, far notare che in questo settore la Germania federale continua ad essere l'unico esportatore netto all'interno della CEE; non solo, ma il suo saldo attivo si è considerevolmente accresciuto passando da 0,6 nel 1958 a 1,9 miliardi di dollari nel 1970. Lo stesso ragionamento, in senso opposto, si può fare per uno dei settori più importanti dei beni di consumo (tessili e abbigliamento, prodotti di pelle), nel quale il disavanzo della Germania federale è salito di 5 volte fra il 1958 e il 1970, sebbene la quota di questo paese negli scambi intracomunitari sia aumentata.

Le cause che nel corso dell'anno hanno determinato un peggioramento degli squilibri commerciali sono molteplici; va innanzitutto considerato che sugli scambi commerciali si sono fatti sentire in misura pronunciata gli effetti perversi derivanti dalle variazioni delle parità di cambio. Mentre nel periodo 1966-69 l'indice del rapporto fra i prezzi all'esportazione e quelli all'importazione, espressi in moneta nazionale (fig. 2), si era aggirato attorno a 100 per i paesi che

FIG. 2



Ragione di scambio e prezzi all'esportazione relativi di Stati Uniti, Germania federale e Giappone

(1963 = 100)

Fonte: FMI, *International Financial Statistics* ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*

hanno la quota più rilevante negli scambi mondiali di merci (Stati Uniti, Germania federale e Giappone), negli ultimi anni l'andamento di questo rapporto si è notevolmente diversificato. In particolare, nel corso del 1972 la ragione di scambio degli Stati Uniti è fortemente peggiorata, passando da 99,3 a 95,6; per contro, sono ancora migliorate quelle della Germania federale e del Giappone, salendo, rispettivamente, da 116,2 a 119 e da 103,9 a 105,4. L'incremento dei prezzi all'esportazione negli Stati Uniti, pari al 3,3 per cento per il 1972 (tav. a1), è stato ben inferiore a quello della svalutazione del dollaro; gli esportatori americani, favoriti anche da un più contenuto aumento dei costi interni, hanno infatti cercato di limitare l'incremento dei loro prezzi di vendita. D'altro lato, i prezzi all'importazione sono

aumentati del 7,2 per cento, risentendo del generale aumento dei prezzi dei prodotti di base e della svalutazione.

Il miglioramento della ragione di scambio del Giappone è da ricollegare a una diminuzione dei prezzi all'importazione (4,3 per cento), alquanto superiore a quella registrata nei prezzi all'esportazione (2,9 per cento). Gli esportatori tedeschi, le cui vendite sono meno concentrate verso gli Stati Uniti rispetto a quelle giapponesi, hanno potuto aumentare leggermente i prezzi all'esportazione (0,9 per cento); nello stesso tempo, la svalutazione delle monete degli altri paesi europei nei confronti del marco ha determinato una diminuzione nei prezzi all'importazione della Germania federale del 2 per cento.

Ne deriva quindi che, a prezzi costanti, gli squilibri negli scambi commerciali dei principali paesi industriali sono stati meno elevati. Comunque lo sfasamento temporale, con il quale le variazioni dei prezzi tendono a riflettersi sul volume degli scambi, appare superiore alle previsioni. Ciò è dovuto anche al fatto che gli Stati Uniti, pur avendo svalutato, hanno continuato a condurre una politica economica espansiva, che ha stimolato notevolmente le importazioni. Nel 1972 il loro maggiore disavanzo negli scambi commerciali è stato in gran parte determinato dal considerevole aumento delle importazioni, soprattutto di prodotti finiti; sembra quindi sempre più confermata la tesi di una bassa elasticità di sostituzione delle importazioni americane con la produzione interna.

A livello di competitività di prezzo, la svalutazione del dollaro alla fine del 1971 ha migliorato la posizione degli Stati Uniti nei confronti degli altri paesi industriali. Il rapporto fra l'indice dei prezzi all'esportazione dei prodotti industriali degli Stati Uniti e quello dei paesi concorrenti, che era salito di circa il 5 per cento negli anni 1966-69, è diminuito nel periodo 1970-71, con il diffondersi del processo inflazionistico anche agli altri paesi industriali, ed è sceso fortemente nel 1972 (9,5 per cento) (fig. 2). D'altro lato, il vantaggio del Giappone rispetto agli altri paesi industriali è considerevolmente diminuito nell'ultimo anno e si è accresciuto lo svantaggio concorrenziale della Germania federale, sorto con la rivalutazione del marco alla fine del 1969. In corrispondenza a ciò, lo scorso anno, le quote a prezzi costanti delle esportazioni di manufatti degli Stati Uniti, della Germania federale e del Giappone sul totale mondiale sono rimaste pressoché invariate, mentre negli anni precedenti la quota degli Stati Uniti era notevolmente calata e quella degli altri due paesi aveva mostrato un andamento ascendente.

Le politiche economiche.

Nella generalità dei paesi industriali il rilancio delle attività produttive è stato favorito da un indirizzo espansivo della politica fiscale e di quella monetaria nella prima parte dell'anno. Dall'estate, man mano che al consolidarsi della ripresa si accompagnava l'accentuarsi delle spinte inflazionistiche, si è passati progressivamente a una politica monetaria restrittiva (tav. a5), alla quale in taluni paesi si sono aggiunti provvedimenti di controllo diretto dei redditi e dei prezzi.

L'indirizzo espansivo della politica fiscale si è realizzato soprattutto attraverso provvedimenti volti a migliorare direttamente i redditi delle famiglie e delle imprese, quali gli alleggerimenti fiscali e gli accresciuti trasferimenti correnti da parte dello Stato. In Francia lo strumento fiscale è stato utilizzato per frenare l'aumento dei prezzi, attraverso la riduzione della aliquota dell'imposta sul valore aggiunto per una serie di prodotti alimentari. In sede di presentazione dei bilanci preventivi per il 1973, il mutato quadro congiunturale ha spinto le autorità responsabili a intraprendere una politica fiscale meno espansiva, fatta eccezione per il Giappone. In quest'ultimo paese, malgrado la forte accelerazione della ripresa economica nel quarto trimestre dello scorso anno, è stato deciso di fare aumentare la spesa dello Stato nel 1973 a un tasso annuo del 25 per cento, il più elevato del dopoguerra. Le autorità giapponesi hanno giustificato tale politica con la necessità di migliorare sensibilmente i servizi sociali e le condizioni ambientali; un obiettivo, questo, che era stato posto in secondo piano negli anni precedenti.

La politica monetaria ha fatto leva prevalentemente sulla manovra delle riserve obbligatorie e del saggio di sconto: nella prima parte dell'anno, in senso espansivo in quasi tutti i paesi industriali; successivamente, si è passati a una linea restrittiva anche per obiettivi di carattere interno, pur se con intensità e tempi diversi, in corrispondenza al rafforzamento della domanda; la svolta è stata iniziata dagli Stati Uniti, dove già nell'estate la ripresa economica appariva consolidata.

Alcuni paesi sono intervenuti con provvedimenti monetari restrittivi per l'obiettivo di carattere esterno di neutralizzare gli afflussi di fondi dall'estero. Nella Germania federale si è cercato di frenare tali afflussi, elevando in più riprese le aliquote di riserva obbligatoria sui depositi bancari di non residenti e intervenendo sull'indebitamento verso l'estero

dei privati, nel senso di costringere questi ultimi a versare il 50 per cento di tali debiti su un conto infruttifero *(Bardepot)* presso la banca centrale. All'inizio dell'anno in corso, per decisione delle autorità monetarie (Belgio e Paesi Bassi) o per accordo fra le aziende di credito (Francia e Germania federale), sono stati fissati interessi negativi sui depositi bancari di non residenti dell'ordine del 10 per cento in ragione di anno.

Nel tentativo di frenare le spinte inflazionistiche, che hanno preso nuovo vigore verso la fine del 1972, anche altri paesi industriali (Regno Unito e Paesi Bassi), seguendo l'esempio degli Stati Uniti e della Francia, hanno introdotto controlli diretti sui prezzi e sui redditi. Gli Stati Uniti, dal canto loro, alla scadenza della seconda fase della politica dei redditi, sono passati ad una terza fase nel gennaio del 1973, caratterizzata da forme meno costrittive della seconda; successivamente, però, il rapido aumento dei prezzi dei prodotti agricoli e delle materie prime industriali, in particolare del petrolio, ha spinto le autorità a intervenire con controlli più severi in questi settori.

Nel *Regno Unito*, il 6 novembre scorso, il governo ha annunciato l'intenzione di imporre per legge un controllo dei prezzi e dei redditi e, a causa dei lunghi tempi tecnici richiesti dall'elaborazione del progetto e dall'iter legislativo, ha deciso di bloccare dal 1° dicembre ogni loro aumento per tre mesi; il blocco è stato successivamente prolungato di oltre 2 mesi.

Il progetto di legge, il *Counter inflation (temporary provisions) bill,* che descrive come il blocco deve essere attuato, si riferisce ai prezzi, ai redditi da lavoro dipendente e ai dividendi.

Quanto ai *prezzi:* non potrà realizzarsi alcun aumento, anche se precedentemente annunciato, dei prezzi dei beni e servizi prodotti per il mercato interno sia dal settore privato sia da quello pubblico. Le imprese dovranno assorbire gli aumenti dei costi nella misura massima possibile, o mediante aumenti della produttività o restringendo temporaneamente i margini di profitto. Quelle i cui costi sono aumentati oltre ogni possibilità di assorbimento dovranno chiedere al ministero competente l'autorizzazione ad aumentare il prezzo dei loro prodotti. A tal fine è stato costituito presso il Ministero dell'industria e commercio un ufficio denominato *Special prices unit* con il compito di esaminare, caso per caso, le richieste di autorizzazione e di valutare l'esattezza delle motivazioni. Questo permesso, tuttavia, verrà concesso solo in casi eccezionali, tenendo conto sia del peso che le materie prime o i prodotti agricoli non lavorati hanno sui costi complessivi dell'impresa, sia della sua situazione finanziaria, sia dei possibili effetti sull'occupazione.

I commercianti all'ingrosso e al minuto potranno aumentare i prezzi dei prodotti, specie delle carni e degli ortofrutticoli soggetti a variazioni stagionali, per i quali hanno pagato un prezzo più alto, purché non aumentino i loro margini di guadagno; essi saranno comunque soggetti agli stessi controlli previsti per le imprese industriali, se l'aumento dei prezzi risulterà ingiustificato. Questo compito sarà svolto dal *Consumer price committee,* che è in via di costituzione, e da dieci uffici regionali, i *Consumer centres,* ai quali i singoli consumatori potranno rivolgersi per ottenere un più rapido accoglimento dei reclami. La tutela

degli interessi dei consumatori sarà inoltre garantita dall'istituzione di due altri organismi prevista dal *Fair trading bill.* La direzione generale del *Fair trading* dovrà controllare le pratiche commerciali che possono risultare in contrasto con gli interessi dei consumatori e sorvegliare tutta l'attività commerciale in genere, soprattutto in connessione con situazioni di monopolio o pratiche anticoncorrenziali. Questo compito sarà svolto sulla base delle informazioni provenienti dalle Corti, dall'Ispettorato per i pesi e le misure e dai consumatori stessi. L'altro organismo è il *Consumer protection advisory committee,* al quale spetta di esaminare le denunce della Direzione generale riguardanti pratiche commerciali illecite e decidere se dare corso ad un'azione legale per impedirle. Sono previste pene che variano da una multa di 400 sterline a due anni di prigione.

Nella sfera dei *redditi da lavoro dipendente,* il blocco si estende a tutti gli aumenti delle retribuzioni e agli altri miglioramenti delle condizioni d'impiego, quali l'orario di lavoro e le ferie, ma non alle pensioni. Il termine « retribuzione » comprende, oltre allo stipendio o salario base, anche i compensi per il lavoro straordinario e festivo e tutte le indennità che normalmente rientrano nel salario e nello stipendio.

Il blocco, ovviamente, non si applica agli aumenti dei guadagni che derivano direttamente da un maggior lavoro, come nel caso del cottimo, e a quelli determinati da una promozione nella carriera. Si consente, inoltre, che siano resi effettivi gli aumenti delle retribuzioni già concordati con decorrenza non successiva al 6 novembre e le proposte di aumenti dei *Wages councils and boards* avanzate prima della stessa data, purché il precedente aumento sia stato ottenuto almeno dodici mesi prima dell'inizio del blocco.

I miglioramenti retributivi già concordati, ma con decorrenza successiva, e quelli determinati dal collegamento con il meccanismo della scala mobile potranno essere corrisposti solo quando il blocco sarà stato revocato.

Riferendosi ai *dividendi,* le restrizioni si applicano a tutte le imprese esistenti nel Regno Unito, con l'eccezione degli *Investment trusts* e delle imprese di proprietà di altre imprese, per le quali il pagamento dei dividendi non è altro che una transazione fra società.

Il blocco comprende tutti i dividendi pagabili in contanti, in acconto o definitivi, esclusi i dividendi fissi. Il loro ammontare non dovrebbe superare quello dichiarato l'anno precedente. Se l'anno prima non erano stati dichiarati dividendi, essi non possono essere pagati nemmeno durante il periodo di controllo dei redditi.

Nei *Paesi Bassi* fra il governo, le imprese e i sindacati è stato stipulato alla fine del 1972 un accordo per il controllo dei redditi e dei prezzi. L'aumento delle retribuzioni non dovrà superare nel 1973 il 3,5 per cento, ma i lavoratori riceveranno una indennità tale da coprire il rincaro dei prezzi. Questi ultimi potranno accrescersi in misura non superiore al 5,75 per cento e saranno regolati in modo tale da lasciare costanti i profitti unitari delle imprese.

Quanto è accaduto nel 1972 in Francia e, soprattutto, negli Stati Uniti sembra confermare l'opinione di coloro i quali ritengono che i controlli diretti ottengono risultati positivi sull'evoluzione dei prezzi e dei redditi nel breve periodo e offrono un certo margine di tempo per risolvere difficoltà contingenti e impostare una politica economica di più largo respiro. Negli Stati Uniti fra il dicembre del 1971 e quello del 1972 si era fissato come obiettivo un aumento dei prezzi al consumo del 2-3 per cento. In realtà, si è avuto un incremento del 3,4 per cento;

tuttavia, se si escludono i prezzi dei prodotti alimentari sui quali non gravava nessun controllo a livello della produzione, il tasso di crescita scende al 2,8 per cento. Studi econometrici condotti negli Stati Uniti dimostrerebbero che i controlli hanno attenuato il rincaro dei prezzi di circa il 2 per cento. Tuttavia, il rapido aumento dei prezzi alla scadenza della « seconda fase » sembra significare che tale politica ha soltanto represso temporaneamente spinte inflazionistiche che sono poi esplose, non appena i controlli coercitivi sono stati allentati e si sono rafforzate le aspettative favorevoli della domanda globale.

In Francia, l'aumento programmato del 3 per cento tra l'aprile 1972 e l'aprile 1973 per i prezzi al consumo dei prodotti industriali non è stato raggiunto: in effetti, il rincaro è stato di circa il 5 per cento. Esso è stato, comunque, inferiore a quello registrato in quasi tutti gli altri paesi industriali, sebbene in Francia la domanda abbia continuato ad espandersi notevolmente per il quarto anno consecutivo.

I mercati finanziari esteri ed internazionali.

I tassi dell'interesse. — Le condizioni di minore tensione sui mercati monetari e finanziari, che si erano manifestate negli ultimi mesi del 1971, sono continuate nella prima parte del 1972, imprimendo ai tassi dell'interesse una sostanziale stabilità o un movimento discendente. Successivamente i tassi a breve scadenza hanno presentato una tendenza generale all'ascesa; i tassi a lunga scadenza, invece, sono rimasti pressoché stabili, fatta eccezione per la Germania federale e il Regno Unito (tavv. a6 e a7).

Il primo accenno di tensione sul *mercato monetario* si è avuto negli Stati Uniti, dove il movimento discendente ha subíto durante il mese di febbraio un rovesciamento, indotto da una crescente domanda di fondi, associata sia alla forte espansione produttiva, sia all'attesa di un futuro rialzo dei tassi in relazione al previsto crescente indebitamento del Tesoro.

Nella seconda metà dell'anno un ulteriore impulso all'aumento è derivato dalla maggiore offerta di titoli governativi e dall'orientamento restrittivo della politica monetaria, attuato soprattutto con operazioni di mercato aperto volte a ridurre la liquidità delle banche. Così i tassi a vista e quelli dei buoni del Tesoro a tre mesi, pur situandosi a un livello medio inferiore rispetto all'anno precedente, hanno segnato un rialzo

apprezzabile, portandosi da un dicembre all'altro, rispettivamente, dal 4,1 e dal 4,0 per cento al 5,3 e al 5,1 per cento.

Il mercato dell'eurodollaro ha seguíto l'evoluzione del mercato monetario statunitense, con un movimento ascendente meno accentuato. Il divario tra i tassi dell'interesse sull'eurodollaro a tre mesi e quelli statunitensi si è così assottigliato, subendo un'impennata verso l'alto in luglio e in ottobre, mesi di particolare tensione sul mercato delle valute (fig. 3).

Al movimento ascendente dei tassi a breve degli Stati Uniti e del mercato dell'eurodollaro si sono associati in marzo la Svizzera e in maggio il Regno Unito. In quest'ultimo paese alla forte domanda di fondi, indotta dall'espansione produttiva, ha fatto riscontro la carenza dell'offerta, per effetto della crisi della sterlina e degli interventi restrittivi attuati per combattere le pressioni inflazionistiche. Ne è scaturito un crescente divario tra i tassi a breve del Regno Unito e degli Stati Uniti, che non è stato tuttavia tale da rovesciare la tendenza alla « fuga » dalla sterlina, contenuta per altra via dalla fluttuazione del cambio.

Nella seconda metà dell'anno il rialzo dei tassi dell'interesse a breve scadenza si è propagato a tutti gli altri paesi europei presi in esame, cioè al Belgio, ai Paesi Bassi, alla Francia e alla Germania federale, la cui unità di intenti nella lotta contro l'inflazione è stata sottolineata dalla decisione di attuare una politica monetaria restrittiva, presa di concerto dai ministri finanziari della CEE nel novembre del 1972.

L'analisi del funzionamento dei mercati monetari, condotta attraverso l'esame dei tassi che in essi si formano, può risultare ingannevole per l'influenza di importanti fattori istituzionali e per l'incertezza dei rapporti di cambio.

La crisi della sterlina dell'estate scorsa e la speculazione contro il dollaro immediatamente successiva si sono riflesse in una spinta al rialzo dei tassi a breve, a vista e a tre mesi, del Regno Unito e dell'eurodollaro, per effetto di un maggiore indebitamento nelle valute ritenute deboli e delle conversioni dei titoli del mercato monetario in esse denominati. Il contemporaneo afflusso di fondi verso le valute forti dei paesi europei continentali e del Giappone ha indotto in essi una temporanea flessione dei tassi a vista e, in misura meno accentuata, di quelli a tre mesi.

Nella Germania federale, in particolare, i tassi a tre mesi sono rimasti stabili ed è cresciuto il divario con quelli delle attività del

mercato monetario con uguale scadenza denominate nelle valute deboli. Le attese speculative, tuttavia, sono state tali da accrescere nettamente la convenienza dell'investimento in attività denominate in marchi, come è dimostrato dall'evoluzione dei tassi tedeschi a tre mesi, corretti per il premio del marco rispetto al dollaro sul cambio a pronti. L'impennata del tasso a tre mesi corretto risulta ancora più evidente ove la si confronti con l'opposto mutamento di direzione subìto nello stesso periodo dal tasso a breve in Italia, ossia dal rendimento dei buoni del Tesoro poliennali prossimi alla scadenza, usato come indicatore della dinamica in atto nel nostro mercato monetario (fig. 3).

La crisi del febbraio 1973 ha spinto con forza verso l'alto i tassi dell'eurodollaro, portando alla chiusura del divario tra questi e i tassi a breve della Germania federale e del Regno Unito. Un'evidente giustificazione della dimensione degli afflussi di fondi verso la Germania federale risulta dall'innalzamento del livello dei tassi a breve tedeschi, opportunamente corretti, e dal parallelo ingrandimento del margine di convenienza delle operazioni di arbitraggio. La domanda di marchi a termine e, in generale, di attività in marchi è stata tanto intensa da spingere i tassi degli eurodepositi in marchi verso valori negativi, mentre i tassi dell'eurodollaro a tre mesi attingevano livelli conosciuti solo anteriormente al 1971.

L'atmosfera distesa che ha caratterizzato i *mercati obbligazionari* della maggior parte dei paesi europei riflette l'analoga situazione riscontrabile negli Stati Uniti e sull'euromercato, e sembra da attribuire agli ampi divari esistenti tra i tassi a lunga e quelli a breve, che hanno contribuito a generare aspettative di tassi a breve crescenti nell'immediato futuro e di tassi a lunga crescenti solo in un futuro più lontano, quando cioè il divario si sarà ridotto a tal punto da indurre un forte spostamento degli investitori dal comparto a lunga a quello a breve scadenza (fig. 3).

Come si è già accennato, l'evoluzione dei tassi sui titoli a lunga scadenza ha manifestato aspetti particolari nel Regno Unito e nella Germania federale.

Nel Regno Unito il movimento ascendente si è iniziato nel mese di febbraio, anticipando di alcuni mesi l'ascesa dei tassi a breve, e riflettendo prevalentemente la minore disposizione ad offrire fondi, derivante dalle tensioni sul mercato del lavoro, dall'evoluzione negativa della bilancia commerciale e dalla diffusa aspettativa di crescenti pressioni inflazionistiche. Successivamente l'ascesa ha trovato ulteriori impulsi nella crisi

della sterlina e nella carenza di fondi liquidi ad essa collegata, che ha spinto le banche a disfarsi di titoli; ma è stata prima rallentata e poi fermata dall'annuncio della fluttuazione della sterlina, dalla distensione sul fronte sindacale, dall'attuazione della prima fase della politica dei redditi. A novembre, tuttavia, gli interventi restrittivi delle autorità monetarie hanno causato nuove tensioni sul mercato dei capitali.

Anche nella Germania federale il mutamento di direzione dei tassi a lunga scadenza è avvenuto in febbraio, in anticipo di sei mesi sull'analogo movimento dei tassi a breve, per effetto del mutato atteggiamento delle banche che hanno drasticamente ridotto la domanda di titoli, in previsione di una riduzione dei corsi; pur in presenza di una sostenuta domanda di fondi, non erano infatti sostanzialmente mutate le condizioni che avevano favorito la distensione del mercato dei capitali tra il dicembre del 1971 e il gennaio del 1972: vale a dire la notevole liquidità delle banche, per effetto di una politica monetaria espansiva e la situazione di stabilità sul mercato finanziario statunitense, che legittimava l'attesa di un clima analogo sui mercati finanziari degli altri paesi. Dopo il mese di maggio un contributo decisivo alla stabilità del mercato è stato offerto dagli investitori stranieri, almeno fino a quando la loro attività non è stata interdetta da un provvedimento delle autorità, che rientra nel quadro delle misure prese per ostacolare l'afflusso di fondi, particolarmente intenso durante la crisi valutaria di metà anno. In autunno l'ascesa dei tassi è ripresa, prevalentemente per effetto della reazione delle banche all'orientamento in senso restrittivo della politica monetaria.

Sui *mercati azionari,* la borsa di New York ha continuato, nella prima parte dell'anno, la sua ascesa, a seguito delle favorevoli prospettive congiunturali e della diminuzione dei tassi dell'interesse, già manifestatesi verso la fine del 1971. L'orientamento positivo, tranne che per l'Italia, ha caratterizzato l'evoluzione dei corsi anche nelle altre borse più importanti, in particolare quella di Londra, che ha toccato l'indice più alto della sua storia.

Successivamente, nei mesi di giugno e di luglio, il movimento al rialzo ha subíto un brusco rallentamento, a causa della grave crisi monetaria che, perturbando l'andamento dei corsi, ha scoraggiato la domanda, specialmente nella borsa di Londra.

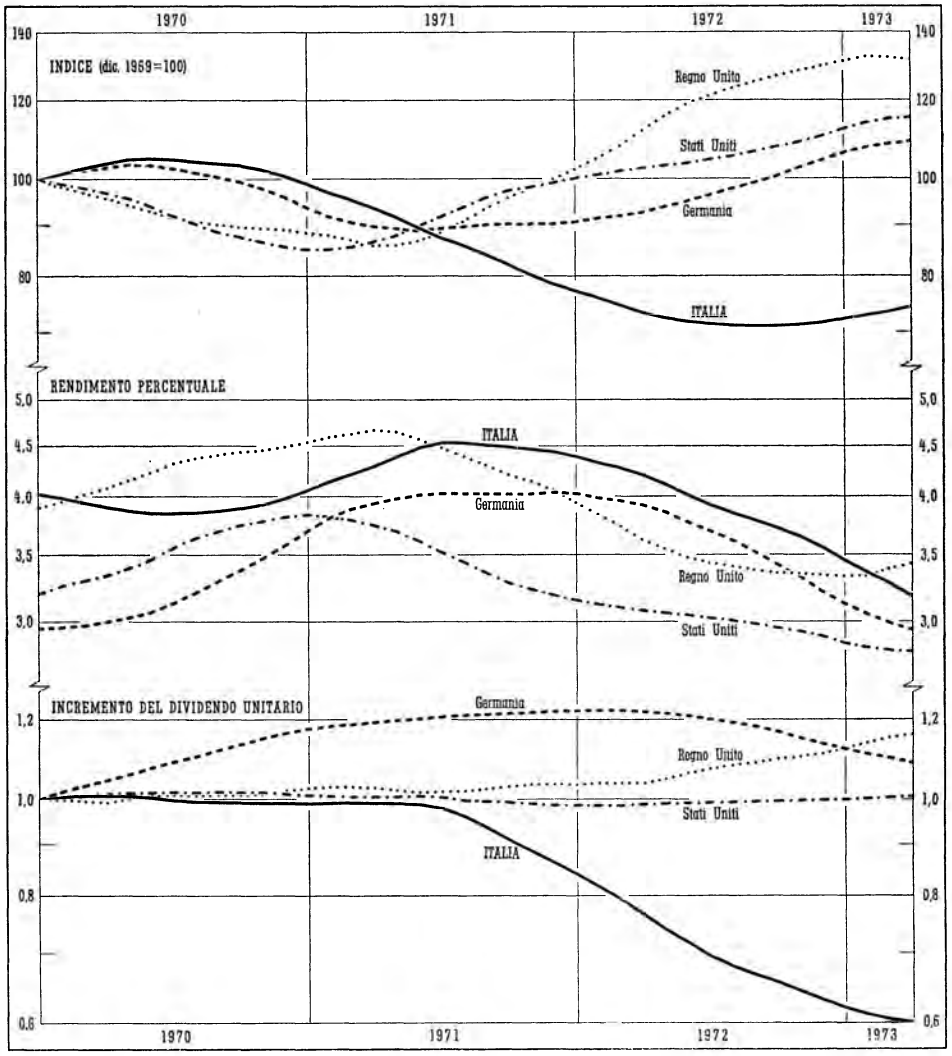
L'ultima fase dell'anno è stata caratterizzata da una ripresa pressoché generalizzata, ove si escludano la Francia e, in misura minore, la Svizzera. Anche le borse italiane, dopo oltre due anni di tendenza

FIG. 3

CONFRONTI TRA TASSI DELL'INTERESSE IN ALCUNI MERCATI

dei corsi al ribasso, si sono associate alla crescita. La borsa di New York, soprattutto a causa delle favorevoli aspettative politiche, ha superato la quota 1000 dell'indice *Dow Jones;* nella borsa di Tokio il livello dei corsi si è quasi raddoppiato rispetto al dicembre 1971.

FIG. 4



Indice dei corsi, rendimento e incremento del dividendo unitario delle azioni in alcuni paesi

(medie mobili di 12 mesi riferite all'ultimo - scala logaritmica)

L'indagine annuale sull'evoluzione dei dividendi unitari pone in luce per le società italiane una minore variazione negativa dei dividendi; infatti, la riduzione, calcolata rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente, è stata pari al 26,2 e al 22,7 per cento, rispettivamente nel

dicembre del 1972 e nel marzo del 1973. Negli Stati Uniti il dividendo unitario si è invece accresciuto dell' 1,4 e del 2,4 per cento, rispettivamente nel dicembre del 1972 e nel marzo del 1973; su questa strada si sono mosse con maggiore decisione le società del Regno Unito (8,4 per cento nel dicembre del 1972 e 11,7 nel marzo del 1973). La flessione dei dividendi attuata nella Germania federale, pari all' 8,5 per cento nel dicembre del 1972, contro un incremento del 4,3 per cento nel dicembre del 1971, sembra aver esercitato un'azione frenante nella dinamica ascendente dei corsi (fig. 4).

I movimenti di capitali e l'euromercato. — L'esame dell'evoluzione dei tassi dell'interesse nei paesi industriali ha messo in evidenza la funzione esercitata dalle aspettative di variazione dei tassi di cambio tra le principali monete sull'andamento dei movimenti internazionali di fondi (tav. 4). Durante la prima metà dell'anno, con il diffondersi di una certa fiducia nella stabilità dei tassi centrali fissati nel dicembre 1971, vi è stato un riflusso di fondi, sia pur limitato, verso gli Stati Uniti. Gli investimenti esteri di portafoglio, prevalentemente europei, hanno raggiunto nei sei mesi lo stesso livello dell'intero 1971. Sono aumentati, in particolare nel primo trimestre dell'anno, gli acquisti di azioni da parte di non residenti, mentre, nel trimestre successivo, gli investitori hanno preferito le emissioni di eurobbligazioni di società statunitensi. Nell'arco del semestre, inoltre, i depositi di banche dell'estero presso il sistema bancario americano sono aumentati di circa 2,5 miliardi di dollari.

I deflussi di capitali dagli Stati Uniti sono stati d'altra parte modesti. I crediti a breve termine sull'estero delle banche americane hanno avuto una dinamica estremamente contenuta durante il primo semestre, a causa del diminuito utilizzo delle linee di credito in essere da parte delle banche giapponesi, largamente provviste di dollari dalla propria banca centrale. I deflussi per investimenti diretti si sono situati nel secondo trimestre ad un livello nettamente inferiore al normale, probabilmente a causa dell'utilizzo di fondi già trasferiti all'estero nei periodi di più acuta incertezza sui mercati dei cambi. La ripresa delle uscite non identificate di fondi durante il secondo trimestre, infine, è da ascrivere principalmente alla nuova situazione creatasi in giugno con la fluttuazione della sterlina. Nel complesso, per l'intero primo semestre del 1972, questi andamenti hanno determinato, in presenza di un disavanzo di parte corrente di 4,2 miliardi di dollari,

TAV. 4

MOVIMENTI DI CAPITALI E SALDI GLOBALI DEI PAESI DEL GRUPPO DEI DIECI E DELLA SVIZZERA

(milioni di dollari)

Voci	Area europea (1)	Stati Uniti	Canada	Giappone	Totale
			1971		
Partite correnti	5.887	– 2.824	393	5.874	9.330
Capitali:					
pubblici	– 1.546	– 2.378	– 154	..	– 4.078
privati a lungo termine	3.191	– 4.079	520	– 1.082	– 1.450
investimenti diretti	*1.006*	*– 4.832*	*574*	*– 150*	*– 3.402*
portafoglio	*– 151*	*1.373*	*308*	*745*	*2.275*
prestiti	*2.336*	*– 620*	*– 362*	*– 1.677*	*– 323*
a breve termine Errori ed omissioni	6.456	– 12.137	– 1.362	2.885	– 4.158
SDR	947	717	118	128	1.910
Saldo . . .	14.935	– 20.701	– 485	7.805	1.554
Attività ufficiali nette	18.713	– 29.765	895	10.336	179
Posizione netta a breve delle banche commerciali	– 3.778	9.064	– 1.380	– 2.531	1.375
			1972		
Partite correnti	4.918	– 7.983	– 590	6.722	3.067
Capitali:					
pubblici	– 1.514	– 1.367	– 235	..	– 3.116
privati a lungo termine	451	107	2.026	– 4.472	– 1.888
investimenti diretti	*217*	*– 3.017*	*298*	*– 561*	*– 3.063*
portafoglio	*– 979*	*3.883*	*1.776*	*– 590*	*4.090*
prestiti	*1.213*	*– 759*	*– 48*	*– 3.321*	*– 2.915*
a breve termine Errori ed omissioni	– 949	– 4.317	– 1.620	2.491	– 4.395
SDR	960	710	118	160	1.948
Saldo . . .	3.866	– 12.850	– 301	4.901	– 4.384
Attività ufficiali nette	5.004	– 10.297	426	2.922	– 1.945
Posizione netta a breve delle banche commerciali	– 1.138	– 2.553	– 727	1.979	– 2.439

Fonte: Banca dei regolamenti internazionali e fonti nazionali.

(1) Comprende gli otto paesi censiti dalla BRI per determinare la dimensione netta del mercato dell'eurodollaro. Per l'Italia le rimesse di banconote sono state assimilate per ragioni statistiche agli investimenti di portafoglio. Per la Svizzera i dati per il 1972 sono incompleti.

un saldo sulla base delle negoziazioni ufficiali pari a 3,2 miliardi, a fronte di 11,2 nello stesso periodo del 1971.

In Europa, nel periodo gennaio-maggio, i movimenti di fondi più rilevanti hanno ancora interessato la bilancia dei pagamenti della Germania federale. Il saldo complessivo dei movimenti di capitali, ivi compresi i fondi non identificati e tenuto conto per questi ultimi degli aggiustamenti di inizio anno, si è mantenuto in equilibrio, mentre si è avuto un mutamento nella dinamica delle componenti: l'afflusso di capitali a lungo termine è stato pressoché bilanciato da deflussi di fondi a breve.

Fin dall'inizio dell'anno, la persistente fiducia nel marco e le attese di una temporanea flessione dei tassi a lunga nella Germania federale hanno indotto un aumento degli investimenti di portafoglio da parte dell'estero. Con l'entrata in vigore, nel mese di marzo, del *Bardepot* si è registrato un ulteriore aumento degli acquisti di titoli a reddito fisso. Una parte della provvista di fondi all'estero delle imprese tedesche è stata intermediata dal sistema bancario, attraverso emissioni di titoli a medio termine offerti in sottoscrizione a non residenti.

Nel giugno la crisi della sterlina ha provocato un indebolimento dei corsi del dollaro e della lira e nuove pressioni per una rivalutazione del marco e dello yen. La debolezza del dollaro sul mercato dei cambi ha provocato nel periodo giugno-luglio una ripresa dei deflussi di fondi dagli Stati Uniti verso la Germania federale, la Svizzera e i Paesi Bassi. Nei due mesi suddetti gli afflussi di capitali nella Germania federale hanno raggiunto i 4,8 miliardi di dollari. Gli acquisti di titoli in marchi e le entrate di fondi non identificate hanno registrato un massimo in giugno; si è avuta anche una ripresa dell'indebitamento diretto a breve termine delle imprese tedesche sull'estero.

All'inizio di luglio le autorità hanno aumentato dal 40 al 50 per cento l'aliquota del *Bardepot* ed hanno sottoposto ad autorizzazione l'acquisto di titoli a reddito fisso tedeschi da parte di non residenti. Provvedimenti ancora più rigorosi sono stati presi dalle autorità svizzere, con severe limitazioni sugli investimenti esteri nel paese, ivi compresi quelli immobiliari. Nei Paesi Bassi sono state introdotte restrizioni sui movimenti di fondi delle società multinazionali, nonché controlli più severi sui crediti commerciali.

Questa estensione dei controlli sui movimenti di capitali a lungo termine, anche nei paesi che avevano perseguito fino al recente passato

politiche liberali in materia, è un dato caratteristico dell'evoluzione dei mercati finanziari nel 1972. Durante lo scorso anno e in particolare fino all'introduzione dei nuovi provvedimenti di controllo, i movimenti di capitali a lungo termine, nella forma di investimenti di portafoglio, hanno rappresentato l'elemento più dinamico dei flussi di fondi internazionali. Hanno concorso al forte aumento di questi flussi motivi di carattere congiunturale e strutturale, quali le favorevoli prospettive del mercato azionario americano, l'interesse degli investitori britannici per i mercati europei alla vigilia dell'entrata del Regno Unito nella CEE, la politica delle autorità giapponesi volta ad internazionalizzare il loro mercato dei capitali. Unitamente a questi elementi occorre tuttavia tener presente l'effetto dei provvedimenti presi da numerosi paesi per controllare i flussi di capitali a breve termine; gli investimenti di portafoglio sono rimasti infatti, per buona parte dello scorso anno, il canale più agevole attraverso il quale i flussi di fondi speculativi hanno potuto spostarsi dall'uno all'altro mercato.

Con le limitazioni introdotte nella Germania federale durante lo scorso anno sugli acquisti di titoli tedeschi in marchi e rafforzate nei primi mesi del 1973, i controlli sugli investimenti di portafoglio interessano ormai tutti i principali paesi della CEE rendendo ancor più problematica la formazione di un mercato europeo dei capitali.

Nella *Germania federale,* secondo il meccanismo perfezionato dal settembre 1972 per i titoli a reddito fisso ed esteso alle azioni nel febbraio di quest'anno, le banche possono vendere a non residenti titoli tedeschi solo nella misura in cui altri non residenti riducano i loro investimenti. Un meccanismo analogo era stato introdotto nel settembre 1971 nei *Paesi Bassi* con la creazione di un vero e proprio mercato, separato da quello ufficiale, per le negoziazioni di non residenti in titoli nazionali a reddito fisso. I non residenti possono utilizzare per gli acquisti da residenti i fiorini derivanti da vendite di non residenti; ciò ha portato alla formazione di un premio a favore del fiorino « finanziario ».

Questo meccanismo di controllo è analogo, sebbene di segno opposto, a quello usato nel *Regno Unito,* volto a limitare i deflussi anziché gli afflussi di fondi. Nel Regno Unito l'*investment currency,* necessaria per l'acquisto di titoli esteri da parte di residenti, viene ricavata dalle vendite di titoli esteri effettuate da altri residenti. L'insufficienza dell'offerta rispetto alla domanda, accentuata dall'obbligo della cessione alle autorità, al cambio ufficiale, di un'aliquota della valuta proveniente dai disinvestimenti, ha portato alla formazione di un premio sul dollaro-investimento. Anche in *Francia,* fino a quando questo tipo di controlli è stato applicato, l'investitore doveva procurarsi la *devise titre* sul mercato, pagando un premio rispetto al cambio ufficiale. Tale mercato è stato infine assorbito in quello del franco finanziario, dove vengono ora regolate le operazioni in conto capitale, così come da tempo avviene in *Belgio* e, dall'inizio del 1973, in *Italia.*

Il Giappone ha registrato, in particolare durante la seconda metà del 1972, afflussi di fondi speculativi ed ha anch'esso introdotto, nel-

l'ottobre, ulteriori restrizioni sugli acquisti di titoli da parte di non residenti. La politica delle autorità è stata però volta, prevalentemente, a favorire i deflussi di capitali dal paese, aumentando le possibilità di investimento all'estero per i residenti giapponesi: gli investimenti diretti si sono raddoppiati rispetto al 1971, e si sono triplicati i prestiti a lungo termine; gli investimenti di portafoglio hanno avuto un incremento ancora più rapido. Alcuni enti internazionali avevano già nel 1971 collocato prestiti in yen sul mercato giapponese, ma solo nell'aprile dell'anno scorso è stato consentito ad altre categorie di emittenti di piazzare prestiti obbligazionari in valuta locale ed agli investitori istituzionali giapponesi di sottoscrivere emissioni sull'euromercato. Questa apertura verso l'estero del mercato dei capitali, che le autorità perseguono come obiettivo a lungo termine, ha accresciuto la presenza delle banche giapponesi sull'euromercato. Una fonte importante di provvista di valute convertibili per il sistema bancario è stata, come si è accennato, la stessa banca centrale che attraverso cessioni di dollari alle banche commerciali ha in parte compensato l'aumento delle riserve ufficiali derivante dall'avanzo corrente.

Il dinamismo degli investimenti di portafoglio si è naturalmente riflesso sull'attività del mercato delle eurobbligazioni. Mentre le emissioni estere di tipo tradizionale sono nel complesso aumentate, da un anno all'altro, da 3,3 a 3,9 miliardi di dollari, le emissioni lorde di eurobbligazioni si sono quasi raddoppiate, passando da 3,6 a 6,3 miliardi, senza che le incertezze di ordine valutario influissero apprezzabilmente sull'attività del mercato primario (tav. 5).

Le diverse aspettative sul futuro corso delle principali valute si sono riverberate nei differenziali tra i rendimenti delle eurobbligazioni aventi caratteristiche simili, ma differente valuta di denominazione. In particolare il divario tra i rendimenti delle eurobbligazioni denominate in dollari e in marchi si è leggermente accresciuto, per poi diminuire gradualmente nell'ultimo quadrimestre dell'anno; ciò ha rivelato un'aspettativa di rafforzamento del dollaro, che gli eventi successivi hanno fatto risultare poco fondata (fig. 5).

La crisi valutaria del febbraio 1973 ha determinato una brusca flessione dell'attività di emissione di eurobbligazioni denominate in dollari, alla quale ha fatto parziale riscontro la ripresa delle emissioni di titoli denominati in altre valute e in unità di conto. Sul mercato secondario si è nuovamente ampliato il margine tra i rendimenti dei titoli in dollari e di quelli denominati in altre valute.

TAV. 5

MERCATO DELLE EUROBBLIGAZIONI (1)

(milioni di dollari)

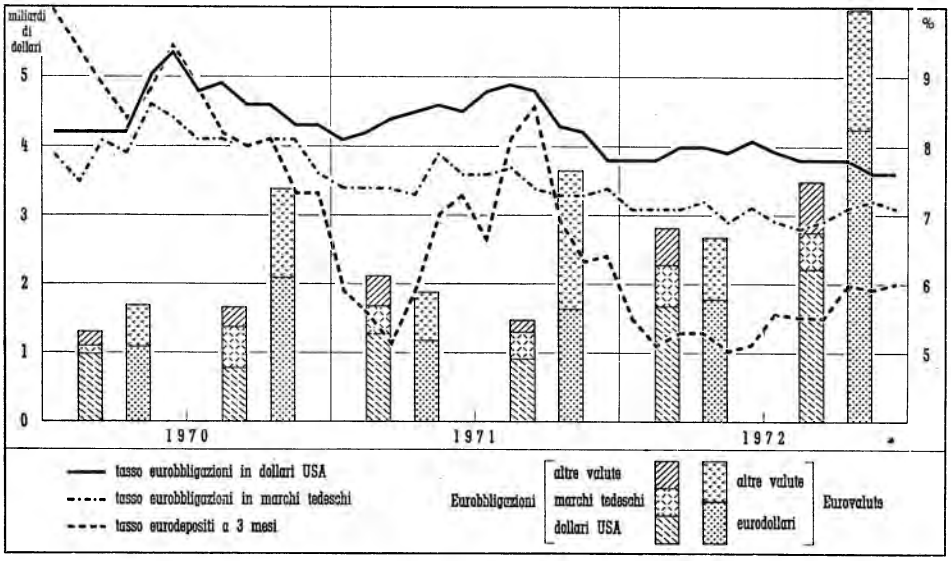
Voci	1970	1971	1972	Per semestre					
				1970		1971		1972	
				I	II	I	II	I	II
EMITTENTI									
Paesi:									
Europa	1.629	1.643	2.352	704	925	1.135	508	933	1.419
Italia	*255*	*122*	*80*	*200*	*55*	*122*	—	—	*80*
altri paesi: CEE	*877*	*733*	*800*	*385*	*492*	*522*	*211*	*431*	*369*
Regno Unito	*130*	*218*	*438*	*20*	*110*	*78*	*140*	*130*	*308*
Europei	*367*	*570*	*1.034*	*99*	*268*	*413*	*157*	*372*	*662*
Stati Uniti	741	1.098	1.992	409	332	582	516	1.051	941
Canada	102	205	377	67	35	75	130	163	214
Giappone	123	97	106	57	66	69	28	31	75
Altri	156	501	1.113	39	117	228	273	496	617
Istituzioni internazionali	215	98	395	26	189	64	34	149	246
Categorie:									
Imprese statunitensi	741	1.098	1.992	409	332	582	516	1.051	941
Altre imprese	1.659	1.967	2.929	745	914	1.267	700	1.207	1.722
private	*1.065*	*1.119*	*1.759*	*364*	*701*	*657*	*462*	*769*	*990*
pubbliche	*594*	*848*	*1.170*	*381*	*213*	*610*	*238*	*438*	*732*
Governi	351	479	1.019	122	229	240	239	416	603
Istituzioni internazionali	215	98	395	26	189	64	34	149	246
NATURA DELLE OBBLIGAZIONI									
Ordinarie	2.728	3.347	5.115	1.142	1.586	2.003	1.344	2.223	2.892
cedola fissa	*2.398*	*3.347*	*5.075*	*942*	*1.456*	*2.003*	*1.344*	*2.223*	*2.852*
tasso variabile	*330*	—	*40*	*200*	*130*	—	—	—	*40*
medio termine	*733*	*714*	(2) *757*	*252*	*481*	*447*	*267*	*308*	*449*
lungo termine	*1.995*	*2.633*	*4.358*	*890*	*1.105*	*1.556*	*1.077*	*1.915*	*2.443*
Convertibili	238	295	1.220	160	78	150	145	600	620
statunitensi	*87*	*200*	*1.071*	*52*	*35*	*70*	*130*	*560*	*511*
altre	*151*	*95*	*149*	*108*	*43*	*80*	*15*	*40*	*109*
VALUTA									
Dollaro	1.775	2.221	3.908	995	780	1.296	925	1.678	2.230
Marco tedesco	688	786	1.129	104	584	404	382	594	535
Fiorino olandese	391	298	393	171	220	224	74	151	242
EMU	50	105	30	—	50	105	—	30	—
Altre monete	62	232	875	32	30	124	108	370	505
TOTALE EMISSIONI LORDE	2.966	3.642	6.335	1.302	1.664	2.153	1.489	2.823	3.512

Fonte: *Morgan Guaranty Trust Company.*

(1) Emissioni di non residenti offerte su almeno due mercati o il cui sindacato di collocamento è formato in prevalenza da istituzioni finanziarie estere. — (2) Comprende alcune emissioni di certificati di deposito per un importo complessivo di 115 milioni di dollari.

Tra le valute di denominazione dei nuovi prestiti emessi nel 1972 il dollaro ha mantenuto la sua importanza relativa. Le posizioni perdute dal marco tedesco e dal fiorino olandese sono state occupate da altre valute, quali il franco francese e il franco lussemburghese. Le autorità olandesi e francesi sembrano affidare alle emissioni denominate nella valuta dei loro paesi il compito di deviare dai loro mercati indesiderati afflussi di capitale. Le emissioni denominate in unità di conto hanno subíto una drastica riduzione.

FIG. 5



Mercati delle eurovalute e delle eurobbligazioni

(gli istogrammi delle eurovalute sono ridotti, per esigenze grafiche, a un quarto del loro valore)

La classificazione delle euroemissioni per categorie di emittenti pone in luce una quota crescente delle imprese statunitensi, le quali hanno fatto ricorso a questo mercato per il finanziamento dei loro investimenti all'estero in misura maggiore che negli anni precedenti (tav. a 4). I paesi europei hanno ridotto la loro partecipazione al mercato in termini percentuali; l'Italia, anche in termini assoluti. Nell'ambito dei paesi europei fanno eccezione i paesi scandinavi e il Regno Unito; quest'ultimo in conseguenza della lievitazione dei tassi a lungo termine e dell'introduzione di rigorosi controlli sui cambi. Hanno accresciuto la loro quota anche i paesi in via di sviluppo e le istituzioni internazionali.

Quanto alla natura dei titoli emessi, va sottolineata la ripresa delle emissioni di obbligazioni convertibili, specialmente da parte di imprese statunitensi, agevolata dalla favorevole evoluzione dei corsi azionari negli Stati Uniti.

Lo sviluppo del mercato delle eurobbligazioni trova indubbiamente una condizione favorevole nella migliorata organizzazione del mercato secondario, dovuta alla crescente attività dei due organismi — *CEDEL* e *Euroclear* — che attuano la compensazione delle negoziazioni in eurobbligazioni, e inoltre al perfezionamento della tecnica dei fondi di ammortamento, particolarmente utili nella stabilizzazione dei rendimenti.

Un'importanza crescente assume il comparto del credito eurobancario a medio termine, che rappresenta con sempre maggiore efficacia un'alternativa al mercato delle euroemissioni, il quale non a caso ha registrato una ridotta attività nel settore delle emissioni di obbligazioni a medio termine.

Fattori di espansione di questo comparto del mercato internazionale sono il meccanismo del tasso variabile; l'assenza di pubblicità delle operazioni; il progressivo allungamento delle scadenze; la protezione dal rischio di cambio per il beneficiario del credito, accordato in genere nella valuta del paese in cui è prevista l'utilizzazione; le grandi dimensioni dei prestiti; la crescente specializzazione dei consorzi bancari multinazionali, che praticano soprattutto questo tipo di facilitazione; le opportunità offerte dalla natura di linee di credito dei prestiti eurobancari. Nonostante la scarsa disponibilità di statistiche sulla dimensione di questo settore, si può stimare che la sua attività superi quella del mercato delle eurobbligazioni e che il suo tasso di espansione sia molto elevato nell'ambito dei mercati internazionali.

Nella crisi valutaria sviluppatasi nei mesi di febbraio e marzo di quest'anno, le monete sottoposte a pressioni rivalutative sono state ancora una volta quelle dei paesi della CEE, ad esclusione dell'Italia, e del Giappone. Benché fosse quest'ultimo paese a presentare l'eccedenza corrente più accentuata nei confronti degli Stati Uniti, i maggiori afflussi di fondi si sono avuti nella Germania federale, per la più ampia libertà d'investimento esistente sul mercato tedesco rispetto a quello giapponese.

Si può indirettamente valutare l'entità dei movimenti di fondi indotti dalla crisi del dollaro, ricordando che nel mese di febbraio le riserve ufficiali tedesche sono aumentate di 6 miliardi di dollari e quelle giapponesi di 1,2 miliardi. Le riserve dei Paesi Bassi, del Belgio e della Svizzera hanno avuto un incremento complessivo di altri 2 miliardi di dollari. Dopo la breve pausa seguíta alla svalutazione del 10 per cento della moneta americana annunciata il 12 febbraio, si è avuta una nuova fiammata speculativa, collegata alle ricorrenti voci di una fluttuazione congiunta delle monete della CEE e di un loro ulteriore apprezzamento rispetto al dollaro. Nella sola giornata del 1^{0} marzo le banche centrali europee hanno acquistato 3,6 miliardi di dollari, di cui 2,7 miliardi la sola Bundesbank.

I movimenti speculativi hanno avuto luogo principalmente attraverso l'euromercato. I dati finora disponibili sembrano confermare che le eurobanche, per far fronte alle conversioni di depositi espressi in dollari, abbiano utilizzato — una volta che la copertura a termine delle passività in valute diverse dal dollaro era divenuta troppo onerosa — una parte della loro liquidità in dollari presso il sistema bancario americano ed aumentato il loro indebitamento verso il medesimo. Le banche americane avrebbero in tal modo funzionato come prestatrici di ultima istanza per il mercato dell'eurodollaro, aumentando la creazione di nuova liquidità internazionale di base nel momento della crisi. I depo-

siti delle filiali estere di banche americane presso le case madri si sono dimezzati nella settimana in cui è stata decisa la svalutazione del dollaro, mentre i crediti delle grandi banche commerciali americane a corrispondenti estere sono aumentati di 2 miliardi di dollari nel bimestre febbraio-marzo.

L'assottigliarsi dei depositi in questione nel corso di crisi monetarie internazionali conferma la loro pronta disponibilità, cioè il loro carattere di riserva di liquidità; l'uso fatto di questi saldi dimostra la possibilità che a fronte di una raccolta in dollari possa esservi liquidità in altra valuta — ottenibile su conversione dei dollari e a sua volta riconvertibile negli stessi su domanda — e viceversa. Il pronto ricorso all'indebitamento presso banche americane avvalora la tesi, peraltro accreditata dagli stessi operatori, che le riserve libere possano ridursi a dimensioni trascurabili, elevando di converso la capacità di credito dell'euromercato.

Resta perciò confermata, anche in risposta alle preoccupazioni espresse da talune autorità monetarie circa la solvibilità del sistema, l'urgenza di conoscere la posizione di liquidità delle banche operanti sull'euromercato e, al limite, di imporre ad essa forma e coefficienti predeterminati e flessibili in relazione alla congiuntura.

Gli sviluppi descritti sono stati preceduti da un anno di crescita costante del volume dell'intermediazione sul mercato delle eurovalute, il quale ha segnato nel 1972 un'espansione ancora più vigorosa di quella registrata nel 1971, toccando a fine anno un livello equivalente a 135 miliardi di attività in dollari (tav. 6).

La crescente estensione geografica dell'attività delle banche operanti sull'euromercato e l'ingresso in questo di altre aziende di credito — come testimonia la già citata partecipazione delle banche giapponesi — fanno sentire maggiormente l'insufficienza delle statistiche disponibili, limitate a otto paesi europei e a poche voci di bilancio aggregate.

Il mercato ha continuato ad essere alimentato, in presenza del disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, dal volume crescente dei depositi delle banche centrali non appartenenti ai paesi del Gruppo dei Dieci e dall'espansione del mercato delle eurobbligazioni, che ha comportato ampi ridepositi di fondi a lunga presi a prestito, in attesa di utilizzazione.

Per quanto riguarda le valute di denominazione delle operazioni eurobancarie, il dollaro, pur continuando ad essere usato per importi

crescenti in valore assoluto, aveva presentato una riduzione della quota rispetto al totale di entrambi i lati dei bilanci nel 1970-71. Questa flessione ebbe una forte accentuazione, specialmente dal lato dell'attivo, nel corso della prima crisi del dollaro; la tendenza si è arrestata nel primo semestre del 1972, rovesciata nel secondo e sembra si sia riaffermata nel primo trimestre del 1973.

TAV. 6

MERCATO DELLE EUROVALUTE

Voci	Dati di fine periodo			Variazioni per semestre					
				1970		1971		1972	
	1970	1971	1972	I	II	I	II	I	II
	(miliardi di dollari)								
Eurovalute al lordo dei conti interbancari:									
Crediti	78,3	100,4	135,0	6,8	13,2	7,5	14,6	8,7	25,9
eurodollari	*60,4*	*71,7*	*98,0*	*4,4*	*8,4*	*4,7*	*6,6*	*5,5*	*20,8*
altre eurovalute	*17,9*	*28,7*	*37,0*	*2,4*	*4,8*	*2,8*	*8,0*	*3,2*	*5,1*
Depositi	75,3	97,9	132,0	5,7	12,8	7,0	15,6	9,4	24,7
eurodollari	*58,7*	*70,8*	*97,0*	*3,2*	*9,3*	*3,2*	*8,9*	*5,2*	*21,0*
altre eurovalute	*16,6*	*27,1*	*35,0*	*2,5*	*3,5*	*3,8*	*6,7*	*4,2*	*3,7*
Eurovalute al netto dei conti interbancari (1)	57,0	71,0	96,0	13,0		14,0		25,0	
eurodollari	*46,0*	*54,5*	*75,0*	*4,0*	*4,5*	*3,0*	*5,5*	....	....
assorbiti: dagli USA	*12,7*	*9,3*	*10,4*	*– 0,1*	*– 3,7*	*– 2,3*	*– 1,1*	*0,3*	*0,8*
da altri paesi	*33,3*	*45,2*	*64,6*	*4,1*	*8,2*	*5,3*	*6,6*	....	....
altre eurovalute	*11,0*	*16,5*	*21,0*	*4,5*		*5,5*		*4,5*	
	(rapporti unitari)								
Eurodollari netti / Quota assorbita dagli USA	3,6	5,9	7,2	—	—	—	—	—	—
Quota assorbita da altri paesi / USA	2,6	4,9	6,2	—	—	—	—	—	—
	(rendimenti percentuali)								
Eurodollari a 3 mesi	7,3	6,4	6,0	– 1,5	– 2,2	—	– 0,9	– 1,3	0,9
Cambiali USA a 4 - 6 mesi	5,7	4,7	5,4	– 0,6	– 2,5	– 0,3	– 0,7	– 0,1	0,8
Fondi interbancari USA a vista	4,9	4,1	5,3	– 1,4	– 2,7	—	– 0,8	0,4	0,8

Fonti: Banca dei regolamenti internazionali. *Federal Reserve Bulletin - Board of Governors, Federal Reserve System.*

(1) Sono esclusi gli scambi di fondi interbancari che si attuano all'interno del gruppo dei paesi censiti, ma vengono incluse le stime dei debiti bancari verso residenti non banche e delle conversioni in o da altre valute.

Le osservazioni sull'incremento in valore assoluto e sulla posizione relativa del dollaro rispetto al totale delle eurovalute consentono di completare il quadro della sequenza con cui la speculazione agisce, in un

regime di cambi fissi contraddistinto da un'ampia libertà di movimento di fondi. Nei periodi in cui non vi sono aspettative di imminenti modifiche delle parità, la cosiddetta moneta calda affluisce nei conti denominati in dollari, che in genere riconoscono tassi di remunerazione più elevati; i restanti depositi di risparmi vengono effettuati nelle monete che dimostrano maggiore resistenza alle svalutazioni o sono storicamente soggette ad apprezzamenti.

Allorché i saldi in eurodollari, come nel secondo semestre del 1972, raggiungono dimensioni di rilievo e, osservando il comportamento della bilancia di base statunitense, non si hanno motivi per ritenere che il loro afflusso alle banche rallenti, il dollaro comincia a presentarsi debole e con uno sconto a termine sui mercati valutari nazionali.

Ciò provoca richieste di conversione degli eurodepositi in dollari in altri denominati in valute forti; i sistemi bancari dei paesi a valuta forte vedono aumentare i depositi di non residenti, costituiti dietro versamento di dollari che vengono a loro volta ceduti alla banca centrale. Il processo di conversione è rafforzato dalla perdita di riserve — in genere depositi tenuti negli Stati Uniti — dei paesi che, all'atto della crisi si trovano con la propria moneta in un fase congiunturale debole, come è accaduto all'Italia nel 1972. Al termine della crisi risultano aumentati riserve ufficiali, eurodepositi e, di converso, i disavanzi in termini di liquidità e di negoziazioni ufficiali degli Stati Uniti.

Pertanto l'allogazione sull'euromercato della liquidità creata dai disavanzi della bilancia americana si tramuta in un effetto aggregativo finale di carattere espansivo. Quest'ultimo effetto sarà tanto più ampio quanto più gli operatori hanno convenienza a tenere i fondi depositati sull'euromercato, invece di mantenerli nelle piazze di origine e di convertirli in moneta nazionale. Poiché le banche europee sono soggette, in media, a minori vincoli nell'esercizio delle attività in valuta estera rispetto a quelle in moneta nazionale, questo vantaggio si tramuta, in pratica, nella remunerazione degli eurodepositi a tassi dell'interesse superiori a quelli dei depositi ordinari. Le banche sono quindi in condizione di mantenere un differenziale di tasso tra le piazze di origine della valuta e quelle in cui operano, sia dal lato della raccolta, sia da quello dell'impiego, con lo spostamento di enfasi dall'uno all'altro comparto secondo le esigenze del momento ciclico. Il ripristino di identiche condizioni di competitività tra l'attività bancaria che si svolge in moneta nazionale e quella in eurovalute si impone, insieme al controllo del

livello di liquidità internazionale tenuta dalle eurobanche, come obiettivo delle autorità monetarie per fronteggiare il ripetersi di crisi valutarie internazionali, come quelle recentemente attraversate.

La liquidità internazionale e i riflessi dell'estero sulla liquidità interna. — Le bilance dei pagamenti dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera hanno registrato nel 1972 un saldo negativo complessivo di circa 4 miliardi di dollari. Il netto deterioramento, rispetto ad un avanzo di 1,5 miliardi nel 1971, riflette principalmente i mutamenti intervenuti nelle partite correnti, in particolare il peggioramento del disavanzo degli Stati Uniti (tavv. 4 e a3).

Gli squilibri nei pagamenti internazionali hanno avuto effetti contenuti sulla creazione di nuova liquidità internazionale di base, a seguito delle operazioni eseguite da alcune banche centrali, miranti a consolidare parte delle loro riserve in valuta. La creazione di nuova liquidità attraverso il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è stata, infatti, in parte compensata dagli acquisti, per circa 9 miliardi di dollari, di titoli a medio e a lungo termine del Tesoro americano da parte di alcune banche centrali; essa è ammontata a 2,5 miliardi di dollari, che si sono distribuiti quasi per intero fra le banche commerciali ed il pubblico (tav. 7).

L'aumento della liquidità internazionale di base delle autorità ufficiali, pari a 4,3 miliardi di dollari, è risultato dall'assegnazione di SDR per circa 3 miliardi di dollari (l'ultima *tranche* dell'emissione prevista per il primo periodo di funzionamento del sistema) e dall'incremento del margine inutilizzato delle linee di credito sulla Riserva federale degli Stati Uniti.

Le riserve ufficiali lorde si sono nel complesso accresciute di oltre 26 miliardi di dollari. A fronte di tale incremento, le passività degli Stati Uniti verso autorità ufficiali dell'estero sono salite di circa 10 miliardi, mentre quelle del Regno Unito sono rimaste pressoché stabili. Tenuto conto della creazione di SDR, la differenza di circa 13 miliardi di dollari, non spiegata dall'aumento delle passività degli Stati Uniti e del Regno Unito verso autorità ufficiali estere, sembra debba attribuirsi, oltre che alla insufficienza delle informazioni statistiche sulle passività verso autorità ufficiali estere per alcuni paesi, ai processi moltiplicativi operanti sull'euromercato, collegati anche all'impiego su di esso di parte delle riserve ufficiali in valuta (tav. 8).

TAV. 7

LIQUIDITA' INTERNAZIONALE DI BASE

(milioni di dollari)

Voci	Variazioni									Consistenze a fine 1972
				per semestre						
	1970	1971	1972	1970		1971		1972		
				I	II	I	II	I	II	
				Creazione						
Oro monetario	- 1.759	2.619	- 509	- 72	- 1.687	- 198	2.817	- 379	- 130	39.043
Diritti ordinari e speciali presso FMI	4.095	2.453	3.024	3.571	524	1.983	470	2.892	132	16.298
Linee di credito non utilizzate presso Riserva federale di New York e FMI	- 609	- 1.498	1.299	- 180	- 429	304	- 1.802	490	809	10.391
Passività liquide: Stati Uniti	2.745	14.257	2.550	1.355	1.390	2.031	12.226	- 230	2.780	53.700
Regno Unito	868	3.963	- 613	890	- 22	1.189	2.774	- 470	- 143	9.846
Totale	5.340	21.794	5.751	5.564	- 224	5.309	16.485	2.303	3.448	129.278
Per memoria:										
Passività liquide della Germania federale	....	....	....	758	....	...	....	....	....	(2) 6.016
Altra liquidità (degli Stati Uniti e del Regno Unito)	- 1.373	6.668	11.941	123	- 1.496	6.138	530	5.890	6.051	25.168
				Utilizzo						
Riserve ufficiali	9.810	25.734	4.279	7.185	2.625	10.545	15.189	2 254	2.025	110.297
Oro monetario e altre attività	*1.727*	*3.574*	*3.814*	*3.319*	*- 1.592*	*2.089*	*1.485*	*3.003*	*811*	*65.732*
Attività liquide: sugli Stati Uniti	*7.784*	*20.324*	*380*	*3.415*	*4.369*	*7.457*	*12.867*	*- 959*	*1.339*	*40.086*
sul Regno Unito	*299*	*1.836*	*85*	*451*	*- 152*	*999*	*837*	*210*	*- 125*	*4.479*
Per memoria:										
Attività liquide sulla Germania federale	....	....	....	- 95	....	....	....	....	....	....
Altra liquidità	- 165	7.291	9.296	- 112	- 53	3.107	4.184	3.838	5.458	17.344
Pubblico	578	1.903	- 25	446	132	268	1.635	- 336	311	9.632
Attività liquide: sugli Stati Uniti	*9*	*- 224*	*673*	*7*	*2*	*78*	*- 302*	*344*	*329*	*4.265*
sul Regno Unito (1)	*569*	*2.127*	*- 698*	*439*	*130*	*190*	*1.937*	*- 680*	*- 18*	*5.367*
Banche commerciali	- 5.048	- 5.843	1.497	- 2.067	- 2.981	- 5.504	- 339	385	1.112	9.349
Attività liquide sugli Stati Uniti	*- 5.048*	*- 5.843*	*1.497*	*- 2.067*	*- 2.981*	*- 5.504*	*- 339*	*385*	*1.112*	*9.349*
Per memoria:										
Attività liquide sulla Germania federale del pubblico e delle banche	1.546	515	- 527	853	693	- 838	1.353	- 583	56	5.911
Altra liquidità in mano al pubblico e alle banche	- 1.208	- 623	2.645	235	- 1.443	3.031	- 3.654	2.052	593	7.824

Fonte: Bollettini di banche centrali, del Fondo monetario internazionale e di altre istituzioni governative.

(1) Comprende anche le attività in lire sterline di banche commerciali. — (2) Risulta dalla somma tra le attività liquide sulla Germania federale del pubblico e delle banche esistenti a fine 1972 e quelle delle autorità monetarie alla fine di maggio del 1970, così come sono riportate nel Bollettino della *Bundesbank*.

Meno della metà dell'aumento delle attività ufficiali lorde ha interessato i paesi del Gruppo dei Dieci e la Svizzera, che hanno nel complesso accresciuto le loro riserve di 10,7 miliardi di dollari. Questo incremento risulta molto più contenuto di quello dell'anno precedente, anche se le variazioni si calcolano in SDR: le attività lorde, infatti, nel 1971 erano aumentate di 27 miliardi, se valutate in base alla nuova parità del dollaro, e di 20 miliardi, se espresse in SDR.

Negli altri paesi l'incremento delle disponibilità ufficiali lorde è stato di circa 16 miliardi di dollari, determinato quasi interamente dal forte aumento delle valute convertibili. Questo fenomeno, la cui

TAV. 8

ANDAMENTO DELLE RISERVE UFFICIALI

(milioni di dollari; + aumento di attività o diminuzione di passività)

Voci	Italia	Altri CEE	Regno Unito	Stati Uniti	Altri gruppo Dieci più Svizzera	Totale	Altri paesi svilup-pati (1)	Resto del mondo (1)	Totale Generale
				1 9 7 1					
ATTIVITÀ (2)	1.433	9.266	3.756	– 1.297	13.725	26.883	5.776	4.893	37.552
Oro	244	1.230	– 507	9	721	1.697	96	230	2.023
Valute convertibili .	917	5.735	3.887	– 349	13.365	24.419	5.379	4.140	33.938
di cui: dollari . .	*742*	*5.514*	*3.612*	—	*11.089*	*20.957*	....	....	....
Assegnazioni SDR .	125	520	325	778	304	2.052	344	811	3.207
Utilizzi SDR	45	635	51	– 435	120	416	– 72	– 295	49
FMI e GAB	102	1.146	—	– 1.300	– 785	– 837	29	7	– 801
PASSIVITÀ	– 71	444	408	– 27.432	– 105	– 26.756	....	....	–26.756
TOTALE . . .	1.362	9.710	4.164	– 28.729	13.620	127	5.776	4.893	10.796
				1 9 7 2					
ATTIVITÀ (2)	– 706	8.047	– 938	– 39	4.341	10.705	8.456	7.514	26.675
Oro	– 1	– 142	– 42	– 594	35	– 744	291	35	– 418
Valute convertibili .	– 810	7.417	– 1.037	– 39	3.937	9.468	7.669	6.935	24.072
di cui: dollari . .	*– 812*	*7.404*	*– 984*	—	*885*	*6.493*	....	....	....
Assegnazioni SDR .	115	511	322	770	301	2.019	366	811	3.196
Utilizzi SDR	9	357	– 308	– 6	– 9	43	31	– 221	– 147
FMI e GAB	– 19	– 96	127	– 170	77	– 81	99	– 46	– 28
PASSIVITÀ	7	– 74	156	– 10.310	– 229	– 10.450	....	....	–10.450
TOTALE . . .	– 699	7.973	– 782	– 10.349	4.112	255	8.456	7.514	16.225

Fonte: Fondo monetario internazionale e Banca dei regolamenti internazionali.

(1) Esclusi i paesi socialisti. — (2) Il dato del Regno Unito non comprende 2.073 milioni di dollari relativi ad operazioni *swap* effettuate con autorità monetarie estere.

dimensione nel 1972 ha superato tutti i livelli precedentemente raggiunti, si è concentrato in pochi paesi ed è stato determinato essenzialmente da tre diversi fattori: l'aumento del saldo attivo delle partite correnti dei paesi arabi produttori di petrolio, gli elevati afflussi, in Australia ed in Brasile, di capitali dall'estero per investimenti e prestiti, l'apporto sempre maggiore del turismo attivo in alcuni paesi dell'area mediterranea, come la Spagna, il Portogallo, la Grecia e la Turchia.

All'espansione delle attività ufficiali dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera ha contribuito in massima parte l'afflusso di dollari: questi sono stati acquisiti in misura rilevante dalla Germania federale e dal Giappone, in seguito agli attacchi speculativi volti alla rivalutazione del marco tedesco e dello yen. Entrambi i paesi hanno utilizzato una parte delle proprie riserve in dollari per acquistare titoli a lungo termine del Tesoro degli Stati Uniti. Queste operazioni di consolidamento sono state effettuate dal Giappone nel corso di tutto il 1972, ma soprattutto nell'ultimo trimestre, per un totale di oltre 2 miliardi di dollari, e dalla Germania federale nella prima metà dell'anno, per un valore complessivo di 6 miliardi.

L'indebitamento della Riserva federale nei confronti di alcuni paesi con i quali esistono accordi reciproci di credito si è ridotto, nel corso del 1972, di 1,3 miliardi di dollari. Le operazioni di rimborso, che sono state consentite anche dal graduale rafforzamento del dollaro sul mercato dei cambi, si sono concentrate nella seconda metà dell'anno ed hanno portato, fra l'altro, alla completa estinzione del debito contratto con il Regno Unito nell'agosto dell'anno precedente. All'inizio di marzo del 1973, i crediti ottenuti dagli Stati Uniti utilizzando la rete di *swaps* ammontavano, al netto dei rimborsi, a 1,5 miliardi di dollari, ripartiti fra Belgio, Svizzera e BRI.

Le posizioni di riserva sul FMI hanno registrato complessivamente una riduzione di lieve entità. La posizione del Regno Unito, che era stata annullata negli anni precedenti per l'utilizzo di crediti del FMI da parte delle autorità britanniche, si è ricostituita nell'aprile scorso in seguito alla estinzione del debito residuo. Essa è stata poi in parte utilizzata per rimborsare i prestiti ottenuti dalle banche centrali europee a sostegno della sterlina, prima che fosse deciso di farla fluttuare.

Gli utilizzi di SDR hanno complessivamente raggiunto un valore di 430 milioni di dollari; il gruppo dei paesi industriali ha aumentato

le proprie disponibilità, mentre gli altri paesi le hanno ridotte di circa 250 milioni di dollari. Il FMI, che nel corso dell'anno ha ceduto SDR per 40 milioni di dollari al fine di approvvigionarsi di valute, ha tuttavia aumentato i suoi averi netti in questo tipo di attività di 140 milioni.

Le riserve di oro delle banche centrali nel loro complesso si sono ridotte di 418 milioni di dollari. La notevole diminuzione delle disponibilità auree si spiega soprattutto con le perdite subíte, in seguito a operazioni effettuate con il FMI, dagli Stati Uniti e dal Regno Unito. Quest'ultimo paese ha infatti restituito l'oro che era stato depositato presso la Banca d'Inghilterra, nel periodo 1965-67, per compensare gli effetti dell'aumento delle quote presso il Fondo dei paesi dell'area della sterlina; gli Stati Uniti hanno rivenduto l'oro che il FMI aveva precedentemente ceduto per acquistare buoni del Tesoro americano e titoli a breve termine. La produzione del metallo, che nel 1972 ha registrato una diminuzione del 7 per cento rispetto a quella dell'anno precedente, non si è interamente riversata sul mercato libero. Una parte dell'oro estratto nel Sud Africa è stata infatti trattenuta dalla banca centrale, che ha aumentato le proprie riserve di 250 milioni di dollari.

Le riserve ufficiali lorde dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera ammontavano, al 31 marzo 1973, a 124,4 miliardi di dollari. La componente aurea, calcolata al prezzo di 42 dollari l'oncia, costituiva il 28 per cento del totale, segnando una flessione di 4 punti percentuali rispetto alla quota di un anno prima. Le riserve valutarie avevano invece acquistato un peso maggiore, passando dal 56 al 61 per cento. Gli SDR e le posizioni di riserva sul FMI rappresentavano, rispettivamente, il 5,2 e il 4,3 per cento del totale (tav. 9).

I riflessi delle variazioni delle riserve ufficiali sulla politica monetaria seguíta nel 1972 dai principali paesi industriali si possono cogliere attraverso l'analisi dell'evoluzione dei bilanci delle banche centrali. L'orientamento in senso restrittivo della politica monetaria deciso inizialmente dagli Stati Uniti, e propagatosi poi a numerosi altri paesi, soprattutto nella seconda metà dell'anno, trova conferma nella dinamica dei flussi di creazione della base monetaria del Belgio e dei Paesi Bassi. Gli altri paesi hanno segnato invece un'espansione del flusso totale di creazione di base nel secondo semestre del 1972, perché il ritardo con il quale è stata attuata la politica monetaria restrittiva ha impedito

TAV. 9

RISERVE UFFICIALI DEI PAESI DEL GRUPPO DEI DIECI E DELLA SVIZZERA

(milioni di dollari)

Voci	Italia	Altri CEE	Regno Unito	Stati Uniti	Altri paesi	Totale
	Consistenze al 31 marzo 1973					
ATTIVITÀ	6.500	54.964	6.036	14.365	42.522	124.387
Oro	3.483	13.244	901	11.651	5.574	34.853
Valute convertibili	1.965	33.683	4.266	8	26.362	66.284
di cui: dollari	*1.329*	*32.380*	*3.805*	—	*17.996*	*55.510*
Assegnazioni SDR	345	1.586	1.093	2.491	914	6.429
Utilizzi SDR	67	1.531	- 364	- 316	288	1.206
FMI e GAB	384	3.140	140	531	1.131	5.326
Altre	256	1.780	—	—	8.253	10.289
PASSIVITÀ	437	3.239	7.644	71.415	394	83.129
TOTALE	6.063	51.725	- 1.608	-57.050	42.128	41.258
	Composizione percentuale					
ATTIVITÀ	*100,00*	*100,00*	*100,00*	*100,00*	*100,00*	*100,00*
Oro	*53,58*	*24,10*	*14,92*	*81,11*	*13,11*	*28,02*
Valute convertibili	*30,23*	*61,28*	*70,68*	*0,06*	*62,00*	*53,29*
di cui: dollari	*20,45*	*58,91*	*63,05*	—	*42,33*	*44,63*
Assegnazioni SDR	*5,31*	*2,89*	*18,11*	*17,34*	*2,15*	*5,17*
Utilizzi SDR	*1,03*	*2,78*	*- 6,03*	*- 2,20*	*0,67*	*0,97*
FMI e GAB	*5,91*	*5,71*	*2,32*	*3,69*	*2,66*	*4,28*
Altre	*3,94*	*3,24*	—	—	*19,41*	*8,27*

Fonte: Fondo monetario internazionale e Banca dei regolamenti internazionali.

che l'effetto di essa si trasmettesse sulla dimensione del flusso semestrale (tav. 10).

La componente estera della base monetaria prevale su quella interna in tutti i paesi considerati, fuorché in Francia, in Italia e nel Regno Unito. L'esame dei flussi semestrali mette in luce una correlazione chiaramente negativa tra le due fondamentali componenti della base monetaria; la correlazione è meno evidente in Belgio, Svizzera e Giappone, probabilmente per effetto di influssi stagionali. Queste osservazioni sembrano confermare l'opinione che le autorità monetarie nel breve periodo mirano a stabilizzare il flusso complessivo di base, e reagiscono perciò a variazioni indesiderate nel flusso della componente estera, con variazioni compensatrici in quello della componente interna.

Non va poi dimenticato che il flusso della componente estera non riflette esclusivamente le forze del mercato, ma risulta dall'azione congiunta di queste e degli interventi correttivi delle autorità monetarie. Le autorità in sostanza agiscono a scopo compensativo in due distinti momenti: prima attenuano le oscillazioni del flusso della componente estera, poi oppongono a tali oscillazioni variazioni in senso contrario nel flusso della componente interna. Quindi la correlazione negativa, riscontrata per tutti i paesi esaminati, limitandosi a rilevare il secondo movimento compensativo delle autorità, tende a sottovalutare la loro più ampia azione stabilizzatrice.

Se si vuole esprimere un giudizio sulla intenzione delle autorità di isolare completamente la politica monetaria dalle influenze esterne destabilizzanti, ovvero di consentire un certo adeguamento delle grandezze monetarie alle variazioni provenienti dall'estero, sembra utile confrontare i flussi della componente estera con il flusso totale di base.

Si può così constatare che, negli ultimi tre anni, il Regno Unito e la Svezia chiaramente hanno rifiutato di trasmettere al flusso totale di base monetaria la variabilità di quello della componente estera; Belgio, Germania federale, Svizzera, Canada e Giappone hanno rivelato un'attitudine non trascurabile ad assoggettare la creazione di base alle sollecitazioni provenienti dall'estero; infine i dati relativi all'Italia, alla Francia e ai Paesi Bassi non si prestano a un giudizio univoco.

Il condizionamento di origine esterna degli aggregati monetari all'interno dei singoli paesi non si esaurisce negli effetti sulla dimensione e sulla composizione dei flussi di base monetaria. Rimangono aperti i problemi connessi con lo sviluppo dei mercati delle eurovalute e, in generale, con l'espansione delle operazioni verso l'estero delle banche commerciali dei singoli paesi.

Qualche utile riflessione si può ricavare dall'esame dei bilanci consolidati dei sistemi bancari dei paesi della CEE e di altri paesi industriali, con riguardo particolare alla sezione di essi che riflette le operazioni di raccolta e di impiego nei confronti dell'estero, la quale può essere assunta come una approssimazione della sezione dei bilanci bancari denominata in valuta (tav. 11).

L'espansione del mercato delle eurovalute in termini assoluti trova così conferma nella crescita dei crediti e dei debiti verso l'estero delle banche, la quale si traduce in un ampliamento della quota di queste operazioni sul totale, in entrambi i lati del bilancio per il Belgio, la

COMPONENTI INTERNE ED ESTERE DEI

(milioni

Voci	Consistenze a fine			Variazioni per semestre					
				1970		1971		1972	
	1970	1971	1972	I	II	I	II	I	II
BELGIO									
Crediti	3.878	4.156	4.667	166	88	376	– 210	489	22
verso: l'estero	*2.888*	*3.317*	*3.905*	*158*	*146*	*328*	*12*	*320*	*268*
l'interno	*990*	*839*	*762*	*8*	*– 58*	*48*	*– 222*	*169*	*– 246*
Base monetaria	3.796	4.180	4.768	66	42	246	26	372	216
Altri debiti verso l'interno	82	– 24	– 101	100	46	130	– 236	117	– 194
FRANCIA									
Crediti	15.712	17.308	22.861	137	937	3	1.593	931	4.622
verso: l'estero	*4.467*	*7.668*	*8.997*	*1.753*	*1.040*	*871*	*2.330*	*1.105*	*224*
l'interno	*11.245*	*9.640*	*13.864*	*–1.616*	*– 103*	*– 868*	*– 737*	*– 174*	*4.398*
Base monetaria	15.554	17.196	22.621	– 95	758	504	1.138	1.201	4.224
Altri debiti verso l'interno	158	112	240	232	179	– 501	455	– 270	398
GERMANIA FEDERALE									
Crediti	23.388	27.267	31.811	1.994	4.781	3.224	– 546	2.715	1.829
verso: l'estero	*14.290*	*17.663*	*22.265*	*1.721*	*4.808*	*3.197*	*– 601*	*3.887*	*715*
l'interno	*9.098*	*9.604*	*9.546*	*273*	*– 27*	*27*	*55*	*–1.172*	*1.114*
Base monetaria	18.524	22.294	28.153	710	2.568	2.022	765	1.543	4.316
Altri debiti verso l'interno	4.864	4.973	3.658	1.284	2.213	1.202	–1.311	1.172	– 2.487
ITALIA									
Crediti	18.266	20.664	24.815	784	1.328	1.216	1.392	331	3.820
verso: l'estero	*5.522*	*6.404*	*5.704*	*– 549*	*1.045*	*683*	*264*	*– 355*	*– 345*
l'interno	*12.744*	*14.260*	*19.111*	*1.333*	*283*	*533*	*1.128*	*686*	*4.165*
Base monetaria	17.360	19.964	23.865	462	1.704	1.010	1.797	150	3.751
Altri debiti verso l'interno	906	700	950	322	– 376	206	– 405	181	69
PAESI BASSI									
Crediti	3.367	3.585	4.249	235	373	83	39	312	352
verso: l'estero	*3.229*	*3.474*	*4.456*	*155*	*552*	*257*	*– 105*	*525*	*457*
l'interno	*138*	*111*	*– 207*	*80*	*– 179*	*– 174*	*144*	*– 213*	*– 105*
Base monetaria	2.903	3.131	3.418	124	28	168	– 25	352	– 65
Altri debiti verso l'interno	464	454	831	111	345	– 85	64	– 40	417

Fonte: Fondo monetario internazionale, *International Financial Statistics.*
(1) Per Svizzera e Canada milioni di $ USA.

BILANCI DI ALCUNE BANCHE CENTRALI

TAV. 10

di SDR) (1)

Voci	Consistenze a fine			Variazioni per semestre					
				1970		1971		1972	
	1970	1971	1972	I	II	I	II	I	II
REGNO UNITO									
Crediti	11.993	11.972	14.527	382	1.238	490	– 511	437	2.118
verso: l'estero	*–9.545*	*–1.633*	*– 4.572*	*2.957*	*931*	*3.890*	*4.022*	*–1.685*	*–1.254*
l'interno	*21.538*	*13.605*	*19.099*	*–2.575*	*307*	*–3.400*	*–4.533*	*2.122*	*3.372*
Base monetaria	11.304	10.726	13.001	38	1.138	– 7	– 571	355	1.920
Altri debiti verso l'interno	689	1.246	1.526	344	100	497	60	82	198
SVEZIA									
Crediti	3.014	3.269	3.592	– 129	189	64	224	30	293
verso: l'estero	*762*	*1.028*	*1.451*	*– 50*	*116*	*203*	*73*	*256*	*167*
l'interno	*2.252*	*2.241*	*2.141*	*– 79*	*73*	*– 139*	*151*	*– 226*	*126*
Base monetaria	2.424	2.687	2.941	– 127	203	– 27	317	– 33	287
Altri debiti verso l'interno	590	582	651	– 2	– 14	91	– 93	63	6
SVIZZERA									
Crediti	5.517	7.139	7.936	– 133	856	– 338	1.426	26	500
verso: l'estero	*5.129*	*6.769*	*7.554*	*– 128*	*835*	*– 329*	*1.472*	*55*	*474*
l'interno	*388*	*370*	*382*	*– 5*	*21*	*– 9*	*– 46*	*– 29*	*26*
Base monetaria	5.165	6.889	7.756	– 263	753	– 169	1.382	– 71	676
Altri debiti verso l'interno	352	250	180	130	103	– 169	44	97	– 176
CANADA									
Crediti	4.980	5.770	6.690	50	310	310	480	500	420
verso: l'estero	*4.740*	*5.710*	*6.020*	*1.170*	*230*	*210*	*760*	*420*	*– 110*
l'interno	*240*	*60*	*670*	*–1.120*	*80*	*100*	*– 280*	*80*	*530*
Base monetaria	5.270	6.060	7.000	20	270	310	480	340	600
Altri debiti verso l'interno	– 290	– 290	– 310	30	40	—	—	160	– 180
GIAPPONE									
Crediti	19.389	21.498	26.986	– 800	3.806	–1.861	2.442	9	5.479
verso: l'estero	*4.839*	*14.145*	*16.914*	*430*	*756*	*2.961*	*5.339*	*449*	*2.320*
l'interno	*14.550*	*7.353*	*10.072*	*–1.230*	*3.050*	*–4.822*	*–2.897*	*– 440*	*3.159*
Base monetaria	17.203	21.214	27.371	– 722	3.167	– 936	3.439	– 688	6.845
Altri debiti verso l'interno	2.186	284	– 385	– 78	639	– 925	– 997	697	–1.366

COMPONENTI INTERNE ED ESTERE DEI DEI PAESI CEE E DI

(composizioni

Voci	Consistenze annue			Variazioni per semestre					
	1970	1971	1972	1970		1971		1972	
				I	II	I	II	I	II
BELGIO									
Base monetaria	2,0	1,9	2,2	- 10,8	8,3	- 4,7	11,7	- 5,8	11,5
Crediti	98,0	98,1	97,8	110,8	91,7	104,7	88,3	105,8	88,5
verso: l'estero	*37,6*	*38,9*	*40,0*	*60,8*	*63,6*	*58,7*	*24,6*	*38,2*	*52,5*
l'interno	*62,4*	*61,1*	*60,0*	*39,2*	*36,4*	*41,3*	*75,4*	*61,8*	*47,5*
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	*42,9*	*42,7*	*44,0*	*66,2*	*67,5*	*50,2*	*25,9*	*44,3*	*55,3*
l'interno	*57,1*	*57,3*	*56,0*	*33,8*	*32,5*	*49,8*	*74,1*	*55,7*	*44,7*
FRANCIA									
Base monetaria	2,3	3,6	7,1	11,3	1,1	12,4	9,3	8,2	25,2
Crediti	97,7	96,4	92,9	88,7	98,9	87,6	90,7	91,8	74,8
verso: l'estero	*15,8*	*16,5*	*18,4*	*11,0*	*20,9*	*22,6*	*19,6*	*25,7*	*27,8*
l'interno	*84,2*	*83,5*	*81,6*	*89,0*	*79,1*	*77,4*	*80,4*	*74,3*	*72,2*
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	*16,1*	*18,4*	*19,8*	*- 5,0*	*26,2*	*42,1*	*23,4*	*30,3*	*22,6*
l'interno	*83,9*	*81,6*	*80,2*	*105,0*	*73,8*	*57,9*	*76,6*	*69,7*	*77,4*
GERMANIA FEDERALE									
Base monetaria	5,2	5,7	6,9	6,3	20,6	13,9	6,5	0,7	24,4
Crediti	94,8	94,3	93,1	93,7	79,4	86,1	93,5	99,3	75,6
verso: l'estero	*9,3*	*8,2*	*7,0*	*4,6*	*6,8*	*11,5*	*- 8,6*	*7,4*	*- 10,8*
l'interno	*90,7*	*91,8*	*93,0*	*95,4*	*93,2*	*88,5*	*108,6*	*92,6*	*110,8*
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	*5,6*	*5,5*	*5,0*	*5,5*	*22,9*	*- 12,0*	*16,3*	*- 2,1*	*5,2*
l'interno	*94,4*	*94,5*	*95,0*	*94,5*	*77,1*	*112,0*	*83,7*	*102,1*	*94,8*
ITALIA (1)									
Base monetaria	7,7	8,4	7,0	26,0	5,5	47,6	3,4	5,9	- 9,4
Crediti	92,3	91,6	93,0	74,0	94,5	52,4	96,6	94,1	109,4
verso: l'estero	*13,6*	*14,1*	*16,5*	*- 15,5*	*39,9*	*- 18,8*	*21,6*	*- 6,4*	*37,7*
l'interno	*86,4*	*85,9*	*83,5*	*115,5*	*60,1*	*118,8*	*78,4*	*106,4*	*62,3*
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	*13,2*	*13,6*	*16,1*	*- 14,7*	*38,8*	*- 3,8*	*20,3*	*- 2,6*	*43,8*
l'interno	*86,8*	*86,4*	*83,9*	*114,7*	*61,2*	*103,8*	*79,7*	*102,6*	*56,2*
PAESI BASSI									
Base monetaria	0,9	0,5	0,5	2,8	1,2	- 1,1	- 5,4	3,7	- 2,0
Crediti	99,1	99,5	99,5	97,2	98,8	101,1	105,4	96,3	102,0
verso: l'estero	*41,0*	*42,1*	*43,3*	*62,0*	*75,1*	*43,7*	*65,1*	*24,4*	*71,4*
l'interno	*59,0*	*57,9*	*56,7*	*38,0*	*24,9*	*56,3*	*34,9*	*75,6*	*28,6*
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	*41,1*	*39,3*	*39,6*	*56,0*	*96,0*	*26,0*	*27,0*	*18,8*	*61,4*
l'interno	*58,9*	*60,7*	*60,4*	*44,0*	*4,0*	*74,0*	*73,0*	*81,2*	*38,6*

Fonte: Fondo monetario internazionale, *International Financial Statistics.*

(1) Per il 1972 l'elaborazione si riferisce alla situazione di fine novembre. — (2) Per la Svizzera il calcolo della composizione percentuale è stato

BILANCI CONSOLIDATI DEI SISTEMI BANCARI
ALTRI IMPORTANTI PAESI

TAV. 11

percentuali)

Voci	Consistenze annue			Variazioni per semestre					
				1970		1971		1972	
	1970	1971	1972	I	II	I	II	I	II
REGNO UNITO									
Base monetaria	8,3	6,9	4,9	- 6,5	24,2	- 9,6	2,9	- 4,8	1,5
Crediti	91,7	93,1	95,1	106,5	75,8	109,6	97,1	104,8	98,5
verso: l'estero	*47,4*	*46,6*	*47,3*	*57,2*	*55,6*	*39,1*	*44,7*	*28,1*	*64,9*
l'interno	*52,6*	*53,4*	*52,7*	*42,8*	*44,4*	*60,9*	*55,3*	*71,9*	*35,1*
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	*48,6*	*50,1*	*51,6*	*80,4*	*60,4*	*68,4*	*52,9*	*56,6*	*55,9*
l'interno	*51,4*	*49,9*	*48,4*	*19,6*	*39,6*	*31,6*	*47,1*	*43,4*	*44,1*
SVEZIA									
Base monetaria	1,7	1,5	1,4	- 1,2	2,8	- 0,3	0,9	- 1,1	2,9
Crediti	98,3	98,5	98,6	101,2	97,2	100,3	99,1	101,1	97,1
verso: l'estero	*8,5*	*8,3*	*8,8*	*79,2*	*-104,3*	*23,2*	*- 7,3*	*24,6*	*- 0,9*
l'interno	*91,5*	*91,7*	*91,2*	*20,8*	*204,3*	*76,8*	*107,3*	*75,4*	*100,9*
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	*5,6*	*5,9*	*5,6*	*48,2*	*- 91,5*	*28,6*	*9,0*	*16,9*	*- 9,3*
l'interno	*94,4*	*94,1*	*94,4*	*51,8*	*191,5*	*71,4*	*91,0*	*83,1*	*109,3*
SVIZZERA									
Base monetaria (2)	7,9	8,8	7,5	- 16,7	17,2	- 10,2	33,4	- 34,0	4,9
Crediti	....	....	....	....	....	....	....	....	....
verso: l'estero	....	....	....	....	....	....	....	....	....
l'interno	....	....	....	....	....	....	....	....	....
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	....	....	....	....	....	....	....	....	....
l'interno	....	....	....	....	....	....	....	....	....
CANADA									
Base monetaria	3,9	4,1	4,2	- 3,1	2,6	7,0	4,9	1,2	6,9
Crediti	96,1	95,9	95,8	103,1	97,4	93,0	95,1	98,8	93,1
verso: l'estero	*32,1*	*29,4*	*29,2*	*51,1*	*39,8*	*- 18,0*	*25,4*	*11,2*	*39,4*
l'interno	*67,9*	*70,6*	*70,8*	*48,9*	*60,2*	*118,0*	*74,6*	*88,8*	*60,6*
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	*30,9*	*28,1*	*29,0*	*48,8*	*36,7*	*- 22,3*	*24,8*	*32,0*	*37,1*
l'interno	*69,1*	*71,9*	*71,0*	*51,2*	*63,3*	*122,3*	*75,2*	*68,0*	*62,9*
GIAPPONE									
Base monetaria	1,7	1,5	1,5	- 2,6	3,1	- 1,8	1,5	0,3	2,0
Crediti	98,3	98,5	98,5	102,6	96,9	101,8	98,5	99,7	98,0
verso: l'estero	*3,8*	*2,4*	*2,8*	*0,7*	*8,0*	*2,7*	*- 7,6*	*4,9*	*3,9*
l'interno	*96,2*	*97,6*	*97,2*	*99,3*	*92,0*	*97,3*	*107,6*	*95,1*	*96,1*
Debiti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
verso: l'estero	*3,1*	*3,0*	*2,6*	*3,7*	*4,0*	*2,0*	*2,5*	*0,5*	*1,6*
l'interno	*96,9*	*97,0*	*97,4*	*96,3*	*96,0*	*98,0*	*97,5*	*99,5*	*98,4*

effettuato rapportando la base monetaria al totale delle attività sull'interno.

Francia, l'Italia, i Paesi Bassi e il Regno Unito, limitatamente al lato delle attività per la Svezia e il Giappone, e al lato delle passività per il Canada. In Francia, nei Paesi Bassi, nel Belgio e nel Regno Unito, in particolare, il fenomeno si è accompagnato a una rapida espansione delle operazioni svolte verso l'interno, sulle quali evidentemente non si erano ancora trasmessi gli effetti del mutamento in senso restrittivo della politica monetaria.

La Germania federale è l'unico paese dove le attività verso l'estero hanno subíto una flessione in termini assoluti. In generale, dove non si è verificato un aumento della quota delle attività e delle passività verso l'estero, la ragione va ricercata nella maggiore velocità di accrescimento delle operazioni svolte verso l'interno.

La cooperazione finanziaria internazionale

Nel corso del 1972 e, con maggior vigore, nei primi mesi del 1973 la cooperazione internazionale è stata severamente impegnata. A livello mondiale, sul negoziato per la riforma del sistema monetario internazionale si è innestata la trattativa per la soluzione della crisi monetaria succeduta alla svalutazione del dollaro del 13 febbraio scorso. All'interno della Comunità economica europea allargata a nove, ha dominato la ricerca di un sistema monetario intracomunitario.

La riforma del sistema monetario internazionale. — La relativa calma dei mercati valutari, seguita agli accordi di Washington del dicembre 1971, ha permesso nel corso del 1972 di procedere allo studio e al confronto delle tesi ufficiali sulla riforma del sistema monetario internazionale. In una riunione tenuta a Londra il 15 luglio 1972 e interamente dedicata ai problemi della riforma, i Ministri finanziari e i Governatori della CEE allargata convennero sui principali obiettivi, che compendiarono in otto punti, successivamente accolti dall'incontro al vertice di Parigi dei Capi di stato e di governo. Nell'assemblea annuale del Fondo monetario internazionale del settembre successivo, a Washington, quegli obiettivi trovarono concordanza nelle tesi degli Stati Uniti e di altri paesi, pur con intonazioni differenti; al termine di quelle riunioni fu possibile constatare l'esistenza di un ampio consenso, oltre che sulla necessità ed urgenza della riforma, sui princípi generali della stessa.

Nel perseguimento dei fini del sistema di *Bretton Woods* — e cioè favorire l'espansione equilibrata del commercio internazionale, promuovere e mantenere alti livelli di occupazione e di reddito, sviluppare le risorse produttive di tutti i paesi della comunità internazionale — il nuovo sistema monetario internazionale doveva continuare ad essere fondato sulle parità fisse, anche se si raccomandava un più ampio grado di flessibilità rispetto al passato; inoltre, esso doveva predisporre il ristabilimento di una convertibilità generale delle monete, assicurare un effettivo controllo sulla creazione di liquidità internazionale, facilitare il corretto funzionamento del processo di aggiustamento degli squilibri di bilancia dei pagamenti, eliminare o quanto meno ridurre gli effetti perturbatori dei movimenti di capitali a breve termine, sancire

la simmetria completa di diritti e di obblighi per tutti i paesi membri, tenere nella dovuta considerazione gli interessi dei paesi in via di sviluppo. Da parte europea si è ritenuto che un sistema fondato su questi princípi non presentava incompatibilità con il progressivo raggiungimento dell'Unione economica e monetaria europea.

Contemporaneamente all'assemblea generale del Fondo e nel suo ambito, si sono iniziate le riunioni del Comitato per la riforma del sistema monetario internazionale, noto anche come Comitato dei Venti, creato con una risoluzione dei Governatori del Fondo del luglio 1972 allo scopo di rendere partecipi della negoziazione tutti i paesi membri del FMI.

Il Comitato per la riforma si riunisce a livello Ministri e a livello Sostituti. Nella prima veste, esso è composto da venti Ministri, eletti da ciascuno dei gruppi che all'interno del FMI hanno diritto ad essere rappresentati da un Direttore esecutivo; ogni Ministro può nominare due associati, che partecipano alle riunioni insieme a un ristretto numero di consiglieri e ai rappresentanti delle principali organizzazioni internazionali (FMI, BRI, OCSE, UNCTAD, BIRS, GATT, Commissione della CEE). Nella seconda veste, esso è composto da quaranta Sostituti, nominati direttamente da ciascun Ministro in numero non superiore a due; alle sue riunioni partecipano anche i Direttori esecutivi del Fondo e assistono esperti delle stesse organizzazioni internazionali, oltre ad un numero prestabilito di consiglieri per ciascun gruppo di Sostituti.

Il mandato conferito al Comitato dei Venti copre tutti gli aspetti della riforma del sistema monetario internazionale, e inoltre le interrelazioni esistenti tra quegli aspetti e i problemi che riguardano il commercio internazionale, i movimenti di capitali, gli investimenti e l'aiuto allo sviluppo. Nelle riunioni finora tenute, i Sostituti del Comitato dei Venti, sulla base delle direttive loro impartite dai Ministri, che si ricollegano ai princípi sopra enunciati, e del rapporto presentato in agosto dai Direttori esecutivi del FMI in merito alla riforma del sistema, hanno discusso i problemi connessi al miglioramento del processo di aggiustamento, al ripristino di una forma appropriata di convertibilità in strumenti primari di riserva e al consolidamento delle disponibilità esistenti in valute di riserva, principalmente in dollari. Hanno inoltre proceduto ad un primo scambio di idee sulle questioni del controllo dei movimenti di capitali a breve, dell'aiuto allo sviluppo e della creazione di relazioni commerciali più consone alla realtà del momento.

Per quanto riguarda il processo di aggiustamento, dopo aver individuato le cause del suo cattivo funzionamento nella difficoltà dei paesi di mantenere l'equilibrio della bilancia dei pagamenti contemporaneamente al perseguimento dei fondamentali obiettivi di politica

economica interna e nei ritardi nell'operare variazioni del cambio per correggere gli squilibri fondamentali, si è affrontato il problema delle condizioni e degli strumenti necessari al suo efficiente operare.

Circa le condizioni, si è generalmente ammessa la necessità: di un più corretto uso delle politiche di regolazione della domanda; di una maggiore flessibilità dei tassi di cambio e del riconoscimento a tutti i paesi della possibilità di ricorrere a variazioni della parità per mantenere l'equilibrio esterno; di un controllo effettivo sulla creazione di liquidità internazionale; del contenimento dei movimenti di capitali a breve di natura destabilizzatrice; del finanziamento degli avanzi e dei disavanzi in strumenti di riserva primari e del consolidamento dei saldi esistenti in valute di riserva; infine, della riconciliazione degli obiettivi di bilancia dei pagamenti attraverso una più frequente ed efficace consultazione internazionale.

Per quanto riguarda gli strumenti, ferma restando la libertà di scelta dei singoli paesi circa i provvedimenti più idonei in considerazione delle diverse strutture economiche, si è da molti riconosciuta la necessità che il nuovo sistema, pur continuando ad essere fondato sui cambi fissi, sia dotato di una maggiore flessibilità. Il maggior ruolo del meccanismo dei tassi di cambio nel processo di aggiustamento dovrebbe svolgersi sia nella forma di più tempestive e quindi più piccole variazioni della parità, non appena questa si riveli non più appropriata, così da eliminare la necessità di massicce variazioni che rendono il sistema aperto a crisi; sia nella forma di più ampi margini di oscillazione dei tassi di cambio intorno alle parità, per scoraggiare movimenti di capitali a breve di natura destabilizzatrice e per consentire maggiore autonomia alle politiche monetarie nazionali; sia infine, come legittimazione della possibilità, per i paesi che si trovino nella necessità di difendere la parità della propria moneta o di ricercare una nuova parità, di ricorrere alla fluttuazione temporanea del cambio, purché questa avvenga in presenza di valide salvaguardie, soprattutto per quanto concerne gli interventi sul mercato dei cambi.

L'aggiustamento degli squilibri non può e non deve però essere affidato esclusivamente al meccanismo del tasso di cambio. In sintonia con questo si sono perciò auspicati una migliore applicazione delle politiche di regolazione della domanda globale e un migliore coordinamento internazionale delle medesime; per alcuni, l'aggiustamento dovrebbe essere affidato prevalentemente a queste politiche, con il ricorso alla variazione del cambio solo in ultima istanza.

Infine, sul problema della legittimità dell'impiego della politica commerciale nel processo di aggiustamento, dato che il nuovo sistema deve incoraggiare il processo di liberalizzazione degli scambi, si è generalmente riconosciuta l'esigenza di una intesa sul compito futuro dei provvedimenti in materia commerciale nella correzione di squilibri non strutturali dei pagamenti.

In considerazione della insufficienza dimostrata in passato dalla valutazione discrezionale degli squilibri fondamentali, si è inoltre studiata la possibilità di introdurre un sistema integrativo di indicatori quantitativi che segnalino obiettivamente quando deve intervenire una consultazione per accertare se un paese si trovi in squilibrio di bilancia dei pagamenti e debba effettuare gli aggiustamenti necessari. Al riguardo sono state precisate le caratteristiche che questi indicatori devono presentare: essere non obbligatori ma presuntivi, non comportare cioè un aggiustamento automatico; riflettere andamenti di medio periodo; essere al di fuori del controllo dei principali paesi; essere di facile interpretazione. Si è anche rilevato che le informazioni date dagli indicatori presentano generalmente ritardi e possono rivelarsi incomplete; esse devono pertanto essere integrate dall'analisi della situazione corrente e dalla stima dell'evoluzione economica futura, in particolare di quella dei conti con l'estero.

Circa la scelta degli indicatori, la discussione si è aperta sulla valutazione dei vantaggi relativi di quelli proposti (la variazione delle riserve, da parte degli Stati Uniti; la bilancia di base, intesa come saldo delle partite correnti e dei movimenti di capitali a lungo termine, eventualmente rettificata per tener conto della fase congiunturale, da parte dell'Italia; l'andamento dei tassi di cambio a pronti; ecc.) e sulla utilizzazione di un insieme di indicatori o di un indicatore composto. Tutto il problema è stato affidato allo studio di un gruppo di lavoro, che ha riferito al Comitato nei giorni scorsi.

Sul problema delle riserve e delle convertibilità, si sono concordemente riaffermati come fondamentali i princípi che la creazione di riserve sia posta interamente sotto controllo internazionale, anche attraverso un miglioramento delle procedure di consultazione; che la funzione dei diritti speciali di prelievo sia rafforzata, pur nell'esigenza di assicurare il massimo possibile di libertà ai singoli paesi nella scelta della composizione delle proprie riserve; che, infine, sia ripristinata una qualche forma di convertibilità.

Si è riscontrato un consenso pressoché generale nell'affidare ai diritti speciali di prelievo un ruolo sempre crescente nel sistema, fino a renderli il principale strumento di riserva. A questo fine si è riconosciuta l'esigenza di modificare le regole che disciplinano l'uso e l'accettazione di questi strumenti e inoltre di aumentare il loro saggio di interesse, almeno al livello di quello di mercato. Infine, si sono potuti rilevare un ampio consenso a favore degli SDR come numerario del nuovo sistema e una notevole preferenza per la tesi di un numerario privo di contenuto aureo.

Per quanto riguarda l'oro, le discussioni in seno al Comitato hanno messo in evidenza una vasta concordanza di opinioni sulla inopportunità di restituire all'oro una funzione importante nel nuovo sistema; da alcuni si è riaffermata l'esigenza di procedere alla progressiva demonetizzazione del metallo, al fine di evitare il ripetersi dei fenomeni di instabilità del sistema legati agli aumenti del prezzo e di escludere un metodo arbitrario per aumentare la liquidità internazionale. Ai fautori della soluzione dell'oro come centro del sistema si è opposta la considerazione delle conseguenze degli aumenti periodici del prezzo dell'oro necessari per adeguare nel tempo il volume delle liquidità internazionali alle esigenze degli scambi: e precisamente l'ineguale distribuzione degli incrementi di liquidità — anche se alcuni si sono espressi in favore dell'attribuzione delle plusvalenze ai paesi emergenti — l'accentuazione della tendenza a congelare l'oro presso le banche centrali, la distrazione di risorse reali da impegni più importanti che non l'estrazione del metallo e, infine, l'eliminazione della caratteristica dell'oro come metro imparziale dei valori. Circa i metodi per arrivare alla progressiva demonetizzazione dell'oro, notevole consenso hanno riscosso le proposte di permettere alle banche centrali la vendita dell'oro sul mercato libero ogni volta che il prezzo sul mercato sia superiore a quello ufficiale.

Come si è accennato in precedenza, uno dei requisiti ritenuti necessari per il buon funzionamento del processo di aggiustamento è che tutti i paesi regolino i saldi con l'estero in riserve primarie, ossia in strumenti di riserva creati con decisione della comunità internazionale e disponibili in quantità limitata. Di conseguenza, in seno al Comitato si è generalmente ammesso che non deve essere più consentito ai paesi, e in particolare a quelli le cui monete erano considerate valuta di riserva, di regolare i disavanzi attraverso l'indebitamento a breve nella propria valuta, anche se alcuni hanno sostenuto che un certo volume di valute

nazionali sia necessario al buon funzionamento del sistema e che quindi possa esserne accettata la detenzione da parte di singoli paesi, fino ad un certo limite. Un altro aspetto, auspicato da molti, della convertibilità è che questa, qualunque ne sia la forma, non abbia più carattere bilaterale come in passato, ma venga accentrata nel Fondo monetario internazionale, in modo da evitare attriti di natura soprattutto politica.

Collegato al sistema del ripristino della convertibilità è quello del consolidamento dei saldi esistenti in valute, principalmente in dollari. Al riguardo varie soluzioni sono state proposte e dibattute: consolidamento bilaterale, consolidamento multilaterale, di carattere obbligatorio e di carattere volontario. Ai Direttori esecutivi del Fondo è stato affidato lo studio dei vantaggi relativi di ciascuna proposta.

Da parte italiana è stato presentato un progetto, noto come « *substitution facility* », che ha raccolto notevoli consensi soprattutto da parte dei paesi in via di sviluppo. Lo schema italiano muove dalla considerazione che un consolidamento bilaterale mediante obbligazioni a lungo termine implica gli svantaggi: di condizionare il volume della liquidità internazionale a decisioni unilaterali o di costringere i paesi a rinunciare a parte delle riserve, di rendere difficile per gli Stati Uniti la ricostituzione di riserve primarie, di rafforzare, ove il consolidamento fosse parziale, il ruolo del dollaro nel sistema. Quindi, la soluzione migliore sarebbe quella di un consolidamento attraverso il FMI. Se questo dovesse assumere carattere obbligatorio, le conseguenze sarebbero di imporre la determinazione da parte di ciascun paese del livello ottimo dei saldi operativi e di indurre i paesi a mantenere in circolazione un ampio volume di dollari. Appare quindi preferibile un sistema di carattere volontario, che opererebbe secondo le seguenti linee: la « facilitazione » sarebbe aperta presso il FMI e convertirebbe in qualsiasi momento valute di riserva (dollari, sterline, altre) in SDR senza limite di importo; rispetto agli Stati Uniti (o ai paesi con altre valute di riserva) il FMI determinerebbe, a intervalli prestabiliti, se la loro bilancia dei pagamenti è in avanzo o in disavanzo. Nel primo caso, gli Stati Uniti avrebbero diritto ad ottenere SDR dal Fondo contro i dollari che fossero stati loro presentati in pagamento dagli altri paesi; nel secondo caso, gli Stati Uniti sarebbero chiamati a convertire in riserve primarie solo l'ammontare del disavanzo registrato nell'intervallo prestabilito. I vantaggi di questo sistema consisterebbero nel lasciare ai paesi la libertà di determinare la composizione delle proprie riserve, nel permettere agli Stati Uniti di regolare i loro squilibri in riserve primarie attraverso l'intermediazione del FMI, nell'evitare la predeterminazione di un livello di *working balances* e, infine, nell'affidare al Fondo la responsabilità di garantire il funzionamento della convertibilità.

Sul problema del controllo dei movimenti di capitali si sono potuti registrare alcuni punti di consenso. Per quanto concerne i movimenti di capitali a breve termine, si è riconosciuto che non è legittimo introdurre controlli quando i movimenti sono determinati da parità non appropriate: in questo caso l'unica soluzione è la variazione della parità. Viceversa, l'introduzione di controlli è giustificabile quando la parità è a livello appropriato: in questo caso sarebbe inoltre auspicabile l'adozione di un sistema di rifinanziamento di quei flussi a breve che si verificassero nonostante l'applicazione dei controlli stessi. Dove il consenso manca e gli orientamenti sono ancora differenti, in particolare tra Stati Uniti e paesi della Comunità europea, è a proposito del campo di applicazione e della responsabilità dei controlli. I problemi relativi sono stati esaminati da un gruppo di lavoro, che ha riferito al Comitato nei giorni scorsi.

Circa i movimenti di capitali a lungo termine, considerato che essi sono uno strumento di aggiustamento della bilancia dei pagamenti, si è generalmente mostrata preferenza per la loro liberalizzazione, anche se si è prospettata l'utilità di un codice internazionale di buona condotta per quanto riguarda gli investimenti diretti, soprattutto allo scopo di evitare contrasti di natura politica.

Infine, sui problemi riguardanti i paesi in via di sviluppo, si è generalmente riconosciuta l'esigenza di una maggiore accessibilità dei prodotti di quei paesi ai mercati dei paesi industrializzati e di una revisione delle quote in seno al FMI, in modo da accrescere il potenziale di credito del Fondo a disposizione dei paesi in via di sviluppo. Inoltre, circa l'idea di un legame tra creazione di diritti speciali di prelievo e aiuti allo sviluppo, i paesi emergenti non hanno mancato di porre in evidenza come il problema di un maggiore flusso di risorse a loro favore non possa essere risolto con quel legame.

Agli inizi del 1973 un'ondata speculativa, originata dalla persistente debolezza del dollaro, si è abbattuta sulle principali monete europee. A fronte della evoluzione dei mercati dei cambi che ne è derivata, le autorità degli Stati Uniti dichiaravano che era necessario procedere ad un nuovo riallineamento monetario. Dopo una serie di consultazioni bilaterali e collegiali tra i Ministri finanziari dei principali paesi coinvolti nella crisi, intervenute nel corso di una settimana nella quale alcuni dei mercati dei cambi rimanevano chiusi, gli Stati Uniti procedevano alla svalutazione del dollaro nella misura del 10 per cento in termini di oro e di diritti speciali di prelievo. Nello stesso tempo essi dichiaravano di impegnarsi a sopprimere entro il 1974 i controlli sulla uscita dei capitali, in particolare l'imposta di perequazione degli interessi, di volersi astenere dall'intervenire sul mercato dei cambi e, infine, di riservarsi la possibilità di applicare provvedimenti in campo commerciale.

Nonostante i provvedimenti presi, nuove massicce pressioni sulle monete europee che avevano mantenuto invariata la parità, in particolare il marco tedesco, il fiorino olandese e il franco belga, rendevano ancora necessaria, il 1^0 marzo, la chiusura dei mercati dei cambi europei.

Nella riunione del 16 marzo, dopo aver preso atto delle proposte nell'ambito della CEE per la soluzione della crisi e del fatto che sia il Canada sia il Giappone avrebbero ancora mantenuto la fluttuazione delle loro monete, Ministri e Governatori del Gruppo dei Dieci, allargato con la partecipazione dei paesi facenti parte della Comunità ma non del Gruppo stesso (Danimarca, Irlanda e Lussemburgo), hanno dichiarato di essere disponibili per interventi sul mercato dei cambi, in stretta consultazione con le autorità degli altri paesi interessati, e di voler riattivare, opportunamente potenziati, gli accordi reciproci già esistenti.

I Ministri e i Governatori hanno inoltre riconosciuto la necessità di porre allo studio provvedimenti idonei a contenere i movimenti speculativi e ad attenuare l'instabilità del mercato delle eurovalute. A quest'ultimo fine, essi hanno riaffermato l'impegno di ritirare gra-

dualmente dal mercato i fondi ufficiali, mentre gli Stati Uniti esamineranno la possibilità di riassorbire parte dei fondi in dollari.

Al fine di valutare le implicazioni che la soluzione della crisi aveva sul negoziato per la riforma del sistema monetario internazionale, si è avuta a Washington, il 26 e 27 marzo, una riunione dei Ministri del Comitato dei Venti.

Nel comunicato conclusivo i Ministri hanno riaffermato la loro preferenza per un sistema di parità fisse, ma aggiustabili, pur riconoscendo che tassi fluttuanti possono costituire un utile strumento in situazioni particolari. Essi hanno quindi confermato ai Sostituti le direttive sui temi del processo di aggiustamento, della liquidità internazionale, dei movimenti di capitali a breve e delle politiche commerciali. In particolare, essi hanno posto l'accento sulla necessità di rafforzare il ruolo del Fondo monetario internazionale e di meglio coordinare i lavori dei Direttori esecutivi del Fondo con i loro Sostituti.

La cooperazione in sede CEE. — Com'è noto, il 22 gennaio 1972 è stato firmato a Bruxelles il trattato di adesione della Gran Bretagna, dell'Irlanda, della Danimarca e della Norvegia alla Comunità economica europea. Quest'ultimo paese peraltro, a seguito dell'esito negativo del referendum del 25 settembre, non è entrato a far parte della CEE.

Il trattato di adesione, in vigore dal 1° gennaio 1973, prevede un periodo transitorio di cinque anni per facilitare l'adattamento dei nuovi membri alla normativa comunitaria.

Entro il 1978, Gran Bretagna, Irlanda e Danimarca dovranno pervenire alla completa abolizione dei dazi doganali intracomunitari, attraverso riduzioni in cinque tappe del 20 per cento ciascuna, e alla adozione della tariffa esterna comune, mediante quattro fasi che comportano una riduzione del 40 per cento al 1° gennaio 1974 e tre successive riduzioni annuali del 20 per cento.

Nel settore agricolo, per i prodotti per i quali l'organizzazione dei mercati prevede prezzi di intervento, prelievi e restituzioni, l'allineamento dei prezzi avverrà in sei tappe. Per gli altri prodotti agricoli, i dazi fra i vecchi e i nuovi membri saranno ridotti di un quinto all'inizio di ciascuna delle prossime cinque campagne, con parallelo allineamento dei nuovi membri alla tariffa esterna comune.

I contributi dei nuovi paesi membri alle spese comunitarie aumenteranno gradualmente nel quinquennio 1973-77. Dal 1° gennaio 1978 essi saranno dovuti per intero e, di massima, dovranno comprendere i prelievi agricoli, i dazi doganali e una quota dell'imposta sul valore aggiunto.

Le banche centrali del Regno Unito e della Danimarca hanno aderito dal 1° maggio 1972 al particolare regime dei cambi instaurato fra i paesi della CEE sei giorni prima. Questo regime, già illustrato nella

Relazione dello scorso anno, consisteva nel mantenimento di margini di fluttuazione fra le monete CEE ristretti al 2,25 per cento, attraverso un complesso di regole sperimentali riguardanti la concertazione fra banche centrali, il sistema degli interventi sul mercato, i finanziamenti in monete comunitarie e i regolamenti dei crediti.

Le concertazioni giornaliere, svolte utilizzando una speciale rete telefonica, erano destinate a consentire gli scambi di informazioni e la rapida adozione delle decisioni necessarie alla condotta della politica valutaria della Comunità.

Gli interventi a difesa dei corsi di cambio dovevano essere effettuati obbligatoriamente in dollari USA ai limiti massimi di oscillazione previsti dal Fondo monetario internazionale, e in monete comunitarie ai limiti massimi di oscillazione previsti per i corsi delle monete stesse. Interventi entro i predetti limiti potevano aver luogo solo previa concertazione fra le banche centrali.

Il finanziamento ai paesi membri tenuti ad effettuare interventi in monete comunitarie di cui risultassero sprovvisti doveva attuarsi attraverso l'attivazione di linee di credito di importo illimitato aperte reciprocamente fra le banche centrali.

Il regolamento dei debiti così accesi doveva aver luogo, in linea di massima, alla fine del mese successivo a quello della loro formazione, e realizzarsi attraverso cessioni di strumenti di pagamento internazionali nella medesima proporzione in cui essi risultavano compresi nelle riserve ufficiali del paese debitore.

Il sistema fu sottoposto a tensione a cominciare dalla metà di giugno quando, sotto l'influenza del peggioramento dei conti con l'estero avvenuto nei primi mesi dell'anno, nel Regno Unito ebbero inizio ampi movimenti di deflusso di capitali a breve termine. Poiché tali movimenti non sembravano arrestarsi, nonostante gli interventi in monete comunitarie effettuati dalla Banca d'Inghilterra e da altre banche centrali della CEE sui rispettivi mercati per un importo di oltre un miliardo di sterline, il Regno Unito il giorno 23 sospese la difesa dei limiti di fluttuazione della sterlina nei confronti sia delle monete comunitarie sia del dollaro. Si constatò che il rispetto di quei limiti avrebbe richiesto gravi riduzioni delle riserve ufficiali e un rinnovato ricorso all'indebitamento estero, dopo i rimborsi degli anni precedenti. D'altra parte non appariva appropriata alle circostanze l'adozione di provvedimenti restrittivi della domanda globale.

Dopo la sospensione degli interventi sul mercato dei cambi da parte della Banca d'Inghilterra, per evitare che la lira, relativamente debole nell'ambito comunitario, venisse a sua volta sottoposta a pressione, furono presi in Italia provvedimenti di ordine valutario interno ed esterno e fu chiesta la sospensione generalizzata dell'esperimento di restringimento dei margini di oscillazione delle monete della CEE nei rapporti reciproci.

Gli altri paesi consociati si mostrarono tuttavia decisi a non abbandonare quell'esperimento, da essi considerato qualificante del processo di integrazione europea. Fu perciò proposta ed ottenuta per l'Italia una deroga alle regole di intervento previste dall'accordo di Basilea. Dalla fine di giugno, per un periodo di tre mesi, successivamente prorogato fino al 31 dicembre 1972, la difesa del corso di cambio della lira fu attuata attraverso cessioni di dollari sul mercato effettuate anche all'interno dei margini di intervento, anziché attraverso vendite ai margini di monete comunitarie prese a prestito dai paesi emittenti.

Il regolamento di siffatti prestiti, mediante cessione di strumenti di pagamento internazionali nella medesima proporzione in cui essi figurano nelle riserve ufficiali, avrebbe comportato cessioni di oro a favore dei paesi creditori particolarmente rilevanti nel caso italiano, data l'importanza della componente aurea nelle nostre riserve. Quella norma, introdotta nell'intento di favorire una graduale armonizzazione delle riserve dei paesi consociati, si rivelava inattuabile in una situazione in cui il prezzo mercantile dell'oro appariva molto più elevato del corso ufficiale e, in attesa della definizione del ruolo del metallo nel quadro della riforma generale del sistema monetario internazionale, l'oro non rappresentava uno strumento di riserva ricostituibile.

In una tale situazione, l'obiettivo dell'armonizzazione delle riserve avrebbe potuto essere gradualmente raggiunto solo mettendo in comune una parte delle riserve nel Fondo europeo di cooperazione monetaria o, in attesa della istituzione di questo, presso un agente, in contropartita della emissione di unità di conto monetarie europee. Una proposta in tal senso, nota sotto il nome di « approccio globale », venne presentata il 1^0 agosto da parte italiana in sede comunitaria. In quel contesto furono anche sottolineate la stretta interrelazione di tutti gli adempimenti previsti, accanto a quelli di carattere monetario, dalle risoluzioni del Consiglio concernenti l'Unione economica e monetaria, e l'esigenza che venisse assicurata una maggiore flessibilità dei cambi all'interno della Comunità, fino a che le incompatibilità e le persistenti divergenze tra le economie dei paesi membri non fossero state superate, anche a seguito del pieno assolvimento di quegli adempimenti. Per quanto riguarda l'oro, venne suggerito di escluderlo dai regolamenti intracomunitari fino alla conclusione dei lavori del Comitato dei Venti sulla riforma del sistema monetario internazionale.

In occasione della revisione degli accordi sul restringimento dei margini intracomunitari, che era previsto dovesse aver luogo entro sei

mesi dalla loro entrata in vigore, venne assicurata una maggiore flessibilità al sistema, consentendo alle banche centrali di intervenire a sostegno delle proprie monete all'interno dei margini di fluttuazione non solo in monete comunitarie ma anche in dollari, di regola previa concertazione. Nella stessa occasione fu anche concordato un regime speciale per i pagamenti in oro.

Fu deciso che, dal 1° gennaio 1973, per la frazione dovuta in oro, relativa ai regolamenti dei saldi debitori risultanti dagli interventi in monete comunitarie, le parti interessate avrebbero potuto ricorrere a vendite di oro con patto di riscatto a richiesta del debitore, oppure a riporti di oro contro moneta del creditore conclusi direttamente tra le parti o con l'intermediazione di organismi internazionali, oppure a proroghe del credito inizialmente concesso; operazioni tutte rinnovabili di tre mesi in tre mesi fino al 31 marzo 1975. Queste soluzioni opzionali sono applicabili fino all'entrata in funzione del Fondo europeo di cooperazione monetaria, dopo di che l'intera materia sarà sottoposta a nuova disciplina.

Dal 1° gennaio 1973, per la difesa del margine intracomunitario del 2,25 per cento, furono quindi ripristinati, da parte dell'Italia, gli interventi in monete della CEE, mentre paralleli interventi dovettero essere effettuati, sui rispettivi mercati, dalle banche centrali emittenti le monete in quel periodo in opposizione con la lira: corona danese e, soprattutto, franco belga. In coincidenza, si accentuarono le persistenti pressioni sulla nostra moneta; i provvedimenti presi per far fronte a questa situazione, culminati con l'abbandono della difesa dei margini di oscillazione intra ed extra-comunitari della lira, sono descritti in altra parte della Relazione.

Le crisi valutarie internazionali dei primi mesi del 1973 hanno posto i paesi impegnati nel processo di integrazione economica e monetaria in Europa di fronte a scelte decisive, per la seconda volta, dopo gli avvenimenti che si conclusero con gli accordi di Washington del 17 e 18 dicembre 1971.

In attesa di una riforma del sistema monetario internazionale che riconduca tutti i paesi al rispetto del vincolo dell'equilibrio esterno ed elimini le asimmetrie tra la posizione del dollaro USA e quella delle altre monete, è stata ripresa in considerazione la proposta di consentire una fluttuazione uniforme delle monete della CEE nei confronti del dollaro, accompagnata da un sistema di controlli alle frontiere della Comunità, atti a contrastare i movimenti di capitali di carattere perturbatore. Questa soluzione implica la cessazione degli acquisti illimitati di dollari per la difesa delle parità e tende, d'altra parte, a rendere

più difficili e meno significativi in termini di variazioni di competitività eventuali ulteriori apprezzamenti delle monete della CEE. Anche gli effetti di polarizzazione che l'area CEE esercita su altri paesi ad essa collegati da rapporti associativi o di carattere commerciale contribuirebbero a produrre una riduzione del peso della componente esterna nella formazione del prodotto lordo globale, riduzione che non si è di per sé realizzata con l'allargamento della Comunità data l'importanza dei rapporti commerciali del Regno Unito con i paesi terzi.

Paesi o Gruppi di Paesi	PNL	Scambi commerciali con il resto del mondo (1)			
		Importazioni	in % del PNL	Esportazioni	in % del PNL
CEE a « sei »	549,1	44,26 (99,44)	*8,06*	44,94 (101,00)	*8,18*
CEE a « nove »	707,7	64,21 (129,80)	*9,07*	63,24 (128,28)	*8,94*
USA	1.068,8	45,60	*4,27*	44,14	*4,13*

Fonte: OCSE, dati in miliardi di dollari relativi al 1971.
(1) I dati in parentesi si riferiscono al commercio della CEE, comprensivo degli scambi intracomunitari.

Unita da questi vincoli, la Comunità economica europea allargata rappresenterebbe inoltre, sia per la quota di partecipazione al commercio mondiale, sia per il prodotto lordo complessivo, un blocco valutario capace di esplicare sulla evoluzione delle relazioni monetarie internazionali un ruolo comparabile a quello svolto dagli Stati Uniti.

Il Consiglio dei ministri finanziari della CEE, riunitosi il 14 febbraio, dopo la svalutazione del dollaro, sottolineò l'urgenza di perseguire la realizzazione dell'Unione economica e monetaria e di mettere a punto una posizione comune sulla riforma del sistema monetario internazionale. In particolare, fu deciso di anticipare al 30 giugno 1973 i termini per la presentazione dei rapporti sull'adeguamento del sistema di sostegno monetario fra banche centrali e sulle condizioni per mettere gradualmente in comune le riserve, precedentemente fissati al 30 settembre e al 31 dicembre dalla conferenza dei Capi di stato o di governo tenutasi a Parigi il 14 e il 15 ottobre 1972.

Successivamente, nella riunione del 12 marzo, il Consiglio finanziario decise la sospensione dell'obbligo di rispetto dei margini di fluttuazione del dollaro ed il mantenimento dello scarto massimo istantaneo reciproco del 2,25 per cento per il franco belga, la corona danese,

il franco francese, il marco tedesco, il franco lussemburghese e il fiorino olandese. Per le altre tre monete (lira italiana, sterlina inglese e sterlina irlandese), si concordò che l'associazione al medesimo regime sarebbe stata decisa dai governi interessati non appena possibile e che, nel frattempo, sarebbe stata mantenuta una stretta e costante concertazione in materia monetaria tra gli organi competenti degli stati membri. Il Consiglio decise anche che, per proteggere il sistema contro i movimenti di capitali perturbatori, sarebbe stata intensificata l'applicazione della direttiva del 21 marzo 1972 e sarebbero stati introdotti, in tutta la misura necessaria, strumenti complementari di controllo. Nell'occasione il governo tedesco annunciò un ritocco limitato del tasso centrale del marco, che venne poi attuato il 19 marzo, nella misura del 3 per cento.

Dopo la riapertura dei principali mercati dei cambi, sui quali gli interventi ufficiali erano stati sospesi dal 1° al 18 marzo, anche la Svezia e la Norvegia si sono associate, con accordi particolari, al regime di fluttuazione congiunta, mentre altri paesi hanno espresso il loro interesse per il sistema in vista di una eventuale partecipazione.

Una delle ragioni che hanno ostacolato una immediata adesione del nostro paese a questi accordi va individuata nell'insufficiente grado di realizzazione dell'Unione economica e monetaria. A poco più di un semestre dalla scadenza prevista per la fine della prima tappa, si constata che le iniziative prese dai paesi membri in quel senso non hanno avuto alcuna sensibile conseguenza in termini di armonizzazione delle evoluzioni congiunturali delle rispettive economie, e che solo alla fine del 1973 verrà affrontato il problema dell'assunzione di responsabilità a livello comunitario per lo sviluppo delle regioni a basso reddito.

La mancanza di progressi nel realizzare le azioni previste dalle risoluzioni del Consiglio del 1971 e del 1972 è stata avvertita soprattutto nei settori dell'armonizzazione fiscale, della libera circolazione dei capitali e della politica regionale.

Nel comunicato emesso a conclusione della conferenza di Parigi del 14 e 15 ottobre 1972, i Capi di stato o di governo hanno confermato l'impegno di assumere entro il 1973 tutte le decisioni necessarie per consentire il passaggio alla seconda tappa dell'Unione economica e monetaria il 1° gennaio 1974. Sono state altresì fissate, rispettivamente al 1° aprile e al 31 dicembre 1973, le date per l'istituzione del Fondo europeo di cooperazione monetaria e del Fondo per lo sviluppo regionale. Quest'ultimo organismo, alimentato con risorse proprie della Comunità, è destinato a correggere i principali squilibri regionali. E' stata inoltre ribadita la volontà di contribuire, con un atteggiamento comune, ad orientare la riforma del sistema monetario internazionale verso la instaurazione di un ordine equo e durevole.

Sempre nel mese di ottobre, il Consiglio della CEE ha preso una serie di provvedimenti, prevalentemente monetari, volti a combattere le tendenze inflazionistiche che si manifestano nell'area comunitaria, in modo da ricondurre il tasso di crescita dei prezzi al consumo al 4 per cento tra il dicembre 1972 e la fine del 1973.

A tale scopo sono stati tra l'altro previsti: la riduzione del tasso di espansione della massa monetaria; l'aumento dei tassi d'interesse a breve termine; l'adozione di provvedimenti volti a prevenire gli afflussi indesiderabili di capitali provenienti dall'estero; una più rigorosa disciplina della finanza pubblica attraverso il contenimento dell'aumento della spesa nel limite del tasso di incremento del PNL in valore; l'adozione di politiche commerciali concernenti le restrizioni quantitative e l'applicazione di preferenze generalizzate e, eventualmente, di riduzioni tariffarie specifiche. I provvedimenti di carattere commerciale sui quali il Consiglio avrebbe dovuto pronunciarsi su proposta della Commissione anteriormente al 31 gennaio 1973, non sono stati ancora presi.

Infine, le banche centrali sono state invitate a non aumentare, direttamente o indirettamente, gli impieghi sul mercato dell'eurodollaro.

Da parte italiana erano state avanzate, per una soluzione comunitaria della crisi valutaria, proposte fondate essenzialmente su due princípi operativi, fra loro connessi e parzialmente intercambiabili. Da un lato, mantenere inizialmente una certa flessibilità delle parità e dei corsi di cambio fra le monete dei paesi membri, in modo da rendere conciliabili le divergenze degli andamenti congiunturali e delle politiche economiche formulate per il loro indirizzo, fino a quando il problema non fosse risolto attraverso l'assolvimento degli impegni assunti nel quadro dell'Unione economica e monetaria; dall'altro, al fine di contrastare le tensioni monetarie senza pregiudizio delle posizioni competitive interne ed esterne, creare nella CEE, con l'inizio di una gestione comune delle riserve, un potenziale di credito di durata e di ammontare almeno comparabili a quelli delle facilitazioni creditizie che i paesi membri consentono nei rapporti extracomunitari, e coerenti con la determinazione di pervenire, entro la fine del presente decennio, ad una moneta di diritto o di fatto unica per la Comunità. Con la gestione da parte del Fondo europeo di cooperazione monetaria delle riserve conferite in comune dai paesi membri, il processo di integrazione economica avrebbe compiuto un primo progresso qualitativo, suscettibile di influire efficacemente, attraverso la solidarietà monetaria da esso promossa, sulla formazione delle politiche più specificamente economiche dei paesi consociati.

La Commissione della CEE aveva proposto di mettere in comune riserve per un importo analogo a quello indicato da parte italiana, ma non riconosceva l'esigenza di una iniziale maggiore flessibilità dei cambi intracomunitari. Le autorità del Regno Unito avevano subordi-

nato alla introduzione di facilitazioni di credito tra banche centrali di durata e di importo illimitati la loro adesione al regime di fluttuazione congiunta.

I sei paesi che si sono impegnati a mantenere entro il 2,25 per cento le oscillazioni fra le loro monete non hanno ritenuto di accettare un cospicuo ampliamento del credito reciproco. L'orientamento di alcuni di essi circa le funzioni da attribuire inizialmente al Fondo europeo di cooperazione monetaria appare inoltre restrittivo. Questi problemi saranno tuttavia riesaminati entro il 30 giugno 1973, dopo che la Commissione avrà presentato la relazione prevista dalla conferenza di Parigi sul riassetto del sostegno monetario e sul conferimento in comune delle riserve.

Per il momento, il Consiglio della CEE ha approvato il 3 aprile scorso il regolamento istitutivo del Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECoM) ed il relativo statuto.

Il Fondo europeo di cooperazione monetaria viene amministrato e gestito da un Consiglio di amministrazione, di cui fanno parte i membri del Comitato dei governatori e un rappresentante della Commissione della CEE. Assiste alle riunioni del Consiglio un rappresentante delle autorità monetarie lussemburghesi. Il Consiglio di amministrazione agisce nel quadro degli orientamenti generali di politica economica decisi dal Consiglio della CEE e in conformità alle eventuali sue direttive.

Le operazioni del Fondo sono espresse in una unità di conto monetaria europea, il cui valore è di 0,88867088 grammi di oro fino.

Il FECoM ha il compito di promuovere il buon funzionamento del meccanismo di progressivo restringimento dei margini di fluttuazione tra le monete dei paesi della CEE, lo sviluppo degli interventi in monete comunitarie sui mercati dei cambi, i regolamenti tra banche centrali e l'attuazione di una politica concertata delle riserve. Nella prima fase di attività, le attribuzioni demandate al Fondo sono quelle di assicurare: la concertazione necessaria al buon funzionamento del sistema di cambio istituito nella Comunità; il carattere multilaterale dei saldi derivanti dagli interventi delle banche centrali in monete comunitarie e il carattere multilaterale dei regolamenti intracomunitari; la gestione del finanziamento a brevissimo termine, previsto dall'accordo tra le banche centrali della Comunità allargata del 10 aprile 1972, e del sostegno monetario a breve termine (pari a 1.362,5 milioni di unità di conto).

Per quanto attiene al conferimento in comune delle riserve, nell'ambito delle proposte sopra ricordate, da parte italiana era stato suggerito di costituire sin dall'inizio presso il Fondo un *pool* di riserve dell'ammontare di 10 miliardi di unità di conto, versati dagli Stati membri in SDR, oro, dollari e monete nazionali secondo una proporzione da convenire. Siffatta dotazione sarebbe aumentata mediante versamenti annui, fino a raggiungere nel 1979 l'importo di 40 miliardi.

I problemi dei paesi in via di sviluppo. — Durante la terza sessione dell' UNCTAD (Santiago del Cile, aprile-maggio 1972), i paesi emergenti hanno dedicato particolare attenzione ai problemi monetari

mondiali. Ribadendo la necessità di una effettiva partecipazione alle decisioni in questo campo, essi hanno sostenuto la creazione del Comitato per la riforma del sistema monetario internazionale.

La crisi monetaria dei primi mesi del 1973 e i provvedimenti introdotti per farvi fronte hanno rinnovato le preoccupazioni dei paesi in via di sviluppo circa la futura evoluzione della struttura del sistema monetario internazionale. In un comunicato dei Ministri del Gruppo dei 24, riunitisi alla vigilia dell'incontro dei membri del Comitato per la riforma, si è sottolineata al riguardo la necessità di rafforzare la consultazione e la cooperazione internazionale, e si è confermata la preferenza per un regime fondato su parità fisse ma aggiustabili.

Sempre nel quadro delle relazioni monetarie mondiali, in seno all' UNCTAD è stata avanzata la proposta che le perdite di riserve dei paesi in via di sviluppo, derivanti da riallineamenti di tassi di cambio, vengano compensate mediante assegnazioni addizionali di diritti speciali di prelievo. Questo provvedimento troverebbe tra l'altro giustificazione nel fatto che quei riallineamenti, nella esperienza recente, sembrano aver aumentato gli oneri connessi all'indebitamento dei paesi emergenti. In particolare, si è suggerito che le organizzazioni multilaterali per il finanziamento dello sviluppo ed i paesi creditori provvedano a inserire, negli accordi di prestito, una clausola di rinvio delle scadenze dei rimborsi, che opererebbe in caso di serie difficoltà di bilancia dei pagamenti del paese debitore.

Nell'ambito dell'UNCTAD sono state altresì discusse le questioni attinenti al commercio estero dei paesi emergenti. Per quanto riguarda le materie prime, la Banca mondiale e il Fondo monetario internazionale sono stati invitati ad agire in stretta cooperazione, ciascuno nella propria sfera di competenza, per il finanziamento della costituzione di scorte e dei programmi di diversificazione della produzione. In particolare, la BIRS dovrebbe fornire, in determinate circostanze, i finanziamenti necessari all'attività degli enti internazionali istituiti per la stabilizzazione dei prezzi dei prodotti primari. In tema di manufatti, si è tra l'altro posto l'accento sulle azioni che i paesi industrializzati e i competenti istituti internazionali potrebbero intraprendere per migliorare il finanziamento delle esportazioni dei paesi emergenti e sulla necessità di accelerare l'applicazione di preferenze generalizzate.

Durante il 1972, l'attività degli organismi multilaterali per lo sviluppo è stata caratterizzata da un ritmo abbastanza sostenuto, mentre sono in corso diverse iniziative per modificare la struttura istituzionale e

finanziaria di alcuni di quegli enti. Si sono anche avuti i primi contatti per il negoziato della quarta ricostituzione delle risorse dell'IDA.

La Banca mondiale ha concesso prestiti per 2,2 miliardi di dollari ed effettuato esborsi per 1,2 miliardi. Le emissioni di obbligazioni sono ammontate a 2,3 miliardi. Un prestito obbligazionario di circa 44 milioni di dollari è stato collocato sul mercato italiano. Quanto alle due affiliate della BIRS, l'IDA ha concesso prestiti per 1,1 miliardi di dollari, effettuando esborsi per circa 300 milioni; l'IFC ha assunto impegni per circa 130 milioni di dollari.

La Banca asiatica di sviluppo ha concesso finanziamenti per 316 e emesso obbligazioni per circa 60 milioni di dollari (oltre 17 milioni collocati sul mercato finanziario italiano). La Banca sta attualmente esaminando la possibilità di ristrutturare e potenziare i fondi per le operazioni speciali.

Il Banco interamericano di sviluppo ha effettuato prestiti per 807 milioni di dollari. Nel corso del 1972 e dei primi mesi del 1973 si sono intensificate le discussioni inerenti ai modi della partecipazione finanziaria al Banco di paesi non americani. L'Italia è fra i paesi interessati all'operazione.

La BEI ha concesso 39 finanziamenti per un ammontare complessivo di 527 milioni di unità di conto. L'Italia ha ricevuto mutui per 216 milioni, con una diminuzione di 59 milioni rispetto al 1971. Questa riduzione è ascrivibile al minor numero di interventi effettuati dalla Cassa per il Mezzogiorno. Nel 1972, a seguito dell'adesione alla CEE del Regno Unito, dell'Irlanda e della Danimarca, il capitale della BEI è aumentato a 2.025 milioni di unità di conto.

Nel 1971, i prelievi effettuati sul FMI, nel quadro dei finanziamenti compensativi a favore dei paesi produttori di materie prime, sono stati pari a circa 300 milioni di SDR. Inoltre, quattro paesi si sono avvalsi della facilitazione creditizia per il finanziamento di « scorte-cuscinetto » (*buffer stocks*) per un importo di 10 milioni di SDR.

II. - L'ECONOMIA ITALIANA

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO

Il bilancio economico nazionale e l'andamento congiunturale.

Il bilancio economico nazionale.

Nel 1972, mentre è proseguita l'azione espansiva della domanda estera e della pubblica amministrazione, si sono progressivamente attenuati i più gravi impulsi recessivi formatisi negli anni precedenti e si sono parzialmente compensati gli squilibri da essi derivanti.

La formazione di scorte, in seguito all'aggiustamento delle giacenze ai livelli desiderati, è tornata a valori normali; la flessione dell'edilizia residenziale, protrattasi per un biennio, si è arrestata; gli investimenti direttamente produttivi, ancora in diminuzione nei risultati medi dell'anno, sono apparsi in aumento negli ultimi mesi; i consumi privati hanno reagito positivamente, sia pure con qualche incertezza, all'espansione del reddito disponibile. La ripresa dell'attività produttiva ha permesso di realizzare sensibili incrementi di produttività, soprattutto nel settore industriale, e ha determinato, unitamente al minor aumento dei livelli delle retribuzioni, una riduzione del tasso di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto, consentendo di non aggravare ulteriormente la pressione inflazionistica e di accrescere il volume dei profitti.

Anche nel 1972, tuttavia, l'incremento della domanda reale, per quanto maggiore che nell'anno precedente, non è stato sufficiente ad assicurare un'adeguata utilizzazione delle risorse disponibili: l'occupazione industriale è diminuita dell' 1,4 per cento, il grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera è stato ancora basso nella media dell'anno, il saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti è rimasto largamente attivo.

Per approfondire l'analisi dell'evoluzione economica, si è fatto ricorso anche quest'anno al modello econometrico della Banca d'Italia, sia adottandone la struttura teorica come schema interpretativo, sia utilizzandone i risultati empirici per valutare gli effetti delle singole variabili esogene.

Dal lato della domanda si considerano tali, in quanto prevalentemente indipendenti nel breve periodo dall'evoluzione congiunturale, le esportazioni di merci e servizi, la variazione delle scorte, gli investimenti in abitazioni, gli investimenti delle imprese con partecipazione statale, gli investimenti pubblici realizzati e le operazioni di parte corrente della pubblica amministrazione (ad eccezione delle variazioni delle imposte indirette e dei contributi sociali dovute all'andamento, rispettivamente, della domanda interna e dei redditi da lavoro dipendente).

Le esportazioni infatti dipendono essenzialmente dalla domanda mondiale; le variazioni delle scorte riflettono esigenze di adeguamento delle giacenze dovute anche — e in misura talvolta prevalente — a squilibri preesistenti; la realizzazione degli investimenti in abitazioni deriva da decisioni prese molto tempo prima ed è largamente influenzata da fattori legislativi e amministrativi; gli investimenti delle imprese con partecipazione statale e, a maggior ragione, il comportamento della pubblica amministrazione, possono essere considerati — nel breve periodo ed entro certi limiti — variabili strumentali.

Gli investimenti delle imprese private nei settori industriale e terziario, pur essendo condizionati nel breve periodo da programmi e aspettative già formati e da vincoli preesistenti, sono invece considerati endogeni in quanto gli effetti di quest'ultime variabili dipendono in larga parte dal grado di utilizzo della capacità produttiva. Essenzialmente endogeni sono poi i consumi privati, le cui variazioni riflettono quelle del reddito disponibile del settore privato e della sua distribuzione.

La parte del modello relativa al settore reale e fiscale — già utilizzata lo scorso anno — è stata in parte modificata e ampliata con l'inserimento di equazioni che spiegano l'andamento dei prezzi interni extra-agricoli e gli effetti delle variazioni dei prezzi su quelle dei tassi salariali.

Di conseguenza, la stima degli impulsi esercitati dalle principali componenti autonome della domanda sulla formazione del reddito, riportata alla figura 6, è leggermente diversa da quella dello scorso anno.

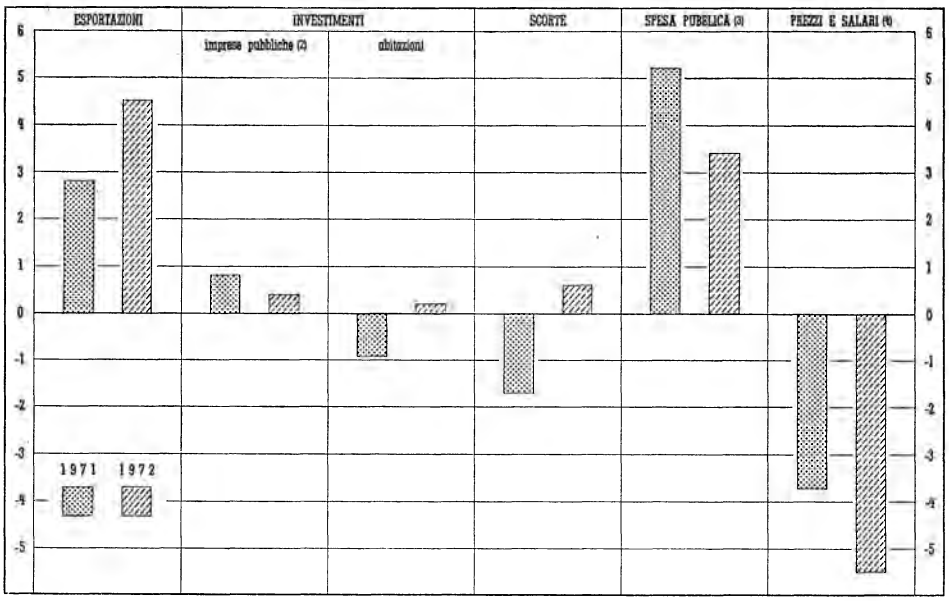
Al sostegno della domanda hanno contribuito ancora una volta in modo decisivo le esportazioni: con un incremento di oltre l' 11 per cento a prezzi costanti, reso possibile dalla forte espansione della domanda mondiale, esse hanno trasmesso alla formazione del reddito un impulso addizionale, valutabile in oltre il 4 per cento del reddito reale del 1971 (fig. 6). Viene in tal modo confermata l'importanza del ruolo svolto dalla domanda estera, nell'attuale contesto istituzionale italiano, nel mitigare l'intensità e la durata della depressione.

Dal lato della domanda interna, sono venuti meno gli impulsi recessivi originati nel 1971 dalla flessione dell'edilizia e dalla caduta della formazione di scorte. Nell'insieme, l'effetto di questi due aggregati sulla variazione del reddito reale, che nel 1971 era stato negativo per poco meno del 3 per cento, è diventato positivo per quasi l' 1 per cento.

L'azione di stimolo svolta dal settore pubblico, sia mediante gli investimenti delle imprese con partecipazione statale, sia attraverso le variazioni autonome del bilancio della pubblica amministrazione, è continuata anche nel 1972, ma con minore intensità. Il disavanzo della pubblica amministrazione — definito dal disavanzo delle operazioni correnti al netto dei trasferimenti con l'estero, più il valore degli investimenti realizzati — ha superato 2.800 miliardi; l'aumento del disavanzo, pur notevole, è stato inferiore a quello eccezionale avvenuto nel 1971, allorché fu effettuato il riassetto delle retribuzioni dei dipendenti statali.

Nonostante l'ampiezza del disavanzo, l'azione di sostegno svolta dalla pubblica amministrazione non è stata sufficiente a portare l'espansione del reddito al saggio desiderato. Questo era stato fissato, nel Piano annuale 1972, tra il 4,5 e il 5 per cento in termini reali.

FIG. 6



Effetti delle principali variabili esogene sulla formazione del reddito (1)

Note: (1) Gli effetti, stimati mediante l'impiego del modello econometrico della Banca d'Italia, sono espressi in percentuale del reddito reale dell'anno precedente. — (2) Si riferiscono agli investimenti nell'industria e nel settore terziario delle imprese a partecipazione statale. — (3) Comprende i consumi pubblici, i trasferimenti correnti netti alle famiglie e alle imprese meno le imposte sul reddito, gli investimenti pubblici effettivamente realizzati. — (4) Includono, per quanto riguarda i prezzi, le variazioni dei prezzi agricoli e di quelli all'importazione, oltre all'effetto del potenziale inflazionistico formatosi negli anni precedenti; per quanto riguarda il costo del lavoro per addetto, le variazioni non dovute alla scala mobile. L'effetto restrittivo di tali variabili comprende buona parte di quello delle imposte indirette e, soprattutto, dei contributi sociali, le cui variazioni sono largamente dipendenti da quelle, rispettivamente, dei prezzi e dei tassi salariali.

Il raggiungimento di tale obiettivo, giudicato realizzabile dal lato dell'offerta senza tensioni sui prezzi e sulla bilancia dei pagamenti, presupponeva un volume di domanda superiore a quello che, in base alle informazioni allora disponibili, si prevedeva potesse formarsi spontaneamente. Il ruolo di suscitare la maggior domanda necessaria veniva attribuito agli investimenti pubblici, il cui ammontare avrebbe dovuto raggiungere a tal fine 1.500 miliardi. Il consuntivo del 1972, mentre ha dimostrato la correttezza delle valutazioni relative al volume del reddito potenziale e all'esigenza di una vasta azione di sostegno da parte della pubblica amministrazione, ha altresì reso evidente la difficoltà di attuare una politica espansiva fondata sulla qualificazione, oltre che sull'aumento, della spesa pubblica.

L'incremento del disavanzo è stato vicino a quello ipotizzato nel Piano annuale 1972, ma ancora una volta è derivato soprattutto dall'espansione dei trasferimenti alle famiglie e delle retribuzioni ai pubblici dipendenti, mentre gli investimenti sono diminuiti, a prezzi costanti, dell' 8 per cento. Minore, di conseguenza, ne è stato l'effetto espansivo, poiché trasferimenti e retribuzioni sono caratterizzati da un moltiplicatore più basso e più instabile, in quanto maggiormente dipendente dalle oscillazioni della propensione al consumo.

L'aspetto più grave dell'evoluzione economica degli ultimi due anni consiste non tanto nella perdita di benessere causata dall'insufficiente attivazione delle risorse del paese, quanto nella loro mancata utilizzazione per realizzare quelle infrastrutture economiche e sociali da cui dipende la stessa capacità di crescita dell'economia italiana. Più difficile sarà migliorare l'allogazione delle risorse, ora che l'economia italiana sta lentamente riprendendosi sotto la spinta della domanda estera e dei consumi privati stimolati dai trasferimenti della pubblica amministrazione.

L'azione di sostegno svolta dalla pubblica amministrazione attraverso l'espansione della spesa pubblica è stata contrastata dall'elevato incremento del gettito delle imposte dirette. Per l'effetto combinato di tali variazioni, la formazione del reddito ha avuto un impulso addizionale valutabile in oltre il 3 per cento del reddito reale del 1971.

L'aumento dei contributi sociali ha riflesso sostanzialmente quello dei redditi da lavoro dipendente del settore privato (11,0 e 10,7 per cento rispettivamente), mentre il gettito delle imposte indirette ha risentito degli effetti del D.L. 25 maggio 1972, n. 202, che ha concesso l'esenzione immediata dall'IGE per i beni strumentali. Pur essendo difficile accertare in quale misura tale provvedimento si sia tradotto in un minor aumento dei prezzi dei beni strumentali o in un maggior incremento dei profitti, l'accrescimento dei profitti reali che indubbiamente ne è derivato dovrebbe aver influito positivamente sulla capacità di investire delle imprese. Se si riferissero esplicitamente alla pubblica amministrazione anche gli effetti restrittivi derivanti dall'aumento dei contributi sociali e delle imposte indirette, il suo apporto complessivo allo sviluppo del reddito risulterebbe pur sempre inferiore a quello dell'anno precedente.

L'aumento degli impulsi provenienti nel complesso dalle componenti autonome della domanda e dall'intervento della pubblica amministrazione è stato superiore all'accelerazione del reddito. La loro azione

propulsiva, infatti, è stata contrastata dagli effetti della precedente fase recessiva che, pur essendosi esauriti nel corso dell'anno, ne hanno tuttavia condizionato i risultati. Gli investimenti realizzati hanno risentito della contrazione dei programmi determinata dalla caduta dei profitti e della domanda nel 1971; l'occupazione industriale è stata influenzata dall'attuazione delle decisioni di ridimensionamento maturate nel periodo di recessione; l'aumento dei prezzi, alimentato dal potenziale inflazionistico accumulatosi negli anni precedenti e dalle disfunzioni strutturali del nostro sistema, è stato accentuato dal forte rincaro delle materie prime e soprattutto dei prodotti agricoli, dovuto all'impennata dei prezzi sui mercati internazionali e al cattivo andamento della produzione agricola interna.

TAV. 12

DOMANDA E OFFERTA GLOBALI

(variazioni percentuali annue)

Voci	a prezzi correnti		a prezzi 1963		prezzi impliciti	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972
Domanda:						
consumi	10,4	10,4	3,2	3,8	7,1	6,3
investimenti lordi	- 2,1	7,5	- 9,0	2,0	7,6	5,4
domanda interna	7,6	9,8	0,5	3,5	7,1	6,1
esportazioni di merci e servizi	12,3	12,8	6,2	11,2	5,8	1,5
domanda globale	8,4	10,3	1,6	5,1	6,7	5,0
Offerta:						
reddito nazionale lordo	8,3	9,3	1,6	3,2	6,6	5,9
importazioni di merci e servizi	8,6	15,6	1,7	13,2	6,8	2,1

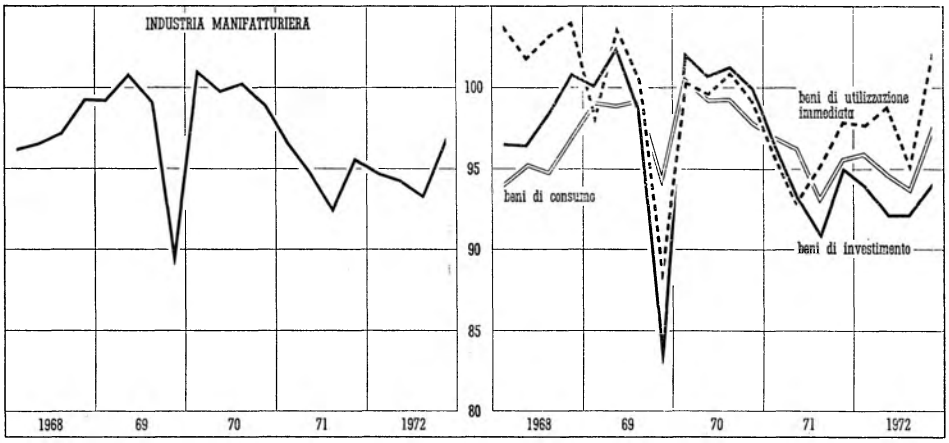
Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati in valore assoluto sono riportati nella tavola a8.

Nell'insieme, la domanda globale è aumentata del 5,1 per cento a prezzi costanti (tav. 12), ad opera — come si è detto — soprattutto delle esportazioni, mentre gli investimenti fissi si sono ulteriormente ridotti, in misura contenuta nel complesso, ma accentuata nel settore industriale e nelle opere pubbliche. Conseguentemente la quota delle risorse esportate è salita dal 20,5 per cento nel 1971 al 21,7 nel 1972, quella delle risorse investite è ulteriormente diminuita dal 15,6 al 14,8 per cento. L'aumento dei consumi privati, pari al 3,8 per cento sempre a prezzi costanti, è stato minore di quello che era verosimile attendersi in relazione all'andamento del reddito disponibile reale del

settore privato e della sua distribuzione. Il permanere della propensione media al consumo sui bassi livelli toccati nel 1971 potrebbe riflettere sia il prolungarsi di un clima di incertezza anche nella prima parte del 1972, sia la lentezza con cui si sviluppano gli effetti di un'azione espansiva della pubblica amministrazione fondata soprattutto sull'aumento dei trasferimenti alle famiglie.

L'evoluzione dell'offerta è stata caratterizzata da una sensibile ripresa delle importazioni (oltre 13 per cento in termini reali), che si è accentuata nell'ultima parte dell'anno ed è continuata nei primi mesi del 1973. La produzione interna, mentre nel settore primario è stata negativamente influenzata dallo sfavorevole andamento climatico, nei settori industriale e terziario è stata sostanzialmente condizionata dalla

FIG. 7



Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera

(indici, media industria manifatturiera 1970 = 100)

Nota: Per la metodologia di calcolo si rinvia all'appendice della Relazione per il 1966. L'elaborazione è stata effettuata, per esigenze di continuità, utilizzando gli indici della produzione industriale con base 1966=100, dai quali risultano — per gli ultimi due anni — livelli produttivi inferiori a quelli segnalati dal nuovo indice con base 1970=100.

dinamica della domanda. L'indice della capacità occupata nell'industria manifatturiera segnala infatti che nella media del 1972 non si sono praticamente ridotti, soprattutto per i bassi livelli di attività nel comparto dei beni di investimento, gli ampi margini di capacità inutilizzata formatisi nell'anno precedente, nonostante il forte aumento della capacità occupata avvenuto nel quarto trimestre (fig. 7).

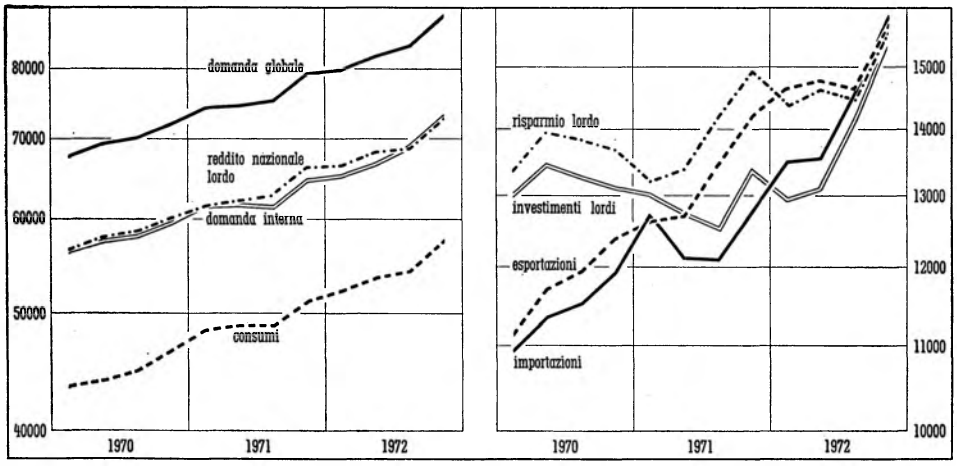
In tali condizioni la ripresa della domanda, e quindi le politiche monetarie e fiscali che l'hanno consentita, non possono aver avuto un

effetto inflazionistico. Se da un lato la maggior sostenutezza della domanda, permettendo di trasferire sui prezzi parte delle tensioni che si erano accumulate, ha consentito di avviare una certa ricostituzione dei margini di profitto, dall'altro essa ha permesso di realizzare, soprattutto nel settore industriale, attraverso l'aumento della produzione, quegli incrementi di produttività che hanno notevolmente ridotto la espansione dei costi unitari.

L'evoluzione congiunturale nell'anno.

Dopo un andamento stanco per i primi tre trimestri, con qualche accenno di risveglio della domanda interna nel terzo, il profilo congiunturale del 1972 ha avuto un'evoluzione decisamente positiva nel quarto (fig. 8).

FIG. 8



Dinamica della domanda, dell'offerta e delle loro componenti

(stime trimestrali, in ragione d'anno e in miliardi di lire correnti, depurate delle variazioni stagionali; scala logaritmica)

Nel primo trimestre si era infatti rapidamente esaurito il miglioramento apparso sul finire del 1971, miglioramento che, come era stato messo in evidenza nella scorsa Relazione, non aveva alla base le condizioni essenziali per assicurare una ripresa duratura, prime fra esse la ricostituzione degli equilibri aziendali e un sufficiente grado di utilizzo della capacità produttiva; il nuovo arresto della domanda interna, in conseguenza soprattutto di un ritorno alla diminuzione degli investimenti, si rifletteva in una contrazione della produzione industriale, mentre anche l'occupazione tornava a peggiorare.

L'evoluzione negativa era confermata dai risultati del secondo trimestre, nel corso del quale svanivano le speranze che la stasi dei

primi mesi dell'anno fosse dovuta soltanto ad una certa titubanza degli operatori economici, connessa alla prossimità delle elezioni politiche. Continuava la debolezza della domanda interna, alla quale si sovrapponeva un sensibile rallentamento di quella estera, che fino allora aveva costituito, praticamente senza interruzioni, il sostegno di fondo dell'attività produttiva; in quel periodo diveniva palese l'impossibilità per la pubblica amministrazione di attuare il volume di investimenti posto dal Piano annuale come condizione essenziale per l'avvio della ripresa.

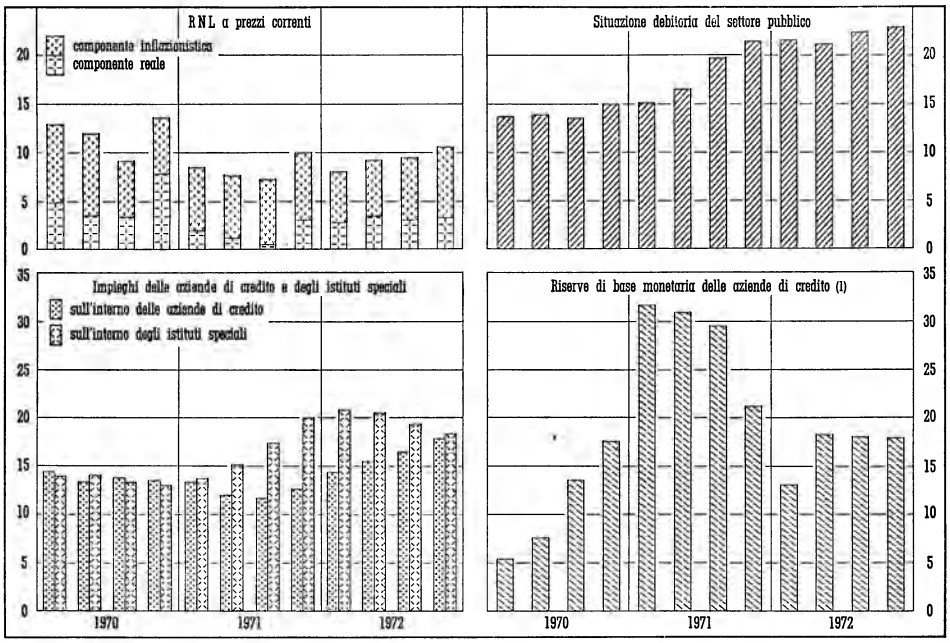
Con il terzo trimestre cominciava ad apparire qualche segno di inversione di tendenza: l'accelerazione delle importazioni era il primo elemento a denunciare un miglior tono della domanda interna, alimentata dagli investimenti sui quali si faceva sentire l'azione combinata di molteplici fattori. Si accelerava innanzi tutto l'accumulazione di scorte, sospinta anche dal timore di ulteriori aumenti dei prezzi internazionali e da comportamenti precauzionali in previsione di conflitti di lavoro alle scadenze contrattuali di fine anno; si manifestava poi l'effetto dei provvedimenti fiscali di esenzione dall'IGE dei beni di investimento, mentre dal lato dei profitti si delineava un'evoluzione positiva rispetto all'anno precedente, che consentiva migliori prospettive in materia di struttura dei mezzi di finanziamento, in un momento di condizioni creditizie sempre favorevoli nel breve termine e di continua espansione delle operazioni a medio e a lungo (fig. 9).

Dall'ottobre, la produzione industriale accelerava notevolmente, portando a livelli superiori a quelli di fine 1971 il grado di utilizzo della capacità produttiva, che nei primi nove mesi era continuamente calato; contemporaneamente tornava ad aumentare l'occupazione extra-agricola. Il sostegno principale proveniva ancora dagli investimenti lordi, ma era affiancato anche dai consumi privati sui quali, oltre all'effetto di cospicui trasferimenti pubblici, agivano spinte all'anticipazione di alcuni acquisti, connesse con l'introduzione dell'IVA dal 1^{0} gennaio 1973; un ulteriore sostegno veniva da un nuovo incremento delle esportazioni.

La ripresa della domanda consentiva così di portare innanzi, anche attraverso l'aumento dei prezzi con essa inevitabilmente connesso, il processo di aggiustamento dei conti aziendali, dopo gli aumenti dei costi degli anni precedenti.

La differenza fra il livello di attività economica nell'ultimo trimestre e quello medio annuo era superiore a quella riscontrata nei tre anni pre-

FIG. 9



Evoluzione del reddito nazionale lordo e di alcuni aggregati finanziari

(variazioni percentuali di ogni trimestre sul corrispondente dell'anno precedente; per gli impieghi del sistema creditizio, la base monetaria e la situazione debitoria del settore pubblico, le variazioni sono calcolate sulle situazioni medie trimestrali)

(1) Corrette per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria.

cedenti, denotando altresì una struttura della domanda e dell'offerta equilibrata e potenzialmente idonea ad assicurare una ripresa più duratura (tav. 13).

Non mancavano però, nella transizione da un anno all'altro, fattori e condizionamenti negativi, principale fra essi l'andamento ascendente dei prezzi, repentinamente acceleratosi sia all'ingrosso sia al consumo, in conseguenza dell'effetto combinato di spinte inflazionistiche di origine interna e di provenienza internazionale.

Molto grave poi era la situazione di incertezza determinata dal riaprirsi della crisi del sistema monetario internazionale e dai movimenti speculativi di capitale che l'accompagnavano.

A ciò si aggiungevano l'eredità lasciata al nuovo anno di una difficile trattativa sindacale nell'industria metalmeccanica, con tutto il suo seguito di scioperi e di complicazioni per l'attività produttiva, le incognite sulle reazioni del sistema dei prezzi all'introduzione dell'IVA, e infine i riflessi dei nuovi contratti sui costi del lavoro.

TAV. 13

DINAMICA DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA GLOBALI

(a prezzi correnti)

Voci	Miliardi di lire	Variazioni percentuali			
	1972	4° trim. 71 / 4° trim. 70	4° trim. 72 / 4° trim. 71	4° trim. 71 / media 1971	4° trim. 72 / media 1972
Domanda:					
consumi	54.490	10,1	12,5	3,8	5,8
investimenti lordi	13.902	2,6	15,2	4,0	11,5
domanda interna	68.392	8,4	13,1	3,8	6,9
esportazioni di merci e servizi	14.938	14,7	10,8	7,1	5,2
domanda globale	83.330	9,5	12,6	4,4	6,6
Offerta:					
reddito nazionale lordo	68.976	10,0	10,4	4,7	5,8
importazioni di merci e servizi	14.354	7,1	24,3	2,8	10,6

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese. Per le variazioni percentuali sono state utilizzate stime della Banca d'Italia, trimestrali, depurate della stagionalità.

L'esistenza di tale complesso di elementi positivi e negativi ha caratterizzato la situazione congiunturale dei primi mesi del 1973. Una ripresa congiunturale è in corso, generata dagli stessi fattori e alimentata attraverso gli stessi meccanismi che hanno operato negli anni sessanta, ma dovrà svilupparsi sostenuta essenzialmente da un'industria sulla quale continuano ad agire i condizionamenti provenienti dall'inadeguatezza degli altri settori produttivi, che deve rispondere sempre più ad esigenze di concorrenza internazionale e che sarà sottoposta a nuovi vincoli sia di origine interna alle imprese, quali la diversa organizzazione dei rapporti di lavoro, sia di origine esterna, quali la determinazione da parte pubblica di linee di sviluppo socialmente qualificanti.

Sono queste le indicazioni fondamentali che provengono dal riesame del triennio trascorso, la cui connotazione negativa nei risultati economici complessivi riflette la fase di travaglio vissuta dall'intero sistema, che ha dovuto assorbire l'effetto di avvenimenti, di carattere interno ed internazionale, di grande importanza per la sua evoluzione.

La situazione all'inizio del 1973 si differenzia da quella dell'anno precedente non tanto per il diverso andamento nei primi mesi di alcuni importanti indicatori, quanto per l'esistenza di quelle condizioni essenziali per la prosecuzione della ripresa che allora mancavano. Il risveglio della domanda interna appare più consistente perché fondato, per quanto riguarda gli investimenti, su un'evoluzione positiva nel corso del

1972 della formazione di risparmio di impresa e su aspettative favorevoli di domanda; inoltre le imprese sembrano aver avviato una ristrutturazione interna, diretta ad adeguarle alle diverse condizioni di lavoro e di mercato e idonea ad assicurare, in presenza di buoni livelli di domanda, consistenti aumenti di produttività.

Anche l'analisi dei bilanci delle principali società manifatturiere pone in evidenza un aumento dei profitti lordi; l'incremento degli utili netti dichiarati, dopo la diminuzione del 1971, oltre a costituire l'effetto ultimo del migliorato andamento economico, esprime le aspettative degli imprenditori sulle prospettive aziendali.

Per quanto riguarda i consumi, poi, sembra da escludere che la relativa propensione scenda ancora al di sotto dei già bassi livelli raggiunti, in un anno nel quale numerosi nuovi contratti di lavoro concorrono ad accrescere le disponibilità monetarie delle famiglie e dovrebbero essere in parte dissipati i timori di contrazione dei livelli di occupazione. A ciò si aggiunga che sembra orientata al miglioramento anche l'attività delle imprese minori, fatto che da un lato indica l'esistenza di buone aspettative di domanda anche per questo comparto, largamente orientato verso prodotti di consumo, e, dall'altro, conforta la previsione di maggiore occupazione.

E' venuta meno, inoltre, l'influenza negativa esercitata fino alla metà dello scorso anno dalla fase calante dell'edilizia e ciò da solo potrebbe essere sufficiente a compensare il minor peso, rispetto a quello avuto negli ultimi anni, dell'azione di sostegno svolta dall'attività di investimento delle imprese con partecipazione statale.

Anche se il settore pubblico non riuscirà ancora ad alimentare una consistente domanda per investimenti sociali, già nel settore privato sembrano quindi esistere in misura sufficiente gli elementi atti ad assicurare una migliore evoluzione congiunturale, sia pure ancora insufficiente a garantire la piena utilizzazione delle risorse.

Le remore che si frappongono sono legate soprattutto all'andamento dei prezzi: oltre al potenziale inflazionistico ereditato dal passato triennio, ai riflessi sui costi dei nuovi contratti di lavoro, alle reazioni all'introduzione dell'IVA, continuano gli influssi squilibranti esercitati dalla situazione inflazionistica mondiale, che tendono ad accentuarsi in relazione al deprezzamento della lira seguìto alla fluttuazione.

In questo momento congiunturale e in un sistema come quello italiano, contraddistinto da un'elevata dipendenza dalle importazioni di ma-

terie prime e di beni di investimento, con caratteristiche di accentuata elasticità rispetto allo sviluppo degli investimenti e del reddito e di rigidità rispetto ai prezzi, la svalutazione di fatto della lira, senza entrare nel merito dei suoi riflessi sulla bilancia dei pagamenti e dei mutamenti nei termini di scambio che essa implica, ha due conseguenze fondamentali sulla situazione interna. La prima, positiva, è costituita dalle accresciute possibilità di profitto offerte alle imprese esportatrici, che possono o aumentare i ricavi unitari in lire senza perdere quote di mercato o accrescere queste ultime, l'altra, negativa, rappresentata dall'aumento dei prezzi di tutti quei prodotti il cui vincolo è posto dalla concorrenza dei prodotti esteri venduti nel territorio nazionale.

Questi fattori congiunti dovrebbero agire nel senso di un aumento dei redditi delle imprese, ma anche dei loro costi; se poi il deprezzamento della lira dovesse ancora crescere, si correrebbe il rischio di alimentare una spirale inflazionistica che sarebbe difficile interrompere, e di limitare la domanda in termini reali, tornando nella situazione di ristagno con inflazione.

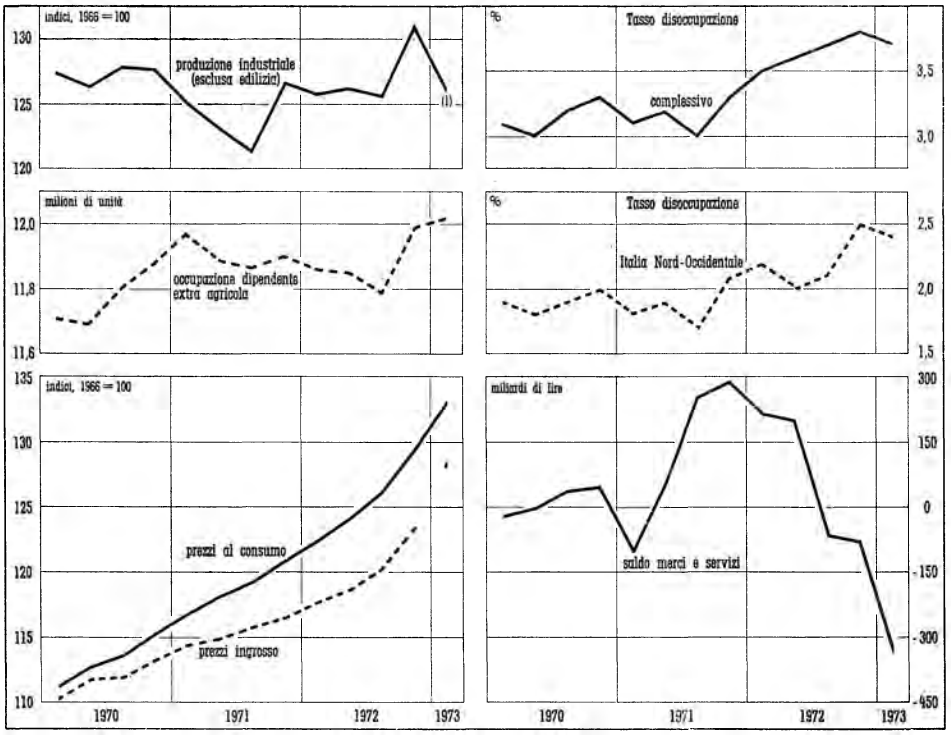
Nel quadro degli indicatori statistici più recenti, l'indice nazionale Istat della produzione industriale, pur essendo nuovamente diminuito nei primi due mesi, portandosi su un livello di poco superiore a quello del corrispondente periodo del 1972, denota una riduzione assai più limitata, rimanendo sensibilmente più elevato che nella media dell'anno decorso, ove si faccia astrazione dall'attività produttiva metalmeccanica, colpita da numerosi scioperi che hanno preceduto la conclusione dell'accordo contrattuale. Il permanere di una domanda vivace, in presenza di un'offerta frenata, risulta dal forte peggioramento del saldo degli scambi con l'estero di merci e servizi; anche se, per gli scioperi delle dogane, i dati del mese di marzo sono stati rilevati in misura incompleta, un saldo, depurato delle variazioni stagionali, che si stima negativo nel primo trimestre per oltre 350 miliardi, e inferiore di circa 600 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, appare molto indicativo (fig. 10).

Un sia pur lieve miglioramento proviene poi dall'occupazione extra-agricola e si riflette in una riduzione del tasso di disoccupazione, che era stato in costante aumento dalla metà del 1971.

I sintomi più preoccupanti provengono dai prezzi: accanto ad un aumento di quelli al consumo del 3,3 per cento fra dicembre e marzo, figura un accrescimento del 3,7 per cento, fra gennaio e marzo, di quelli ingrosso; se a tale aumento si aggiunge quello avvenuto fra

dicembre e gennaio, che non è possibile misurare per i motivi illustrati più avanti, ma che è certamente molto superiore allo 0,7 per cento che risulta dal confronto aritmetico fra gli indici Istat dei due mesi, si giunge ad un tasso di incremento che non ha alcun precedente, salvo gli anni dell'ultimo conflitto mondiale, nell'esperienza economica italiana. Anche se è prevedibile, e alcuni indicatori dei prezzi internazionali sem-

FIG. 10



Andamento di alcuni indicatori economici

(1) Primo bimestre.

Nota: Dati depurati della stagionalità, fatta eccezione per i prezzi; per la produzione industriale e i prezzi: medie trimestrali; per l'occupazione e la disoccupazione: rilevazioni trimestrali Istat; dal saldo merci e servizi sono esclusi i redditi dei fattori. I dati relativi al primo trimestre 1972 sono provvisori e in parte stimati; in particolare, a seguito della perdita di comparabilità con i dati precedenti, l'indice dei prezzi ingrosso è indicato semplicemente con un punto.

brano confermarlo, che i tassi di crescita si ridurranno nei mesi prossimi, rimane il fatto che l'aumento già avvenuto in tre mesi è pari a quello avutosi nel secondo semestre del 1972 o, tornando indietro nel tempo, in tutto il 1970.

La domanda interna.

Il reddito disponibile delle famiglie e i consumi privati.

Le più importanti componenti delle entrate delle famiglie, che nei due anni precedenti avevano presentato andamenti fra loro contrastanti, hanno avuto nel 1972 un'evoluzione piuttosto uniforme. I redditi da lavoro del settore pubblico e del settore privato si sono accresciuti in misura pressoché uguale (11,5 e 10,7 per cento rispettivamente), mentre più contenuto (7,1 per cento) è stato lo sviluppo dei redditi misti degli imprenditori individuali il cui numero è apparso in accentuato declino; piuttosto basso è stato infine l'incremento dei redditi da capitale (5,3 per cento), per effetto della discesa dei tassi di rendimento (tav. 14).

TAV. 14

REDDITO DISPONIBILE DELLE FAMIGLIE E SUO UTILIZZO

Voci	Miliardi di lire			Variazioni percentuali	
	1970	1971	1972	1971/1970	1972/1971
REDDITI	45.509	50.309	54.977	*10,5*	*9,3*
da lavoro dipendente	27.979	32.176	35.648	*15,0*	*10,8*
settore: privato	22.373	25.472	28.204	*13,9*	*10,7*
pubblico	5.271	6.342	7.070	*20,3*	*11,5*
netti dall'estero	335	362	374	*8,1*	*3,3*
misti imprenditori individuali (1)	13.132	13.411	14.358	*2,1*	*7,1*
da capitale	4.398	4.722	4.971	*7,4*	*5,3*
TRASFERIMENTI CORRENTI:					
dalla pubblica amministrazione	8.199	9.786	11.521	*19,4*	*17,7*
dal resto del mondo	391	445	471	*13,8*	*5,8*
TOTALE ENTRATE DELLE FAMIGLIE	54.099	60.540	66.969	*11,9*	*10,6*
meno:					
contributi sociali	6.631	7.545	8.375	*13,8*	*11,0*
trasferimenti	382	532	535	*39,3*	*0,6*
imposte sul reddito e sul patrimonio	2.764	3.158	3.823	*14,3*	*21,1*
REDDITO DISPONIBILE (1)	44.322	49.305	54.236	*11,2*	*10,0*
CONSUMI	37.302	40.375	44.356	*8,2*	*9,9*
RISPARMIO (1)	7.020	8.930	9.880	*27,2*	*10,6*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Dati stimati.

Tra le uscite spicca il forte aumento delle imposte dirette (21,1 per cento) del quale si riferirà nel capitolo sulla finanza pubblica.

L'aumento dei redditi monetari (9,3 per cento) si è tradotto, per l'effetto netto dei trasferimenti, in un incremento delle disponibilità delle famiglie di poco più elevato (10,0 per cento) come già accadde nel 1971.

Le spese per consumi privati si sono accresciute del 9,9 per cento, cioè nella stessa misura del reddito disponibile, poiché la propensione marginale al consumo, che nel 1971 era fortemente caduta, è tornata ad un valore normale lasciando la propensione media pressoché invariata rispetto al basso livello dell'anno prima.

Le ampie oscillazioni della propensione marginale al consumo in questi anni non trovano una facile spiegazione. Nella scorsa Relazione si ritenne di attribuire il suo abbassamento nel 1971, da un lato, al diffondersi di incerte prospettive di impiego e di reddito in ampie fasce di occupati e, dall'altro, alla ricerca da parte delle famiglie di un più equilibrato rapporto tra *stocks* di attività finanziarie e livelli di spesa, considerato troppo basso all'inizio dell'anno.

Questa interpretazione sembra mantenere la sua validità ed è idonea a spiegare anche i risultati del 1972. Se infatti è vero che il perdurare, e in qualche caso l'aggravarsi, per buona parte dell'anno, della incertezza sui livelli di occupazione avrebbe portato di per sé, in presenza di una distribuzione sostanzialmente invariata, a tenere bassa la propensione marginale al consumo, è tuttavia venuto meno il secondo degli elementi considerati, che sembra anzi avere svolto un ruolo contrario a quello avuto l'anno precedente. La sostanziale stabilità della propensione media al consumo sarebbe quindi il risultato dell'opposto operare dei due fattori sopra ricordati.

Mentre nell'analisi aggregata hanno peso prevalente i fatti congiunturali, l'esame a livello di categorie di consumi assume maggiore significato se inquadrato nella evoluzione strutturale che la spesa per consumi privati ha avuto dal 1960 in poi, comparativamente agli altri paesi dell'Europa dei sei.

Negli anni ' 60 la struttura dei consumi italiani si è modificata, con il crescere del reddito pro capite, conformemente a quella degli altri paesi della Comunità: è infatti diminuita, ad esempio, la quota relativa ad « alimentari e bevande », mentre sono per contro aumentate quelle per « igiene e salute » e « trasporti e comunicazioni »

(tav. a9). L'evoluzione è stata tuttavia, in media, più lenta di quella degli altri paesi, con l'unica rilevante eccezione dei trasporti privati.

Se si confronta perciò la composizione della spesa per consumi in Italia alla fine del decennio considerato con quella degli altri paesi negli anni in cui questi avevano lo stesso reddito pro capite, la struttura italiana si presenta caratterizzata da elevate quote di spesa per « alimentari e bevande » e per « trasporti », a scapito principalmente della spesa per « mobili, beni di arredamento, apparecchi e servizi per la casa ».

La quota di spesa destinata ad « alimentari e bevande » (tav. a9) è diminuita meno che negli altri paesi, essenzialmente per effetto di un andamento sfavorevole, in relazione a quello medio dei consumi, del prezzo di questi beni, che in Italia non è diminuito in termini relativi. Per quanto riguarda la spesa per « trasporti e comunicazioni », l'eccezio-

TAV. 15

CONSUMI PRIVATI NAZIONALI

Categorie	Miliardi di lire	Composizione percentuale a prezzi correnti			Variazioni percentuali a prezzi 1963		Indici dei prezzi (1963 = 100)	
	1972	1970	1971	1972	1971/1970	1972/1971	1971	1972
Generi alimentari e bevande	17.058	39,7	39,0	38,5	1,8	1,5	129,0	137,8
Vestiario e altri effetti personali	4.636	10,4	10,3	10,5	0,9	3,5	136,2	146,7
Abitazione, combustibili e energia elettrica	5.563	12,9	12,9	12,5	3,5	4,0	144,2	148,0
Articoli di uso domestico:								
mobili, beni di arredamento, apparecchi e servizi per la casa	2.759	6,0	6,1	6,2	4,3	6,1	127,0	133,7
apparecchi radio-TV e altri beni di carattere ricreativo	745	1,8	1,7	1,7	−2,3	5,3	119,7	125,4
Mezzi privati di trasporto:								
acquisto	1.481	2,9	3,2	3,3	14,7	4,4	113,9	123,4
esercizio	2.339	4,9	5,1	5,3	4,4	9,7	147,5	152,8
Igiene e salute	4.041	8,6	8,9	9,1	4,0	7,2	154,6	161,5
Trasporti e comunicazioni	1.206	2,8	2,7	2,7	2,9	5,0	142,4	148,3
Alberghi e pubblici esercizi	1.533	3,2	3,4	3,5	6,2	2,6	146,9	160,9
Spettacoli e altre spese di carattere ricreativo e culturale	1.847	4,3	4,2	4,2	−1,8	1,9	151,8	163,0
Spese varie	1.886	4,2	4,3	4,2	6,2	7,1	116,9	119,7
Consumi privati interni	45.094	101,7	101,8	101,7	2,9	3,7	134,6	142,4
Spese all'estero dei residenti	603	1,2	1,3	1,3	5,1	8,8		
meno: spese nel paese dei non residenti	1.341	− 2,9	− 3,1	− 3,0	8,6	2,0		
Consumi privati nazionali	44.356	100,0	100,0	100,0	2,8	3,8	134,8	142,6

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

nale aumento di quota va attribuito invece all'elevata elasticità, peraltro decrescente nel periodo, della domanda rispetto al reddito, essendo i prezzi relativi diminuiti in media come negli altri paesi.

Nel 1972 queste linee evolutive non hanno subíto, in generale, sostanziali modificazioni. La quota di « alimentari e bevande » è diminuita come nella media del decennio precedente, in presenza di un incremento dei prezzi relativi, i quali peraltro hanno confermato la loro tendenza alla stazionarietà, tornando sui livelli del 1960. La percentuale di spesa per abitazioni, che dipende essenzialmente dal prezzo relativo, è diminuita con esso (tav. 15).

Tra le quote in aumento figura quella per l'acquisto di autoveicoli, voce per la quale si riscontra da due anni un aumento del prezzo relativo che era stato invece in costante diminuzione per un periodo di tempo molto lungo; l'esiguità dell'incremento della domanda a prezzi costanti appare effetto di tale andamento.

Risultati conformi all'evoluzione di fondo si riscontrano nelle spese per « vestiario » e in quelle per « mobili, beni di arredamento, apparecchi e servizi per la casa », e, ancora, per « apparecchi radio TV e altri beni di carattere ricreativo » e « spettacoli e altre spese di carattere ricreativo e culturale », voci, queste ultime, nelle quali si è avuta una ripresa dopo la flessione del 1971.

Gli investimenti.

La diminuzione del volume degli investimenti fissi lordi (3,5 per cento) che aveva caratterizzato il 1971 si è arrestata nel 1972. La tendenza espansiva manifestatasi nella seconda parte dell'anno ha permesso di ricuperare la flessione del primo semestre, limitando la contrazione complessiva rispetto al 1971 ad una misura trascurabile (0,2 per cento); in termini monetari, a seguito di un aumento dei prezzi impliciti ancora elevato (5,3 per cento), anche se inferiore a quelli sia dell'anno sia del triennio precedenti (6,8 e 8,1 per cento rispettivamente), la variazione degli investimenti fissi lordi è risultata in aumento del 5,1 per cento in confronto al 3,1 del 1971.

Considerando anche le scorte che, nonostante la flessione di quelle agricole, si sono accresciute di 580 miliardi a prezzi correnti a fronte dei 255 del 1971, gli investimenti lordi sono aumentati del 7,5 in termini monetari e del 2,0 in termini reali (tav. 16).

TAV. 16

INVESTIMENTI LORDI

Tipo di investimenti	Miliardi di lire		Composizione percentuale		Variazioni percentuali			
	a prezzi correnti						a prezzi 1963	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972
	per settori di utilizzazione							
INVESTIMENTI DIRETTAMENTE PRODUTTIVI	6.960	7.210	*54,9*	*54,1*	*7,6*	*3,6*	*- 0,6*	*- 1.5*
Agricoltura	756	801	*6,0*	*6,0*	*1,2*	*6,0*	*- 3,4*	*1,1*
Industria	4.180	4.270	*33,0*	*32,0*	*11.5*	*2,2*	*1,5*	*- 2,8*
Altri settori	2.024	2.139	*15,9*	*16,1*	*2,6*	*5,7*	*- 3,3*	*- 0,1*
INVESTIMENTI SOCIALI	5.720	6.112	*45,1*	*45,9*	*- 1,9*	*6,9*	*- 8,5*	*1,5*
Abitazioni (1)	3.613	3.874	*28,5*	*29,1*	*- 7,0*	*7,2*	*- 11,7*	*2,0*
Altri settori	2.107	2.238	*16,6*	*16,8*	*8,2*	*6,2*	*1,5*	*0,7*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	12.680	13.322	*100,0*	*100,0*	*3,1*	*5,1*	*- 3,5*	*- 0,2*
	per tipo di beni							
Costruzioni	7.623	7.999	*60,1*	*60,0*	*- 1,7*	*4,9*	*- 7,0*	*- 0,4*
fabbricati: residenziali (1)	3.730	3.988	*29,4*	*29,9*	*- 7,4*	*6,9*	*- 12,0*	*1,7*
non residenziali	2.447	2.550	*19,3*	*19,1*	*2,9*	*4,2*	*- 2,3*	*- 0,9*
opere pubbliche	1.446	1.461	*11,4*	*11,0*	*7,0*	*1,0*	—	*- 5,1*
Macchine e attrezzature	3.839	3.986	*30,3*	*29,9*	*12,5*	*3,8*	*1,6*	*- 0,5*
Mezzi di trasporto	1.218	1.337	*9,6*	*10,0*	*7,4*	*9,8*	*0,1*	*1,4*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	12.680	13.322	*100,0*	*100,0*	*3,1*	*5,1*	*- 3,5*	*- 0,2*
Variazione delle scorte	255	580	—	—	—	—	—	—
INVESTIMENTI LORDI	12.935	13.902	—	—	*- 2,1*	*7,5*	*- 9,0*	*2,0*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) La differenza fra le due serie è determinata dai fabbricati residenziali non utilizzati ad uso di abitazione.

Il processo di formazione delle scorte si può considerare ricondotto alle sue dimensioni normali dopo la contenuta variazione del 1971, anno in cui le imprese avevano cercato di adeguare i livelli al ridotto grado di attività produttiva. Il sensibile incremento del 1972 rientra quindi nella normale politica delle imprese, indotte ad aumentare le giacenze di prodotti finiti e quelle di materie prime ed ausiliarie in presenza di un miglioramento dell'attività produttiva e di più favorevoli aspettative di domanda nel breve e nel medio periodo. Uno stimolo addizionale al processo di accumulazione di scorte è derivato dalla tendenza al rialzo dei prezzi interni ed internazionali delle materie prime e dei prodotti intermedi e dalle incertezze sui loro sviluppi futuri, connesse sia alle vicende valutarie sia al cambiamento del regime fiscale all'interno.

La formazione di risparmio, cresciuta ancora ad un tasso inferiore a quello del reddito per l'eccezionale disavanzo di parte corrente della pubblica amministrazione, è stata minore, in termini aggiuntivi, degli investimenti, determinando così una riduzione dell'avanzo delle transazioni correnti con l'estero, da 995 miliardi nel 1971 a 848 nel 1972, e una flessione del relativo rapporto rispetto al reddito (tav. 17).

TAV. 17

INVESTIMENTI E RISPARMIO

(in percentuale del reddito nazionale lordo a prezzi correnti)

Voci	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Investimenti: lordi	22,3	19,6	19,3	20,4	19,9	21,4	22,7	20,5	20,2
netti	13,8	11,1	10,8	12,2	11,7	13,2	14,1	11,9	11,5
Saldo transazioni correnti con l'estero	1,2	3,8	3,4	2,4	3,5	2,9	0,9	1,6	1,2
Risparmio nazionale netto .	15,0	14,9	14,2	14,6	15,3	16,1	15,0	13,5	12,7

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Anche il rapporto tra gli investimenti fissi e il reddito nazionale è ulteriormente diminuito, denotando un peggioramento della già arretrata posizione dell'Italia nei confronti dei principali paesi industriali quanto a capacità di accumulazione dell'economia. Nella media del periodo 1964-1970 il valore di quell'indicatore pone infatti l'Italia al terzultimo posto nella graduatoria dei paesi della CEE, mentre addirittura all'ultimo la colloca il rapporto tra gli investimenti in impianti e macchinari e il reddito, quello cioè che più di ogni altro costituisce un parametro di riferimento del processo di capitalizzazione (tav. 18).

L'arresto della diminuzione degli investimenti fissi lordi è dipeso interamente dagli investimenti sociali (aumentati dell' 1,5 per cento a prezzi costanti) e, in particolare, dal comparto delle abitazioni che ha presentato una leggera ripresa (2,0 per cento) dopo l'ampia flessione del biennio precedente. Gli investimenti direttamente produttivi, nonostante la larga quota di essi riferibile al settore pubblico che anche nel 1972 ha svolto un'azione parzialmente compensativa della diminuita attività di investimento del settore privato, hanno invece manifestato una flessione (—1,5 per cento).

Nel 1972, come già nel 1971, l'aumento degli investimenti fissi lordi complessivi (5,1 per cento) deriva in larga misura dal settore

TAV. 18

INVESTIMENTI FISSI LORDI

(in percentuale del reddito nazionale lordo a prezzi correnti)

Paesi	Investimenti fissi lordi		Investimenti fissi lordi meno abitazioni		Investimenti in attrezzature e mezzi di trasporto	
	1959-63	1964-70	1959-63	1964-70	1959-63	1964-70
Italia	22,6	19,9	16,5	13,5	9,7	7,1
Belgio	19,6	21,7	14,5	15,7	8,2	8,3
Danimarca	19,9	21,7	16,4	18,0	10,5	9,8
Francia	21,3	25,0	16,2	18,2	9,8	10,4
Germania federale	25,0	25,1	...	...	11,3	11,1
Irlanda	15,5	19,1	13,0	15,1	7,1	8,0
Paesi Bassi	23,7	25,6	19,6	20,3	11,9	11,0
Regno Unito	16,1	18,1	13,1	14,6	8,1	8,8
Giappone	33,3	34,5	28,4	28,3	...	...
Stati Uniti	16,7	16,8	13,9	13,3	5,7	6,8
Italia – 1970	21,1		14,4		7,8	
1971	20,1		14,4		8,0	
1972	19,3		13,7		7,7	

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e OECD - *National accounts.*

pubblico (6,9 per cento) e si ricollega all'azione svolta dalle imprese pubbliche e da quelle con partecipazione statale in particolare (16,9), dato che gli investimenti diretti della pubblica amministrazione hanno presentato una diminuzione del 2,4 per cento; la quota di investimenti riferibile all'azione diretta o indiretta dello Stato è così passata dal 32,9 al 33,3 per cento fra il 1971 e il 1972 e dal 44,5 al 45,5 qualora si escludano le abitazioni (tav. 19).

Nel settore industriale, in particolare, l'ulteriore aumento degli investimenti delle partecipazioni statali, favorito dal cospicuo ammontare degli stanziamenti relativi ad aumenti dei fondi di dotazione che hanno compensato ancora una volta la scarsa formazione di risparmio lordo interno, e la contemporanea diminuzione degli investimenti privati hanno ridotto ulteriormente la quota di questi ultimi, che ormai rappresentano poco più del 50 per cento del totale (tav. 20).

L'azione anticongiunturale delle imprese pubbliche ha limitato la flessione degli investimenti industriali, sia direttamente, sia indirettamente attraverso il sostegno della domanda da esse esercitato. In mancanza di una simile attività di compenso, nel 1964 e nel 1965, quando

TAV. 19

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

Tipo di investimenti	Miliardi di lire (a prezzi correnti)		Composizione percentuale			Variazioni percentuali		
	1971	1972	1967	1971	1972	1970/1969	1971/1970	1972/1971
AGRICOLTURA	878	913	8,6	6,9	6,8	10,1	1,6	4,0
Imprese: private	756	801	7,4	5,9	6,0	9,1	1,2	6,0
pubbliche	122	112	1,2	1,0	0,8	17,0	4,3	- 8,2
INDUSTRIA	4.180	4.270	27,4	33,0	32,1	25,1	11,5	2,2
Imprese: private	2.330	2.262	18,6	18,4	17,0	17,8	0,3	- 2,9
pubbliche (1)	1.850	2.008	8,8	14,6	15,1	39,2	29,6	8,5
TRASPORTI E COMUNICAZIONI	1.298	1.491	9,7	10,2	11,2	18,4	18,1	14,9
Imprese: private	366	430	3,3	2,9	3,2	12,0	3,4	17,5
pubbliche (1)	932	1.061	6,4	7,3	8,0	21,7	25,1	13,8
COMMERCIO, CREDITO, ASSICURAZIONE E SERVIZI	1.624	1.713	14,1	12,8	12,9	10,7	- 1,4	5,5
Imprese: private	1.582	1.652	13,8	12,5	12,4	9,9	- 0,7	4,4
pubbliche (1)	42	61	0,3	0,3	0,5	42,1	- 22,2	45,2
ABITAZIONI	3.613	3.874	30,2	28,5	29,1	7,0	- 7,0	7,2
Imprese: private	3.482	3.744	28,1	27,5	28,1	8,5	- 6,9	7,5
pubbliche	131	130	2,1	1,0	1,0	- 21,2	- 9,7	- 0,8
TOTALE	11.593	12.261	90,0	91,4	92,0	14,4	3,1	5,8
Imprese: private	8.516	8.889	71,2	67,1	66,7	11,3	- 2,7	4,4
pubbliche	3.077	3.372	18,8	24,3	25,3	27,0	23,6	9,6
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA	1.087	1.061	10,0	8,6	8,0	21,2	2,8	- 2,4
INVESTIMENTI FISSI LORDI	12.680	13.322	100,0	100,0	100,0	15,0	3,1	5,1
di cui: settore pubblico	4.164	4.433	28,8	32,9	33,3	25,2	17,4	6,5

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Per il 1972, dati parzialmente stimati.

TAV. 20

INVESTIMENTI FISSI LORDI NELL'INDUSTRIA DELLE IMPRESE PRIVATE E PUBBLICHE

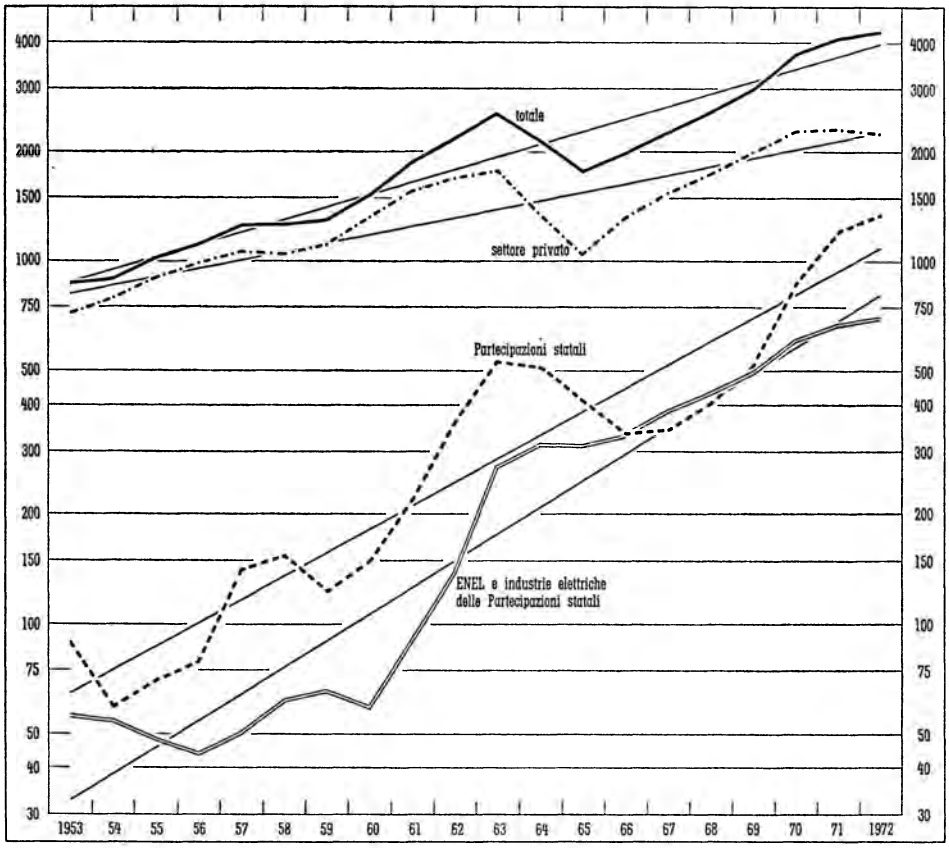
(composizione percentuale)

Imprese	1961	1963	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Private	81,1	66,1	56,2	66,6	66,1	64,9	59,4	54,0	51,0
Pubbliche	18,9	33,9	43,8	33,4	33,9	35,1	40,6	46,0	49,0
di cui: Elettriche	4,8	10,6	17,6	17,1	16,7	16,4	16,1	15,9	16,4

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e Relazione programmatica del Ministero delle partecipazioni statali.

peraltro la caduta dei profitti fu inferiore a quella del biennio trascorso, si ebbe una diminuzione più accentuata degli investimenti, non solo a prezzi costanti ma anche in termini monetari, che tuttavia faceva seguito ad una crescita negli anni precedenti di più ampie dimensioni (fig. 11).

FIG. 11



Investimenti industriali del settore privato e pubblico

(miliardi di lire; scala semilogaritmica)

Hanno concorso a contenere la flessione degli investimenti industriali, e di quelli delle imprese private in particolare, sia la necessità per le imprese di adeguare la struttura produttiva alle mutate condizioni del mondo del lavoro, sia l'importanza crescente che gli istituti di credito speciale hanno assunto nell'indebitamento a medio e a lungo termine delle imprese.

La consueta indagine sui bilanci delle imprese, relativa a 423 società del comparto manifatturiero, permette di qualificare ulteriormente alcune delle precedenti affermazioni (tav. 21).

TAV. 21

INVESTIMENTI, DISINVESTIMENTI E PROFITTI IN UN GRUPPO DI 423 SOCIETA' DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(anni 1961 - 1971)

Anni	Investimenti fissi lordi (miliardi di lire)	Disinvestimenti (miliardi di lire)	Tasso di disinvestimento (per cento)	Profitti lordi (miliardi di lire)	Passività / Attività totali (per cento)
	Società a prevalente partecipazione statale (n. 47 società)				
1961	165,0	0,6	—	117,4	52,6
1962	250,0	5,3	0,4	144,1	52,0
1963	473,0	14,5	0,9	141,8	57,4
1964	475,1	27,0	1,3	134,2	60,8
1965	304,6	57,1	2,3	141,8	61,0
1966	252,0	53,8	1,9	152,8	58,7
1967	259,0	59,6	2,0	175,5	58,6
1968	275,9	26,9	0,8	190,5	58,3
1969	287,8	41,2	1,2	219,2	58,2
1970	499,5	45,3	1,3	208,2	60,2
1971	792,9	51,7	0,8	108,5	63,9
Media 1961-71			1,2		58,3
	Società private con patrimonio netto oltre 2,5 miliardi (n. 199 società)				
1961	520,4	21,6	0,6	429,1	34,4
1962	725,2	23,4	0,6	454,6	37,0
1963	690,9	22,6	0,4	526,4	39,1
1964	580,6	30,1	0,5	512,8	38,9
1965	453,6	37,2	0,7	564,5	38,3
1966	508,2	33,0	0,5	664,9	38,8
1967	631,7	56,0	0,8	631,0	39,4
1968	689,5	102,1	1,3	738,9	38,9
1969	807,4	96,4	1,2	707,4	39,2
1970	1.132,6	214,4	2,4	769,1	42,6
1971	1.215,6	330,4	3,5	527,4	45,4
Media 1961-71			1,2		39,2
	Società private con patrimonio netto fino a 2,5 miliardi (n. 177 società)				
1961	30,2	5,8	2,4	24,2	40,9
1962	39,7	4,5	1,7	29,6	41,6
1963	45,5	2,0	0,7	33,6	43,7
1964	50,9	3,2	0,9	23,5	45,7
1965	35,6	1,8	0,4	22,6	45,6
1966	33,3	5,9	1,4	26,9	46,0
1967	39,9	5,4	1,1	26,6	47,2
1968	36,3	12,3	2,5	26,1	47,1
1969	41,4	7,3	1,4	29,4	46,5
1970	58,1	7,0	1,3	42,3	48,3
1971	53,9	15,0	2,5	26,7	47,7
Media 1961-71			1,3		45,4

L'andamento comparato degli investimenti in capitali fissi delle imprese con partecipazione statale e di quelle private, distinte per dimensioni, indica per il 1971 un aumento non soltanto degli investimenti del settore pubblico ma anche di quelli delle maggiori imprese private.

Lo sviluppo degli investimenti delle maggiori imprese private, sebbene proporzionalmente inferiore a quello delle pubbliche, sembra denotare un comportamento in sostanza uniforme delle grandi imprese, private o pubbliche, legato alle tendenze della domanda di lungo più che di breve periodo. A ciò si aggiunga, nell'attuale fase di sviluppo della nostra economia, il tentativo di queste imprese, vincolate in misura più accentuata di quelle piccole dal tipo di combinazione dei fattori della produzione già esistente, di superare, attraverso l'aumento della intensità di capitale e il miglioramento della tecnologia media degli impianti, le rigidità e i maggiori costi connessi con le nuove normative dei contratti di lavoro.

Indicazioni sui modi del processo di accumulazione di capitale si possono desumere dal tasso di disinvestimento, considerato come un indice del grado di rinnovo degli impianti. Il rapporto tra i disinvestimenti e lo *stock* di capitale, sostanzialmente uguale nella media del periodo 1961-1971 per i tre gruppi di imprese considerati (1,2 per cento per le grandi imprese pubbliche e private e 1,3 per quelle minori) differisce invece sensibilmente nel confronto anno per anno.

Gli elevati tassi di sviluppo degli investimenti delle imprese con partecipazione statale hanno comportato alti livelli di indebitamento, determinando un sensibile squilibrio nelle strutture patrimoniali; questo, non corretto da una successiva adeguata crescita dei mezzi propri, si è riflesso sul conto economico attraverso pesanti oneri finanziari. Ne è derivata una politica di continua difesa dell'efficienza degli impianti concretatasi in una dinamica del tasso di disinvestimento assai regolare. Per le imprese private, in particolare nelle grandi, il tasso di disinvestimento è cresciuto progressivamente solo dal 1969 indicando che le vicende del triennio 1969-1971 hanno determinato l'obsolescenza economica di ampie porzioni degli impianti esistenti e quindi la necessità di una loro eliminazione. D'altra parte, una simile condotta non sembra dover essere imputata ad un eccesso di accumulazione di capitale in alcuni comparti data la coincidenza negli stessi settori degli investimenti e dei disinvestimenti più elevati.

Nelle Relazioni degli ultimi anni è stato ripetutamente sottolineato il ruolo dell'autofinanziamento nel processo di accumulazione del settore industriale e si è rilevato come le imprese predispongano i programmi di investimento e i relativi piani di copertura finanziaria sulla base delle aspettative di domanda, cercando di mantenere un equilibrato rapporto tra mezzi propri e indebitamento. E' stato posto altresì in evidenza che il sistema di finanziamento esterno degli investimenti delle imprese industriali è fondato essenzialmente sull'indebitamento con gli istituti speciali, come dimostra la entità del crescente ricorso ad essi da parte delle imprese (18,3 per cento nel 1961-63, 22,1 nel 1964-67 e 24,1 nel 1968-71).

L'attività di intermediazione degli istituti speciali non riesce tuttavia ad esaurire tutte le domande di credito, soprattutto agevolato, ad essi rivolte. In periodi di flessione dei profitti e della domanda, e quindi delle richieste di finanziamento a medio e a lungo termine, l'esistenza di ingenti quantitativi di domande ancora da esaminare permette agli istituti di proseguire nell'attività di erogazione. La continuità dei finanziamenti a fronte delle domande di mutuo presentate in momenti congiunturali più favorevoli può indurre quindi le imprese a realizzare i programmi di investimento, specie se finanziati a tassi agevolati, pur in presenza di una peggiorata evoluzione, nel breve periodo, delle variabili che hanno indotto a formulare quei programmi; ovviamente, perdurando la fase di depressione, il sostegno esercitato dall'attività degli istituti non può che risultare limitato.

Gli istituti speciali vengono così ad esercitare un ruolo anticiclico sugli investimenti, fornendo mezzi finanziari che per disponibilità, e nel caso dei crediti agevolati anche per costo, sono in qualche misura idonei a surrogare l'autofinanziamento, quando questo manchi.

In fase di espansione, l'attività di intermediazione degli istituti, per le procedure connesse con l'esame delle domande di finanziamento, non si adegua immediatamente alle accresciute esigenze di mezzi finanziari delle imprese; ne deriva che gli istituti speciali possono in parte rallentare la ripresa degli investimenti, anche se l'aumento dei profitti, che generalmente costituisce la premessa ad una fase espansiva del processo di accumulazione, può permettere un'attività di investimento inizialmente slegata dal ricorso all'indebitamento a medio e a lungo termine.

Il ruolo dei finanziamenti a tasso agevolato degli istituti di credito speciale appare confermato, ove si tenga conto della maggiore impor-

tanza relativa di tale forma di finanziamento nel Mezzogiorno, dal più favorevole andamento, nel 1972, degli investimenti effettuati in quest'area nei confronti di quelli nel Centro-Nord, come risulta da indicazioni ottenute dalle nostre Filiali nei consueti contatti con gli operatori economici locali.

All'inizio dell'anno in corso sono state raccolte informazioni sugli investimenti effettuati nel 1972 e previsti per il 1973, e sui modi del loro finanziamento, relative a circa 1.100 imprese operanti nei settori estrattivo e manifatturiero. Trattandosi di imprese in larga prevalenza grandi e medie, incluse nel gruppo senza precisi criteri metodologici, ai risultati ottenuti può attribuirsi il valore di indicazioni di tendenza, ma non di espressione quantitativa dell'andamento generale dei fenomeni considerati.

Nel 1972, gli investimenti delle imprese interessate sono ammontati a 2.021 miliardi (pari ad oltre il 50 per cento degli investimenti complessivi di contabilità nazionale relativi ai due comparti considerati) con un incremento, rispetto all'anno precedente, del 5 per cento, risultante da un aumento del 7,1 per le imprese con partecipazione statale e del 2,9 per quelle private. Quanto alla loro distribuzione geografica, sia le imprese con partecipazione statale sia, soprattutto, quelle private, hanno accentuato le loro iniziative nel Mezzogiorno; è così sensibilmente aumentata rispetto al 1971 la quota degli investimenti nelle regioni meridionali, che per le imprese private è passata dal 32 al 41 per cento (tav. 22).

TAV. 22

INVESTIMENTI FISSI LORDI PER AREA GEOGRAFICA
IN UN GRUPPO DI IMPRESE INDUSTRIALI

Area geografica	Composizione percentuale		Variazioni percentuali
	1971	1972	$\frac{1972}{1971}$
Nord-Centro	*67,6*	*59,3*	*– 10,0*
Sud-Isole	*32,4*	*40,7*	*29,3*
Imprese private	*100,0*	*100,0*	*2,9**
Nord-Centro	*49,5*	*42,6*	*– 10,1*
Sud-Isole	*50,5*	*57,4*	*18,5*
Totale imprese	*100,0*	*100,0*	*5,0**

(*) Inclusi gli investimenti non localizzati.

Facendo riferimento alla sede legale delle aziende, si rileva che, sempre nel 1972, quelle del Sud hanno accresciuto di oltre il 50 per cento le proprie iniziative e le hanno realizzate quasi tutte nella stessa area, mentre le imprese del Centro-Nord, che nel complesso hanno ridotto i propri investimenti del 6,4 per cento, hanno aumentato dell' 8,5 per cento quelli nel Mezzogiorno.

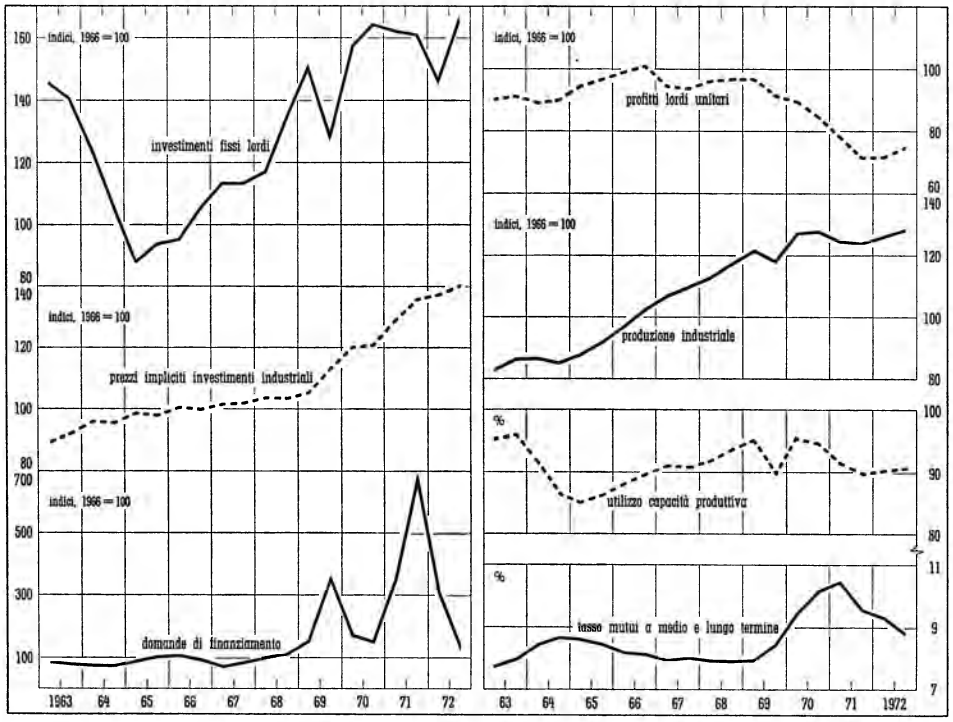
L'indebitamento, secondo i risultati dell'indagine, ha mediamente rappresentato, nel Mezzogiorno, il 76,4 per cento del totale dei mezzi di copertura degli investimenti privati, contro il 49,6 nel Centro-Nord, e una quota rilevante

è risultata costituita dai finanziamenti degli istituti di credito mobiliare che al Sud vengono in più ampia misura erogati a tassi agevolati.

In conclusione, la maggiore incidenza nelle regioni meridionali del credito agevolato, la cui disponibilità può sollecitare gli imprenditori a realizzare i programmi di investimento anche in periodi di depressione per poter fruire dei vantaggi connessi con queste forme di finanziamento, sembra contribuire alla spiegazione della più favorevole evoluzione degli investimenti privati in quell'area.

La più accentuata dinamica della domanda e la parziale ricostituzione dei margini di profitto, avvenute nell'ultima parte del 1972 ancora non si sono riflesse sulle domande di indebitamento; queste ultime sono risultate in diminuzione nel corso di tutto l'anno, anche

FIG. 12



Investimenti fissi lordi nell'industria e principali variabili ad essi collegate

Nota: Investimenti fissi lordi a prezzi costanti, produzione e prezzi impliciti: dati destagionalizzati. Profitti lordi unitari: rapporto percentuale dei redditi lordi da capitale-impresa sul valore aggiunto del settore industriale in senso stretto a prezzi correnti. Domande di finanziamento da parte del settore industriale; nostra elaborazione su dati relativi: alle domande di fondi, escluse quelle relative ai crediti all'esportazione, rivolte agli istituti speciali di credito mobiliare; alle domande di emissioni obbligazionarie rivolte al CICR e al Ministero del tesoro.

in conseguenza della loro eccezionale espansione nel 1971 sia in previsione sia in seguito alla nuova legge per il Mezzogiorno. L'ammontare delle domande di finanziamento esistente presso gli istituti speciali tuttavia è tale che la ripresa degli investimenti industriali iniziata negli ultimi due trimestri del 1972 non ne risulterà condizionata (fig. 12).

L'evoluzione congiunturale degli investimenti ha confermato l'interpretazione avanzata nella Relazione sul 1971 che l'aumento avvenuto nell'ultima parte di quell'anno fosse un effetto di ricupero, dipendente dal rinvio di iniziative per poter usufruire del rimborso dell'IGE sulle spese di investimento effettuate dopo il 1^0 luglio 1971, più che l'inizio di una nuova fase ascendente. E' ripresa infatti nella prima metà del 1972 la flessione degli investimenti industriali. L'ulteriore riduzione del già basso grado di utilizzo degli impianti e l'ancora insoddisfacente evoluzione dei profitti unitari e globali frenavano la realizzazione delle nuove iniziative.

Nella seconda parte dell'anno il parziale modificarsi delle condizioni di redditività delle imprese e l'approssimarsi dei rimborsi dell'IGE pagata sugli investimenti del periodo 1^0 luglio 1971-25 maggio 1972, cumulandosi con le attese di una più sostenuta evoluzione della domanda sia estera sia interna, hanno determinato una decisa ripresa delle realizzazioni dei programmi di investimento.

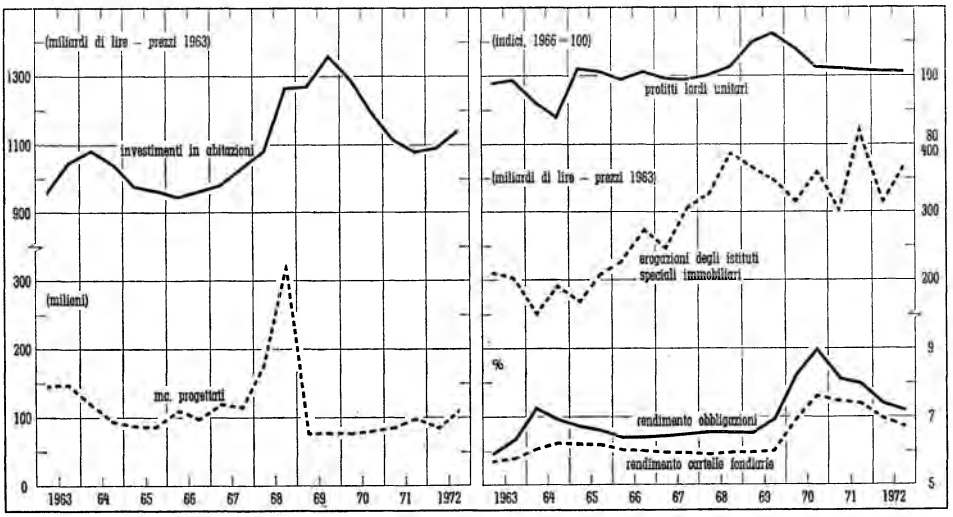
Superate le incertezze connesse con il passaggio dal regime IGE a quello IVA, stipulati tra la fine del 1972 e i primi mesi del 1973 i contratti di lavoro dei principali settori industriali, la necessità delle imprese di ristrutturare su nuove basi l'organizzazione produttiva fa prevedere per il 1973 la prosecuzione delle tendenze prevalse nell'ultima parte del 1972. Ciò appare confermato dalle informazioni fornite dalle imprese alle nostre Filiali: per l'anno in corso, le imprese considerate prevedono uno sviluppo del 15 per cento dei loro investimenti, principalmente dovuto alle aziende private (27 per cento in più rispetto al 1972) che aumenterebbero ulteriormente le loro iniziative nelle regioni meridionali. Poiché l'elevato incremento degli investimenti non si accompagna, nelle previsioni degli imprenditori, a corrispondenti aumenti nei livelli di occupazione, appare confermata l'ipotesi che, nella situazione attuale, l'attività di investimento è in larga misura rivolta ad ottenere una più conveniente combinazione dei fattori produttivi.

Nel comparto degli investimenti sociali i primi sintomi di una più favorevole evoluzione di quelli in abitazioni, come già indicato in precedenza, devono essere interpretati, data la perdurante carenza di aree esenti da vincoli di edificabilità, più come il superamento del punto di svolta inferiore dell'onda ciclica che come l'inizio di una nuova e decisa fase espansiva.

La leggera ripresa dell'attività di progettazione, già manifestatasi nella seconda metà del 1971, ha cominciato a tradursi, nel 1972, in

un sia pure contenuto avvio di nuove iniziative (2,4 per cento) favorito anche dalla diminuzione del costo dei mutui (fig. 13). L'offerta di nuove abitazioni, che segue temporalmente l'attività di investimento, ha risentito invece della flessione di quest'ultima nel biennio 1970-71, presentando una diminuzione del 32 per cento.

FIG. 13



Investimenti fissi lordi in abitazioni del settore privato e principali variabili ad essi collegate

Nota: Investimenti fissi lordi e metri cubi progettati: dati destagionalizzati. Profitti lordi unitari: rapporto percentuale dei redditi lordi da capitale-impresa sul valore aggiunto del settore delle costruzioni a prezzi correnti. Erogazioni su beni urbani degli istituti speciali immobiliari: dati deflazionati con i prezzi impliciti degli investimenti in abitazioni.

Circa la domanda, si può ritenere che anche per il 1972 essa sia stata piuttosto contenuta, sia per gli elevati prezzi di offerta sia per il sistema di tassazione previsto dal nuovo regime tributario, che ha scoraggiato gli acquisti a fini di reddito.

La spinta ad appaltare il maggior numero possibile di opere entro il 31 dicembre 1972, al fine di evitare che le disponibilità finanziarie non impegnate affluissero ad un fondo comune per essere poi ridistribuite in campo nazionale, ha prodotto un'accelerazione dell'attività degli enti responsabili del comparto abitativo pubblico, che tuttavia non sembra essersi ancora riflessa sull'aumento degli investimenti pubblici in abitazioni. Questi ultimi, dopo oltre un anno dall'entrata in vigore della « legge sulla casa », sono risultati di modesta entità e la loro quota sul totale è passata tra il 1971 e il 1972 dal 3,6 al 3,4 per cento (tav. 23).

L'emanazione solo sul finire dell'anno dei decreti delegati previsti dall'articolo 8 della legge 22 ottobre 1971 n. 865, relativi alla

TAV. 23

INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN ABITAZIONI

(composizione percentuale)

Voci	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Investimenti: pubblici . . .	4,2	6,8	7,0	7,1	7,2	5,1	3,7	3,6	3,4
privati . . .	95,8	93,2	93,0	92,9	92,8	94,9	96,3	96,4	96,6

Fonte: Istat.

riorganizzazione degli enti di edilizia pubblica, ha causato d'altra parte alcune incertezze nell'attività di tali enti, aggravate dai dubbi sulla continuità dei finanziamenti, per la cessazione dell'obbligo dei contributi Gescal sulle retribuzioni, prevista per il 31 marzo del 1973; termine peraltro prorogato di quattro mesi con D.L. 9 aprile 1973 n. 71.

Circa le prospettive del settore nel medio periodo, sono in corso di esame alcuni importanti schemi di progetti di legge, relativi all'istituzione di un ente che dovrebbe organizzare un flusso costante di mezzi finanziari verso i programmi di edilizia pubblica, e ad alcune modifiche alla « legge sulla casa » atte a favorire l'attività degli operatori privati sui piani di zona della « 167 ». Per quanto riguarda le possibilità di costruzione degli imprenditori privati, secondo informazioni raccolte tramite le nostre Filiali, quasi tutti i comuni con oltre 50 mila abitanti sarebbero in possesso di piani regolatori o di programmi di fabbricazione approvati ed operanti. L'attività di costruzione, tuttavia, seguita ad essere condizionata dalla mancata formazione di piani particolareggiati e di lottizzazioni, in conseguenza della lentezza delle amministrazioni locali e dell'insufficiente disponibilità di mezzi finanziari.

L'offerta interna

L'attività agricola.

I risultati produttivi dell'annata agricola sono stati molto deludenti: occorre risalire al 1960 per ritrovare una variazione negativa della produzione lorda vendibile a prezzi costanti del 2,9 per cento, delle stesse dimensioni cioè di quella del decorso anno, e addirittura al 1954 per riscontrarne una maggiore.

Dato che l'acquisto di beni e servizi è ulteriormente aumentato, sia pure ad un tasso (3,7 per cento) inferiore a quello di lungo periodo, la contrazione del valore aggiunto a prezzi costanti è stata più elevata di quella della produzione vendibile: 4,9 per cento in confronto al 5,0 del 1960 e al 5,7 del 1954.

Elementi strutturali e fattori stagionali hanno concorso alla formazione dei risultati annui: alla tendenziale riduzione delle superfici coltivabili, conseguente sia all'abbandono delle terre marginali, sia alla utilizzazione di spazi in misura progressivamente crescente per usi diversi da quello agricolo, si è sovrapposto un andamento climatico, avverso per il terzo anno consecutivo, che da un lato non ha consentito di compensare con una maggiore produttività dei terreni la riduzione delle aree destinate a coltivazioni erbacee e foraggere, dall'altro ha arrecato gravi turbamenti alle coltivazioni della vite e soprattutto all'olivo, che sono alla base dell'agricoltura italiana.

Il risultato di questi eventi è stata una diminuzione dell' 1,6 per cento delle produzioni erbacee e foraggere e del 16,3 di quelle legnose; il soddisfacente andamento del settore zootecnico, la cui produzione si è accresciuta del 4,9 per cento, grazie soprattutto ai prodotti lattiero-caseari e alle carni diverse da quelle bovine, ha consentito di contenere il decremento nei risultati complessivi (tav. 24).

L'andamento dei redditi agricoli ha risentito soltanto in parte degli insoddisfacenti raccolti; l'evoluzione dei prezzi è stata infatti molto sostenuta (8,5 per cento quelli impliciti nella produzione lorda vendibile e 10,0 quelli nel prodotto lordo) giovandosi sia dell'andamento dei prezzi agricoli internazionali, sia degli squilibri interni fra domanda e offerta di alcuni prodotti. Si sono resi pertanto possibili

TAV. 24

PRODUZIONE LORDA VENDIBILE E PRODOTTO LORDO DELL'AGRICOLTURA

Voci	Valore a prezzi correnti 1972 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali (1)					
		valore		volume		prezzi impliciti	
		1971	1972	1971	1972	1971	1972
Produzione vendibile	6.969,6	5,1	5,4	2,3	- 2,9	2,7	8,5
Coltivazioni: erbacee e foraggere	2.278,1	0,6	3,1	0,1	- 1,6	0,5	4,8
legnose	1.740,5	6,7	- 3,4	5,8	- 16,3	0,9	15,4
Allevamenti zootecnici	2.951,0	8,0	13,3	1,9	4,9	6,0	8,0
Acquisto di beni e servizi	1.795,9	10,4	7,5	4,6	3,7	5,5	3,7
Prodotto lordo a prezzi di mercato	5.173,7	3,4	4,6	1,6	- 4,9	1,8	10,0

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1)Rispetto all'anno precedente.

un miglioramento nella dinamica dei prezzi relativi e, data l'ulteriore diminuzione della popolazione attiva agricola, un consistente aumento del reddito monetario per addetto; a seguito dell'elevato incremento dei salari agricoli, ne hanno beneficiato in misura maggiore i lavoratori dipendenti.

Una recente indagine della Commissione delle Comunità europee sui redditi agricoli nella Comunità allargata offre la possibilità di effettuare un confronto sulle dimensioni e sull'evoluzione dei redditi agricoli nei paesi membri (tav. 25).

TAV. 25

EVOLUZIONE DEL PRODOTTO LORDO AGRICOLO AL COSTO DEI FATTORI PER UNITA' CONVENZIONALE DI LAVORO (U.T.A.) NEI PAESI DELLA CEE FRA IL 1963 E IL 1971

(indici, 1963 = 100)

Paesi	Valore a prezzi correnti 1971 (u.c. comunitarie)	Prodotto lordo per U.T.A		Prezzi impliciti
		a prezzi correnti	a prezzi costanti	
CEE (a 6 membri)	*2.826*	*186,5*	*134,0*	*139,2*
Paesi Bassi	5.470	203,6	131,0	155,4
Belgio	4.409	202,5	144,2	140,2
Francia	3.221	197,7	139,6	141,6
Germania federale	2.627	157,8	116,6	135,3
Italia	2.269	201,9	145,2	139,0
Lussemburgo	2.067	133,0	94,0	141,5
Regno Unito	4.121	173,9	130,9	132,8
Danimarca	3.927	173,3	117,2	147,9
Irlanda	1.991	190,2	123,5	154,0

Fonte: *Les revenus agricoles dans la Communauté élargie (Commission des Communautés Européennes).*
Nota: I dati relativi al Regno Unito, alla Danimarca e all'Irlanda non sono omogenei, come valore, con quelli degli altri paesi perché il prodotto lordo è messo a rapporto con l'occupazione effettiva; il confronto rimane peraltro valido sotto l'aspetto della dinamica.

Il confronto, oltre a dare una idea dei livelli relativi del reddito agricolo, abbastanza esauriente, anche se approssimata date la convenzionalità della definizione dell'U.T.A. (unità di lavoro annua, intesa come l'attività di una persona che lavori almeno 280 giorni per complessive 2.380 ore l'anno) e l'esistenza di alcune differenze nei metodi di calcolo del valore aggiunto nei vari paesi, è utile soprattutto per trarre qualche considerazione sulla evoluzione comparata delle componenti reale e inflazionistica dei redditi agricoli. L'apertura del ventaglio formato dagli indici dei vari paesi è molto ampia per la componente reale, assai ristretta invece per quella inflazionistica; inoltre soltanto in due paesi, il Belgio e l'Italia, l'apporto recato dalla prima componente è stato superiore a quello della seconda; negli altri quattro della vecchia Comunità è accaduto il contrario: l'aumento dei prezzi ha dato il contributo più importante all'incremento dei redditi agricoli. Anche nei tre paesi recentemente entrati a far parte della Comunità l'evoluzione dei prezzi impliciti è stata pressoché analoga, sia come ammontare medio, sia per quanto riguarda il fatto che ha costituito la componente più rilevante dell'aumento del reddito.

Questi dati sembrano indicare che l'aumento dei prezzi agricoli della Comunità, fra il 1963 e il 1971, non sia stato particolarmente accelerato dalla politica agricola seguíta, la cui responsabilità appare quindi limitata all'aver fissato in precedenza prezzi di riferimento molto elevati, soprattutto per alcuni prodotti, rispetto a quelli mondiali.

D'altro canto, è una realtà il fatto che il sostegno ai redditi agricoli è stato fornito principalmente attraverso i prezzi e non per mezzo del potenziamento della produzione, come invece sarebbe potuto avvenire con una più consistente attività della sezione orientamento del FEOGA.

Il problema del modo in cui sostenere i redditi degli agricoltori attraverso la politica comunitaria si è fatto oggi ancora più urgente e delicato, in relazione ai turbamenti avvenuti nella situazione monetaria internazionale con gravi riflessi sulla struttura del Mercato comune agricolo. Venuta sostanzialmente a mancare la unicità del mercato a seguito della fluttuazione dei cambi adottata da alcuni paesi, gli organi comunitari sono stati chiamati a decidere sul modo migliore di ripristinare un funzionamento soddisfacente dell'organizzazione agricola comune.

Dopo una trattativa particolarmente difficile, protrattasi fino al 1^0 maggio, è stato raggiunto un accordo di compromesso sui nuovi prezzi per la campagna 1973-74; l'accordo, che contempla anche il mantenimento del sistema dei montanti compensativi, nonché la proroga della riduzione dei dazi sull'importazione di carni bovine, prevede, per la prima volta nella storia della politica agricola comune, la diminuzione di un prezzo comunitario (quello del burro) e introduce il nuovo importante principio delle sovvenzioni al consumo con il concorso del FEOGA alla spesa dei singoli governi.

Lo svolgimento della trattativa e la sua conclusione sembrano indicare che stia affermandosi il convincimento che ogni soluzione

del problema dei redditi agricoli fondata essenzialmente sugli aggiustamenti di prezzo non può essere che contingente e tale da allontanare il momento di una ristrutturazione definitiva, senza considerare poi i riflessi che periodici annunci di aumenti dei prezzi dei prodotti alimentari possono avere sulla propagazione dell'inflazione, soprattutto in momenti, come quello attuale, in cui il fenomeno è particolarmente grave.

La politica delle strutture agricole, dal canto suo, procede molto lentamente: la Commissione esecutiva della CEE ha proposto di recente al Consiglio dei ministri di rinviare al 31 dicembre 1973 il termine, originariamente fissato per il 20 aprile, per l'adeguamento delle legislazioni nazionali alle direttive comunitarie in materia di riforme di struttura; occorrerà quindi attendere ancora un anno per dare inizio alla fase applicativa di quei provvedimenti.

In questo quadro è da considerare peraltro positivamente la risoluzione del Consiglio, sempre nella riunione conclusa il 1^{0} maggio, di approvare entro l'anno un programma di aiuti agli agricoltori delle zone di montagna.

L'attività industriale.

L'attività industriale, dopo la recessione dell'anno precedente, durante il quale aveva subíto per la prima volta da oltre venti anni una riduzione in termini reali, ha avuto nel 1972 una moderata ripresa, manifestatasi in un accrescimento del prodotto lordo del 3,9 per cento.

A questo sviluppo, pur tuttavia inferiore a quello tendenziale, ha contribuito in particolare la più favorevole evoluzione del prodotto manifatturiero, aumentato del 4,2 per cento; migliore è stato l'andamento nelle industrie elettriche e del gas (8,4 per cento), cui si contrappongono la stazionarietà nell'edilizia (0,2 per cento), dopo due anni di riduzione, e la modesta crescita nelle industrie estrattive (2,4 per cento) (tav. 26).

I risultati produttivi medi annui dei diversi comparti, che in seguito verranno esaminati in modo più particolareggiato, riflettono le differenti evoluzioni della domanda interna, ancora debole per il perdurante ristagno degli investimenti e per il contenuto incremento dei consumi, e di quella estera, in ulteriore rilevante espansione.

TAV. 26

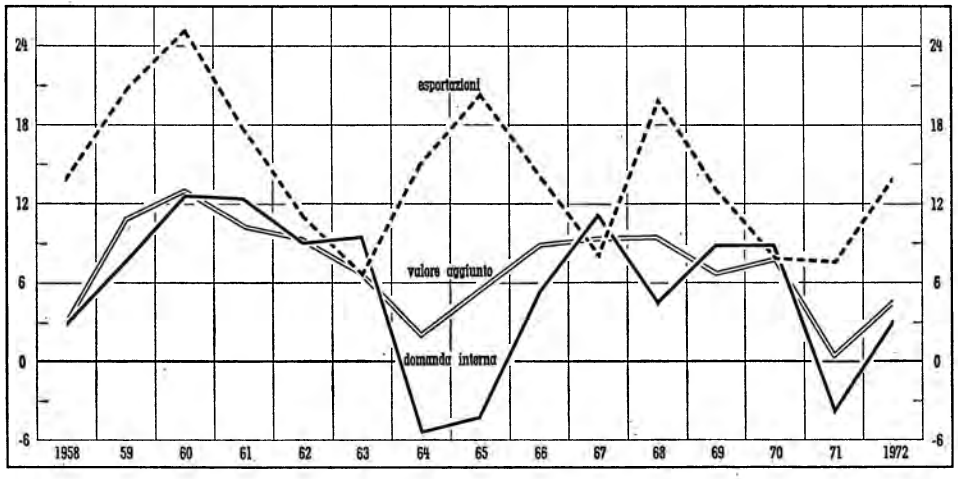
PRODOTTO LORDO DELLE ATTIVITA' INDUSTRIALI AL COSTO DEI FATTORI

Voci	Valori a prezzi 1963 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1972	Variazioni percentuali		
	1970	1971	1972		1970/1969	1971/1970	1972/1971
PRODOTTO LORDO:							
compresa edilizia	16.392	16.302	16.935	*100,0*	*6,3*	*- 0,5*	*3,9*
esclusa edilizia	13.805	13.852	14.480	*85,5*	*7,8*	*0,3*	*4,5*
Industrie: estrattive	304	287	294	*1,7*	*3,4*	*- 5,6*	*2,4*
manifatturiere . . .	12.274	12.261	12.773	*75,4*	*8,0*	*- 0,1*	*4,2*
elettriche, gas, acqua	1.227	1.304	1.413	*8,4*	*7,9*	*6,3*	*8,4*
Edilizia	2.587	2.450	2.455	*14,5*	*- 1,3*	*- 5,3*	*0,2*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Il ruolo di sostegno delle esportazioni, che si ricollega ad una tendenza già in atto da diversi anni (fig. 14), ha inciso sulla struttura produttiva del nostro paese operando con intensità diversa nelle varie fasi del ciclo.

FIG. 14



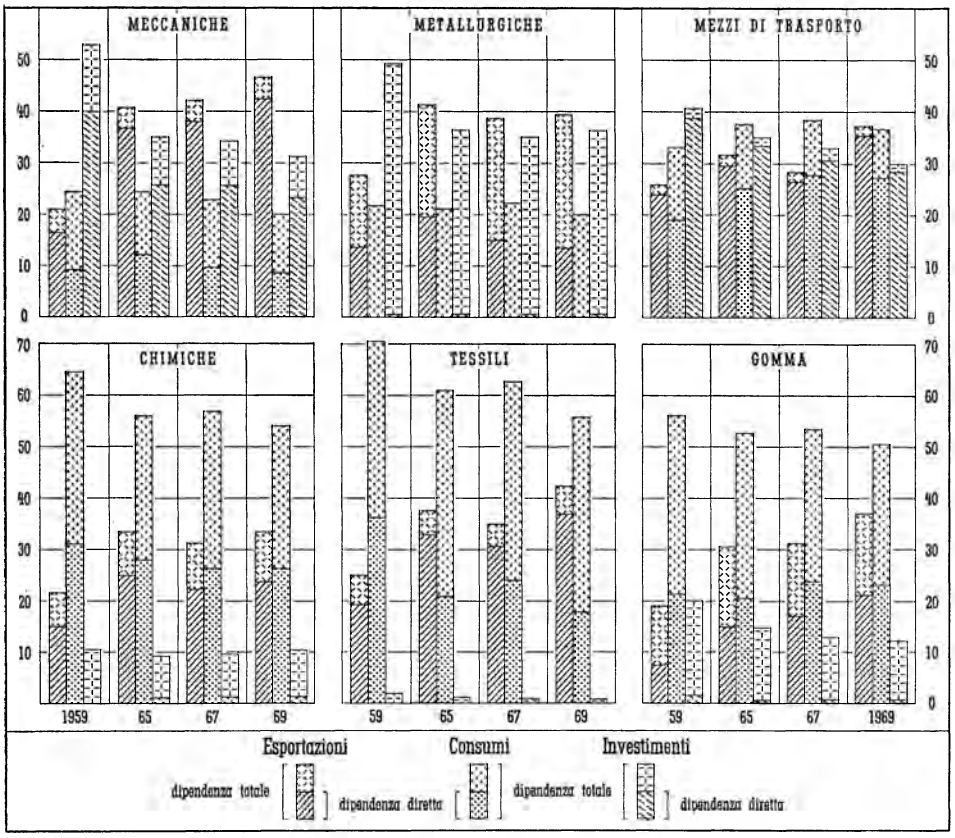
Valore aggiunto, domanda interna ed esportazioni nell'industria in senso stretto
(variazioni percentuali annue su valori a prezzi 1963)

Elaborazione su dati Istat

Come risulta dalle tavole intersettoriali per l'economia italiana, tra il 1959 e il 1969 il grado di dipendenza diretta dell'attività produttiva dei diversi settori del comparto manifatturiero dalla domanda estera è in generale aumentato in modo considerevole, con accentuazione maggiore per le industrie meccaniche, tessili, e per la costru-

zione di mezzi di trasporto (fig. 15) oltre che per quelle delle pelli e del cuoio; nel 1969 in questi settori la quota delle esportazioni sulla produzione interna era giunta a valori compresi tra il 35 ed il 47 per cento. In particolare nelle industrie meccaniche e nelle tessili la dipen-

FIG. 15



Evoluzione dei coefficienti di dipendenza diretta e totale di alcune industrie manifatturiere dalle principali componenti della domanda finale (1)

(1) Esclusa la variazione delle scorte; i coefficienti sono espressi in percentuale del valore della produzione. Elaborazione su dati Istat: tavole intersettoriali dell'economia italiana per gli anni 1959, 1965, 1967 e 1969. Nella tavola del 1959 le industrie meccaniche non comprendono la seconda fusione dei metalli; per lo stesso anno le riparazioni meccaniche varie e quelle di automotoveicoli sono incluse rispettivamente nelle industrie meccaniche e nel settore dei mezzi di trasporto

denza dalla domanda estera era divenuta maggiore di quella dalla domanda interna di beni finali nel complesso, mentre per i settori delle pelli, cuoio e calzature, in quello dei mezzi di trasporto, per le industrie metallurgiche e per quelle della lavorazione dei minerali non metalliferi la percentuale di produzione esportata era comunque superiore alle quote destinate ai consumi ed agli investimenti singolarmente considerate (tav. 27).

TAV. 27

DIPENDENZA DIRETTA E TOTALE DELLE INDUSTRIE MANIFATTURIERE DALLE PRINCIPALI COMPONENTI DELLA DOMANDA FINALE (1)

(in percentuale del valore della produzione)

Industrie	Esportazioni		Consumi		Investimenti	
	diretta	totale	diretta	totale	diretta	totale
Pelli, cuoio e calzature	47,1	48,2	46,8	49,6	0,7	1,3
Meccaniche	42,5	46,5	8,6	20,0	23,3	31,3
Tessili	37,0	42,6	18,4	56,0	—	1,0
Costruzione mezzi di trasporto	35,1	37,2	27,4	36,6	28,6	30,0
Manifatturiere varie	24,5	32,7	18,0	44,5	0,2	21,8
Chimiche e affini	23,6	33,7	26,3	54,1	1,2	10,4
Gomma	21,2	37,2	23,4	50,5	0,9	12,4
Metallurgiche	13,3	39,5	—	20,0	0,6	36,4
Lavorazione minerali non metalliferi	12,7	16,5	2,3	14,7	3,0	68,2
Derivati petrolio e carbone	11,8	23,0	32,3	66,2	—	10,0
Vestiario, abbigliamento e arredamento	9,5	10,0	85,0	88,6	0,3	0,8
Legno	9,1	13,0	29,4	46,9	17,9	39,2
Carta e cartotecnica	8,9	23,5	2,9	65,7	—	9,2
Poligrafiche ed editoriali	8,6	17,0	46,5	76,8	—	5,8
Alimentari e bevande	4,2	5,3	87,8	93,5	—	0,2
Tabacco	0,8	0,8	99,0	99,1	—	....
Riparaz. autoveicoli e meccaniche varie	....	7,9	36,1	69,4	15,0	22,4
Totale manifatturiere	*19,5*		*37,8*		*7,0*	
Totale settori produttivi	*10,9*		*47,9*		*11,8*	

Fonte: ISTAT, tavola intersettoriale dell'economia italiana per l'anno 1969.
(1) Esclusa la variazione delle scorte.

Se poi, per meglio valutare anche la situazione delle industrie che producono soprattutto beni intermedi, si prendono in esame i coefficienti di dipendenza totale, nei quali agli effetti diretti sui livelli produttivi di ciascun settore si aggiungono quelli indiretti prodotti dalla domanda finale rivolta a settori con esso interdipendenti, le considerazioni precedenti vengono confermate. Nel 1969 la componente estera era prevalente, rispetto a ciascuna delle componenti interne, nell'industria meccanica, in quella metallurgica e nella fabbricazione dei mezzi di trasporto; settori, questi, la cui produzione nel 1959 era attivata principalmente dalla domanda interna per investimenti. Per le industrie chimiche, tessili, della gomma e delle pelli, cuoio e calzature, il grado di attivazione derivante dalle esportazioni, pur essendosi accresciuto considerevolmente, risultava nel 1969 ancora inferiore a quello della domanda interna per consumi.

I dati desumibili dalle tavole intersettoriali, inoltre, pongono in luce come la produzione nazionale abbia soddisfatto una quota sempre minore della domanda interna; ciò è avvenuto con maggiore intensità nei confronti dei beni di investimento e di quelli intermedi, per i quali la copertura da parte delle industrie nazionali passava, tra il 1959 ed il 1969, rispettivamente dall' 83,8 al 70,5 per cento e dall' 84,2 al 76,5 per cento, in confronto ad una diminuzione molto più contenuta per i beni di consumo (dal 96,0 al 92,7 per cento).

Per gli investimenti il processo ha interessato i due principali comparti produttori di beni strumentali: le industrie meccaniche, nelle quali la quota predetta passava dal 78 al 61 per cento, e quelle dei mezzi di trasporto e delle riparazioni che presentavano una riduzione dal 95 all' 80 per cento (escludendo le riparazioni, nel 1969 la quota scendeva al 76 per cento). Riguardo al soddisfacimento della domanda di beni intermedi, analoghe tendenze si riscontrano nelle industrie chimiche (dall' 80 al 66 per cento), nelle metallurgiche (dal 78 al 66 per cento) e nelle meccaniche (dall' 89 al 69 per cento).

Nel complesso l'analisi sopra richiamata ha consentito di individuare due distinte modificazioni nell'apparato produttivo italiano nel decennio 1959-1969: da un lato l'importanza sempre maggiore della domanda estera nell'attivazione dei settori produttivi nazionali, dall'altro il crescente ricorso all'importazione di prodotti intermedi e di beni di investimento. Tali orientamenti si sono riflessi sui modi e sui saggi di sviluppo che hanno differenziato la crescita dei diversi comparti industriali, condizionati o aiutati dalla maggiore apertura del nostro sistema.

Un'altra utile possibilità per analizzare le modifiche intervenute nel sistema produttivo italiano è offerta dai risultati del 5° Censimento generale dell'industria e del commercio, che ha avuto luogo il 25 ottobre 1971.

Sulla base del confronto con i due censimenti precedenti, effettuato prendendo come parametro l'occupazione, emerge che l'industria minore continua a rappresentare un'importante parte del complesso manifatturiero: le unità locali con meno di cento addetti costituivano nel 1951 il 54,2 per cento dell'industria manifatturiera, nel 1962 il 56,9 per cento, nel 1971 il 54,5 per cento; il mutamento di maggior rilievo è avvenuto all'interno di questa classe di grandezza, con la forte riduzione delle unità fino a 10 addetti e il corrispondente aumento di quelle fra 11 e 100 addetti. Oltre un terzo dell'occupazione in unità locali con meno di 10 addetti è concentrato nell'industria meccanica, nella quale nel corso dell'ultimo ventennio è prevalsa la tendenza alla diminuzione delle dimensioni aziendali: ciò è dovuto non soltanto all'espansione delle officine meccaniche, ma anche alla maggiore dinamica della piccola industria nelle fonderie, nella carpenteria, nella produzione di macchine non elettriche; è invece diminuita, sempre nell'ambito

delle unità locali con meno di 10 addetti, l'importanza di industrie tradizionali come quelle alimentari, dell'abbigliamento, della lavorazione del legno, nelle quali il passaggio dalla produzione artigianale a quella di serie ha determinato una tendenza all'aumento delle dimensioni.

L'industria maggiore ha diminuito notevolmente il proprio peso nel settore tessile, mentre è ulteriormente progredita nei settori automobilistico, chimico e dell'abbigliamento.

Il miglioramento dell'attività produttiva nel 1972 è il risultato di sviluppi positivi che, salvo alcune eccezioni, hanno interessato anche le lavorazioni per le quali, in precedenza, si erano avute delle perdite. Ciò ha determinato, in termini di risultato medio annuo complessivo, un aumento dell'indice nazionale Istat del 3,9 per cento, che si contrappone alla diminuzione dello 0,1 per cento dell'anno precedente.

Nella parte dedicata al commento dei risultati annui, le variazioni dei livelli produttivi sono riferite al nuovo indice elaborato dall'Istat con base 1970 = 100, che presenta caratteristiche superiori a quelle del precedente, soprattutto dal punto di vista della copertura rispetto al valore aggiunto del settore (82,3 per cento in confronto al 61,5 del vecchio indice con base 1966).

Le differenze tra il nuovo e il vecchio indice, in termini di variazioni percentuali rispetto all'anno precedente, sono riportate nella tavola 28, dalla quale

TAV. 28

INDICI DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE CON VECCHIA E NUOVA BASE

(variazioni percentuali)

Rami e classi	base 1966 = 100		base 1970 = 100	
	1971/1970	1972/1971	1971/1970	1972/1971
INDICE GENERALE	- 2,6	2,4	- 0,1	3,9
Estrattive	- *6,6*	*1,5*	- *5,5*	*2,4*
Elettriche e del gas	*5,2*	*6,1*	*5,5*	*7,8*
Manifatturiere	- *3,1*	*2,1*	- *0,4*	*3,5*
di cui: chimiche	0,7	6,4	1,1	7,2
derivati del petrolio e del carbone	1,3	3,0	0,7	3,0
minerali non metalliferi	- 4,5	5,0	- 1,3	3,3
metallurgiche	- 1,8	9,2	- 2,0	8,4
meccaniche	- 7,6	- 6,2	- 2,9	- 3,1
mezzi di trasporto	- 3,2	3,0	- 0,1	2,2
alimentari e affini	1,2	1,7	3,8	4,8
tessili	- 6,1	4,8	- 2,3	9,2
calzature	—	- 0,3	5,8	6,6
abbigliamento	- 14,4	- 4,9	- 5,9	- 2,8
mobilio e arredamento	1,6	7,7	3,1	13,6
carta e cartotecnica	- 5,1	7,7	- 4,9	9,0
gomma	2,9	- 1,0	3,0	- 0,3

Fonte: Istat.

si può constatare che le discordanze a livello di classe di industria si riflettono sulla diversa intensità rilevata dai due indici generali sia della flessione nel 1971 sia della ripresa del 1972; mediamente però sono rispettati i segni di dette variazioni.

Nelle industrie dei beni di utilizzazione immediata per la produzione, il movimento espansivo, che non si era mai interrotto, è continuato con un ritmo più celere di quello che aveva contraddistinto il 1971, poiché all'ulteriore aumento dell'attività delle raffinerie di petrolio (nonostante gli aumenti nei costi di approvvigionamento, di trasformazione e di trasporto) e delle industrie elettriche si è aggiunto l'andamento decisamente più favorevole delle industrie chimiche. I buoni risultati di queste ultime (7,2 per cento) sono stati consentiti dalla ripresa della chimica primaria, favorita dal forte incremento della produzione di resine sintetiche; ciò sembra denotare un'attenuazione, se non ancora il superamento, degli squilibri e delle difficoltà nelle quali opera il settore da alcuni anni.

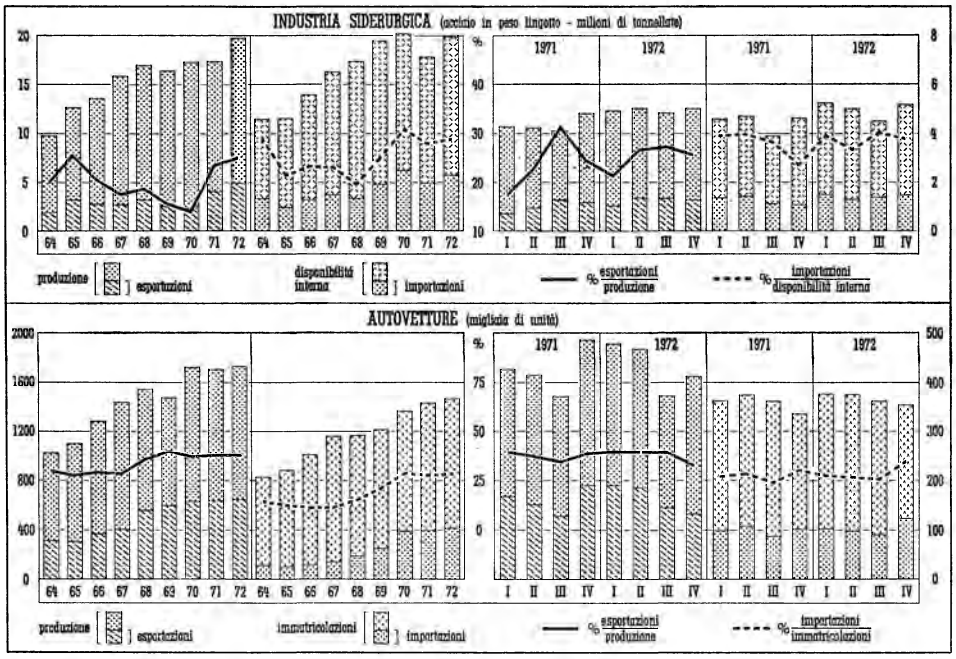
Nel comparto dei beni di investimento, il forte sviluppo della siderurgia ed il consistente ricupero delle lavorazioni dei metalli non ferrosi hanno permesso di compensare l'andamento ancora sfavorevole della produzione meccanica e degli autoveicoli industriali.

Le industrie siderurgiche, infatti, beneficiando di miglioramenti organizzativi e aiutate dal permanere di una congiuntura internazionale particolarmente favorevole, sono state in grado di assorbire gli effetti negativi derivanti dagli aumenti dei prezzi delle materie prime e da quelli del costo del lavoro. Ciò è stato possibile anche perché, accanto allo sviluppo delle esportazioni, sia pure più contenuto di quello del 1971, si è avuto un risveglio della domanda interna (aumentata per l'acciaio del 12 per cento, contro una flessione di pari dimensione nell'anno precedente; fig. 16) stimolata più dal processo di ricostituzione delle scorte che da un deciso miglioramento nei settori utilizzatori.

Fra questi ultimi, le industrie meccaniche non si sono ancora risollevate dalla fase recessiva incominciata alla fine del 1970; la variazione negativa dell'anno è indice di una crisi che ha colpito quasi tutte le imprese meccaniche, travagliate da problemi aziendali e non sostenute da una domanda particolarmente attiva. Le esportazioni hanno avuto anche in questo caso un notevole ruolo di sostegno, insufficiente però a compensare il basso livello della domanda interna. La ridotta attività di investimento che ha contraddistinto l'intero

settore industriale ha inciso specialmente sulle fabbricazioni di macchinari e di beni strumentali: la produzione delle macchine non elettriche ha subíto una notevole contrazione, con variazioni negative particolarmente accentuate per le macchine utensili e l'utensileria per macchine (12,7 per cento), per la carpenteria metallica (17,1 per cento) e per la costruzione delle macchine per l'industria.

FIG. 16



Produzione, commercio con l'estero e domanda interna nelle industrie siderurgica e delle autovetture

Fonte: Per la siderurgia, Assider; per le autovetture, ANFIA

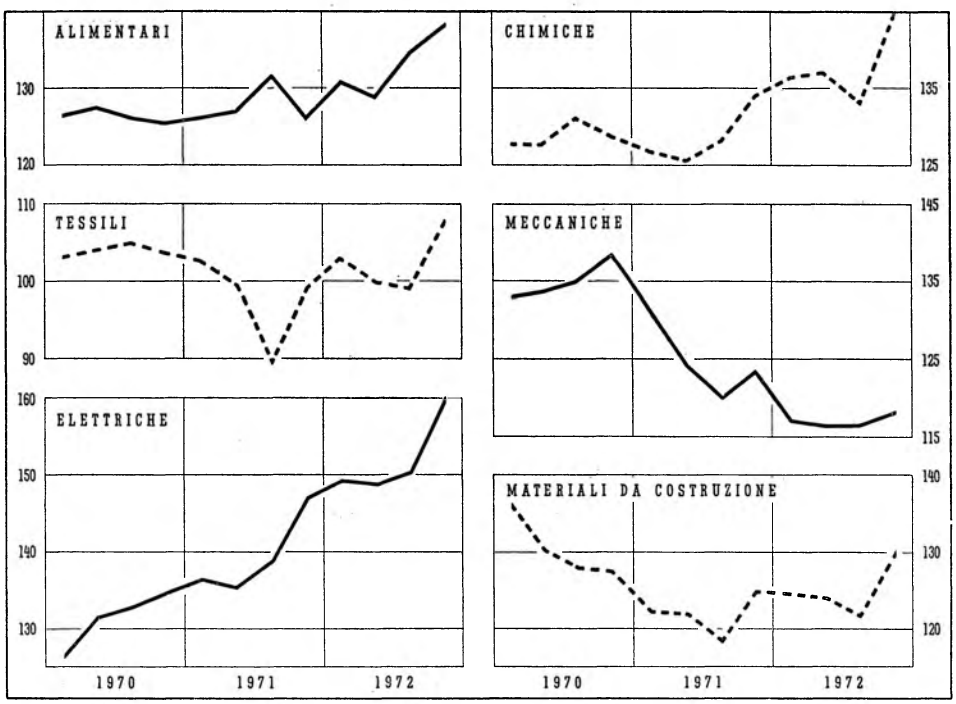
L'attenuarsi della crisi che aveva colpito in questi ultimi anni il ramo dell'edilizia ha favorito gli spunti evolutivi della produzione dei materiali da costruzione e probabilmente ha concorso a contenere i risultati negativi di quella degli autoveicoli industriali.

La produzione di beni di consumo si è generalmente ripresa, dopo le flessioni che avevano interessato alcune lavorazioni; fa eccezione la perdurante tendenza negativa, anche se con saggi più contenuti, delle industrie dell'abbigliamento e di quelle degli elettrodomestici, la cui competitività sui mercati esteri è condizionata alla soluzione di gravi problemi di riorganizzazione.

Tra le altre produzioni, di un certo rilievo è stato il ricupero delle tessili (9,2 per cento) che nel 1972 hanno fruito di una domanda interna più elevata e che forse incominciano a beneficiare dei primi effetti della ristrutturazione che sta profondamente impegnando il settore in questi anni; un'impostazione sostenuta hanno presentato anche le industrie del mobilio, seguite da quelle alimentari e da quelle delle calzature, che hanno ormai ricuperato le posizioni perdute nel corso del 1971, quando si manifestarono seri ostacoli alle esportazioni.

Un aumento, sia pure di esigua entità, si è avuto infine nella produzione di autovetture, nonostante il rallentamento della domanda interna ed il manifestarsi, soprattutto sul finire dell'anno, di difficoltà dal lato dell'offerta (fig. 16).

FIG. 17



Produzione in alcune classi di industrie

(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati delle variazioni stagionali; base 1966 = 100 - medie trimestrali)

Il miglioramento della produzione industriale non è avvenuto in modo continuo nel corso dell'anno e ha presentato notevoli differenze nei diversi comparti, attenuatesi solo sul finire dell'anno allorché una situazione di ripresa generalizzata è seguíta al sostanziale ristagno protrattosi per i primi nove mesi (fig. 17; tavv. a10, a11).

Nel primo trimestre solo alcune lavorazioni avevano proseguito lo spunto positivo degli ultimi mesi del 1971, mentre tendenze negative abbastanza diffuse facevano arretrare progressivamente l'indice generale rispetto ai livelli raggiunti.

Settorialmente il rallentamento risultava determinato da una flessione per le industrie produttrici di beni di investimento (3,0 per cento), con la sola eccezione della produzione dei metalli non ferrosi, e da un diminuito slancio produttivo per i beni di utilizzazione immediata (0,7 per cento) e per quelli di consumo (0,7 per cento) peraltro ancora sostenuti, i primi, dai risultati positivi delle industrie chimiche e di quelle elettriche, i secondi, dalle produzioni alimentari e tessili.

Durante il secondo trimestre subentrava un lieve miglioramento, anche se le produzioni di beni di utilizzazione immediata rallentavano ulteriormente e quelle dei beni di consumo si fermavano sui livelli raggiunti nel primo trimestre.

Alla determinazione dei risultati del primo comparto concorrevano, nonostante una vigorosa ripresa dei derivati del petrolio, la stazionarietà della produzione di energia elettrica e il rallentamento delle industrie chimiche che, dal mese di giugno, erano condizionate da consistenti astensioni dal lavoro in relazione al rinnovo contrattuale.

Per i beni di consumo la stasi produttiva era determinata dallo sfavorevole andamento delle industrie alimentari e delle tessili, non compensato dalla ripresa di quelle del mobilio, dell'abbigliamento, degli elettrodomestici e delle autovetture.

Il buon andamento della siderurgia, della produzione dei metalli non ferrosi e degli autoveicoli industriali determinava nel contempo l'interruzione del calo nelle produzioni di beni di investimento, sempre condizionate dai risultati negativi delle meccaniche.

Nel corso dell'estate non apparivano sintomi di miglioramento ed i risultati negativi si estendevano anzi ad un numero sempre maggiore di industrie. Mancava in questo stesso periodo l'azione di sostegno della domanda estera, come risulta da una diminuzione delle esportazioni delle industrie manifatturiere di 141 miliardi, che ha interessato principalmente le meccaniche, le chimiche e le alimentari, mentre ancora positiva, ma molto più contenuta rispetto ai trimestri precedenti, era l'evoluzione delle esportazioni di prodotti metallurgici.

La produzione dell'industria chimica, dei derivati del petrolio e delle fibre risentiva sempre più delle ore perdute per conflitti di lavoro,

che solo in ottobre, con la conclusione del contratto, cominciavano a diminuire. Ulteriori progressi venivano realizzati invece dalla siderurgia, oltre che per il buon andamento delle esportazioni, per una politica aziendale di ampliamento delle giacenze, e, nel comparto dei beni di consumo, dalle alimentari e dal mobilio.

Attraverso questi incerti andamenti si giungeva alla vigorosa inversione di tendenza dell'autunno, che si propagava a quasi tutte le lavorazioni esercitando un peso determinante sui risultati medi annui.

Lo stimolo più consistente alla ripresa proveniva ancora una volta dalla domanda estera, affiancata peraltro validamente, nello scorcio dell'anno, da una domanda interna più dinamica sia per i beni di consumo sia per quelli d'investimento; si accentuava in particolare il processo di accumulazione delle scorte, stimolato dai timori di possibili futuri aumenti dei prezzi delle materie prime e dei semilavorati.

Nonostante le astensioni dal lavoro dei metalmeccanici, inferiori soltanto a quelle del quarto trimestre del 1969, riprendeva il movimento ascendente della produzione di beni di investimento che contribuiva sensibilmente alla inversione di tendenza dell'indice generale; ai risultati positivi della siderurgia, stimolata da una domanda interna più dinamica (quella di acciaio aumentava del 12,5 per cento rispetto al terzo trimestre) si accompagnava una decisa ripresa della fabbricazione di materiali da costruzione e di autoveicoli industriali, in relazione all'accennato miglioramento dell'attività edilizia soprattutto nella parte finale dell'anno.

Dopo due anni di flessione, interrotta solo dallo spunto isolato del quarto trimestre del 1971, anche la meccanica di investimento presentava risultati positivi, generalizzati a tutte le lavorazioni, con particolare rilievo per la produzione delle macchine non elettriche.

Progressi cospicui venivano realizzati anche dalle industrie per la produzione dei beni di utilizzazione immediata, soprattutto per la ripresa delle produzioni chimiche, in fase di ricupero dopo le forzate riduzioni del terzo trimestre.

Ad eccezione degli elettrodomestici e delle autovetture, per le quali l'incidenza degli scioperi ha determinato una ulteriore flessione, le altre produzioni di beni di consumo aumentavano tutte in modo sensibile, con incrementi maggiori per le tessili, il mobilio, la carta, la gomma e per le fibre tessili artificiali e sintetiche. Un'evoluzione favorevole interessava anche le industrie alimentari, quelle dell'abbigliamento e delle calzature.

L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito

Occupazione.

La domanda di lavoro. — La domanda di lavoro, proseguendo nell'andamento discendente iniziato nel 1970, si è ridotta, nella media del 1972, dell' 1,7 per cento rispetto all'anno precedente (tav. a13). La riduzione si è accentuata nel settore industriale, dove hanno perso il lavoro 118 mila addetti, ma è stata compensata in larga parte da un più elevato assorbimento di mano d'opera nel settore dei servizi per

TAV. 29

BILANCIO DELL'OCCUPAZIONE

(variazioni in migliaia di unità rispetto all'anno precedente)

Settori	1970		1971		1972 (1)		1972 (1) consistenza
	impieghi	fonti	impieghi	fonti	impieghi	fonti	*(migliaia di unità)*
			Italia nord-occidentale				
Industria	39		33		– 68		3.176
Agricoltura	– 44		– 16		– 56		442
Servizi	55		– 25		47		1.980
Disoccupazione (aumento –)		2		– 4		– 14	126
Forze di lavoro (aumento +)		48		– 4		– 63	5.724
Totale	*50*	*50*	– 8	– 8	– *77*	– *77*	
			Italia nord-orientale e centrale				
Industria	89		– 13		– 45		3.048
Agricoltura	– 159		– 29		– 153		1.147
Servizi	107		– 4		35		2.989
Disoccupazione (aumento –)		36		– 16		– 22	247
Forze di lavoro (aumento +)		1		– 30		– 141	7.431
Totale	*37*	*37*	– *46*	– 46	– *163*	– *163*	
			Italia meridionale e Isole				
Industria	33		16		– 5		1.812
Agricoltura	– 137		14		– 81		1.709
Servizi	102		– 39		12		2.028
Disoccupazione (aumento –)		10		22		– 52	324
Forze di lavoro (aumento +)		– 12		– 31		– 22	5.873
Totale	– 2	– 2	– *9*	– 9	– *74*	– *74*	
			Italia				
Industria	161		36		– 118		8.036
Agricoltura	– 340		– 31		– 290		3.298
Servizi	264		– 68		94		6.997
Disoccupazione (aumento –)		48		2		– 88	697
Forze di lavoro (aumento +)		37		– 65		– 226	19.028
Totale	*85*	*85*	– *63*	– *63*	– *314*	– *314*	

Elaborazione su dati Istat.

(1) I dati medi annui del 1971 e del 1972 sono stati rettificati dall'Istat in base ai risultati del censimento demografico del 1971 e pertanto non sono confrontabili con la serie precedente.

il quale l'aumento è stato di 94 mila unità (tav. 29), pari all' 1,4 per cento. Esaminata nel corso dell'anno l'evoluzione appare più favorevole in quanto la variazione negativa nell'industria fra l'ottobre 1971 e l'ottobre 1972 si riduce all' 1,1 per cento e quella positiva nel settore terziario segna un aumento più che doppio (3,5 per cento) di quello medio annuo. Nella agricoltura, infine, c'è stato un esodo di addetti (— 8,1 per cento) che, sia pure segnando in corso d'anno una certa decelerazione (— 6,2 per cento), non appare in linea con l'andamento anticiclico che nell'ultimo decennio aveva caratterizzato le modificazioni della domanda di lavoro in questo settore.

A differenza che negli anni precedenti le notizie sull'evoluzione degli occupati sono basate soltanto sulle rilevazioni campionarie trimestrali. Non sono infatti ancora disponibili le elaborazioni integrative che l'Istat effettua annualmente sul numero degli occupati distinti per classi di attività. Di conseguenza, non è possibile svolgere particolareggiate analisi dell'andamento della domanda di lavoro, né è apparso conveniente effettuare indagini di medio periodo in considerazione della prossima revisione che tutte le serie dell'occupazione subiranno sulla base dei risultati analitici del censimento demografico del 1971.

Come normalmente avviene nelle fasi di riorganizzazione dell'attività produttiva, la contrazione della domanda di lavoro ha riguardato prevalentemente le persone meno qualificate e le categorie professionalmente meno protette; essa si è concentrata infatti nei coadiuvanti e negli indipendenti, e, nell'ambito dei dipendenti, nell'occupazione operaia più che in quella impiegatizia.

Nell'industria ne sono state colpite prevalentemente le donne: la diminuzione del numero di esse è stato circa il 70 per cento di quella complessiva (tav. 30). Nell'Italia meridionale e nelle Isole, in particolare, la riduzione della mano d'opera industriale ha riguardato esclusivamente la già scarsa occupazione femminile; il contemporaneo aumento degli uomini, che ha consentito di contenere in 5 mila unità la diminuzione complessiva degli organici, ha determinato, di conseguenza, un'accentuazione dello squilibrio fra i due sessi nella composizione dei lavoratori dell'industria.

Anche nell'Italia settentrionale e centrale, nelle quali la flessione della mano d'opera industriale è stata più rilevante, la compagine femminile si è ridotta in misura più sensibile di quanto non sia avvenuto per gli uomini. A queste diminuzioni ha fatto riscontro, tuttavia, un movimento compensativo nel settore terziario, i cui addetti sono aumentati di 82 mila unità, pari a circa il 73 per cento della variazione della domanda di lavoro industriale. Questi spostamenti, che hanno riguar-

dato in misura prevalente gli uomini, confermerebbero per il 1972 l'esistenza di una sensibile interazione fra gli andamenti dell'occupazione nell'industria e nel settore dei servizi, come mostrano anche apposite rilevazioni iniziate dall'Istat nel luglio dello stesso anno.

TAV. 30

OCCUPAZIONE PER SETTORE, CONDIZIONE PROFESSIONALE E SESSO NEL 1972

(variazioni in migliaia di unità rispetto al 1971)

Settori	Maschi	Femmine	Maschi e Femmine
		Dipendente	
Agricoltura	– 13	20	7
Industria	– 31	– 54	– 85
Altre attività	55	30	85
TOTALE	11	– 4	7
		Complessiva	
Agricoltura	– 179	– 111	– 290
Industria	– 36	– 82	– 118
Altre attività	48	46	94
TOTALE	–167	– 147	– 314

Fonte: Istat.

Il consolidamento dell'occupazione dipendente nei confronti di quella indipendente e dei coadiuvanti è avvenuto in misura particolarmente elevata nell'agricoltura, nella quale, a fronte della diminuzione degli occupati complessivi dell' 8,1 per cento, quelli dipendenti hanno avuto un aumento dello 0,6. Nell'industria e nelle attività terziarie il fenomeno si è manifestato nella forma, rispettivamente, di una più contenuta riduzione e di un più elevato accrescimento di questa categoria di lavoratori rispetto al totale degli addetti.

Nel settore terziario l'aumento della quota dell'occupazione dipendente ha riguardato solo gli uomini giacché per le donne l'aumento della domanda di lavoro è stato proporzionalmente più elevato per le indipendenti e coadiuvanti, che non per le lavoratrici alle dipendenze.

Nell'industria la riduzione dell'occupazione dipendente si è manifestata prevalentemente nei riguardi delle donne; anche fra gli occupati indipendenti e i coadiuvanti le lavoratrici si sono ridotte in misura più elevata di quanto non sia accaduto nelle corrispondenti categorie professionali maschili (— 28 mila contro — 5 mila).

In questo settore è diminuito anche il numero dei sottoccupati; ciò sembra da collegare, sulla base delle linee interpretative proposte lo scorso anno, ad un inizio di consolidamento della struttura dell'occupazione e degli orari di lavoro, attraverso il licenziamento o la reintegrazione a pieno tempo nel posto di lavoro di parte di coloro nei confronti dei quali erano stati presi i provvedimenti di riduzione di orario; il numero delle ore indennizzate dalla Cassa integrazione guadagni è stato, infatti, inferiore rispetto all'anno precedente (tav. a14).

La riduzione dei lavoratori dipendenti nell'industria trova conferma nei dati del Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

Relativamente agli operai, ridottisi in misura maggiore che gli impiegati, i dati disponibili mostrano che nei primi tre trimestri del 1972 il loro numero è diminuito, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, dell' 1,8 per cento, con andamenti alquanto differenziati sia nelle diverse classi, sia durante l'anno (tav. 31). Nel Corso

TAV. 31

OCCUPAZIONE OPERAIA E DURATA DEL LAVORO NELL'INDUSTRIA NEL 1972

(variazioni percentuali rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente)

Settori	Occupazione operaia				Orario medio mensile			
	trimestri			Media tre trim.	trimestri			Media tre trim.
	I	II	III		I	II	III	
Manifatturiere	- 1,6	- 1,3	- 0,4	- 1,1	0,9	- 2,6	- 4,2	- 1,9
di cui: Alimentari	1,6	2,4	- 0,1	1,2	—	- 4,5	- 7,0	- 4,0
Tessili	- 6,9	- 6,3	- 5,4	- 6,2	4,3	0,4	0,3	1,7
Metalmeccaniche	- 0,1	0,5	1,8	0,7	- 0,2	- 2,8	- 4,3	- 2,4
Chimiche	- 1,8	- 1,4	- 1,4	- 1,6	- 1,8	- 5,9	- 11,1	- 6,1
Diverse	- 2,0	- 2,2	- 1,1	- 1,8	1,7	- 2,5	- 3,6	- 1,4
Estrattive	- 3,4	- 2,6	- 2,6	- 2,8	0,3	- 3,9	- 6,5	- 3,5
Costruzioni	- 6,1	- 6,1	- 5,6	- 5,9	3,3	- 3,9	- 4,7	- 2,1
Elettricità, gas e acqua	- 2,6	- 3,6	- 6,1	- 4,1	3,0	- 1,2	- 1,5	0,1
Totale industria	- 2,2	- 2,0	- 1,2	- 1,8	1,3	- 2,7	- 4,2	- 1,8

Elaborazione su dati del Ministero del lavoro e previdenza sociale.

dei tre trimestri, infatti, l'occupazione, che tende generalmente ad adeguarsi con un certo ritardo all'andamento della produzione, ha presentato, rispetto ai corrispondenti periodi dell'anno precedente, riduzioni sempre più attenuate (salvo nel caso delle industrie produttrici di energia elettrica e del gas) o è aumentata, come nel comparto metalmeccanico, a tassi crescenti.

Sono diminuiti, sia pur in misura inferiore al 1971, anche gli orari medi mensili per addetto, che, dopo un aumento avvenuto nel primo trimestre, hanno presentato un'accentuata tendenza calante, da ricollegare al progressivo contenimento della durata del lavoro nel limite delle 40 ore settimanali e al crescere, in alcuni settori, dei conflitti di lavoro. Tipica in questo senso appare la flessione degli orari dei chimici nel secondo e, soprattutto, nel terzo trimestre dell'anno.

Nel complesso dell'industria manifatturiera, l'andamento combinato dell'occupazione e degli orari medi nel corso dei primi tre trimestri mostra una progressiva riduzione dell'impiego di lavoro, rispetto a quello occorso in ciascun trimestre dell'anno precedente. La mancanza di dati definitivi sugli orari di lavoro nell'ultima parte dell'anno non consente ancora una valutazione esatta dell'andamento della produttività; quella per addetto è cresciuta del 4,8 per cento, con un sensibile miglioramento rispetto sia al 1971, quando era addirittura diminuita, sia al 1970. Nell'ipotesi che la variazione annua degli orari per addetto sia stata pari a quella avvenuta nella media dei primi tre trimestri (—1,9 per cento), l'aumento della produttività per ora lavorata risulterebbe del 6,9 per cento, percentuale questa che riporterebbe la tendenza sui valori di medio periodo; se poi la contrazione degli orari fosse ancora maggiore, come indicherebbero stime provvisorie del Ministero del lavoro, si assisterebbe ad un ricupero pressoché completo della flessione avvenuta l'anno prima.

A parte le incertezze sulla misura precisa, lo sviluppo della produttività nel 1972 sembra riflettere, come avviene usualmente nei periodi di ritorno all'espansione dell'attività industriale, la possibilità di un più conveniente sfruttamento delle economie di scala; si sarebbe poi aggiunto l'effetto delle caratteristiche della più recente attività di investimento delle imprese, volta soprattutto a razionalizzare e ammodernare gli impianti, nel tentativo di adeguare la struttura produttiva al mutare dell'organizzazione interna del lavoro.

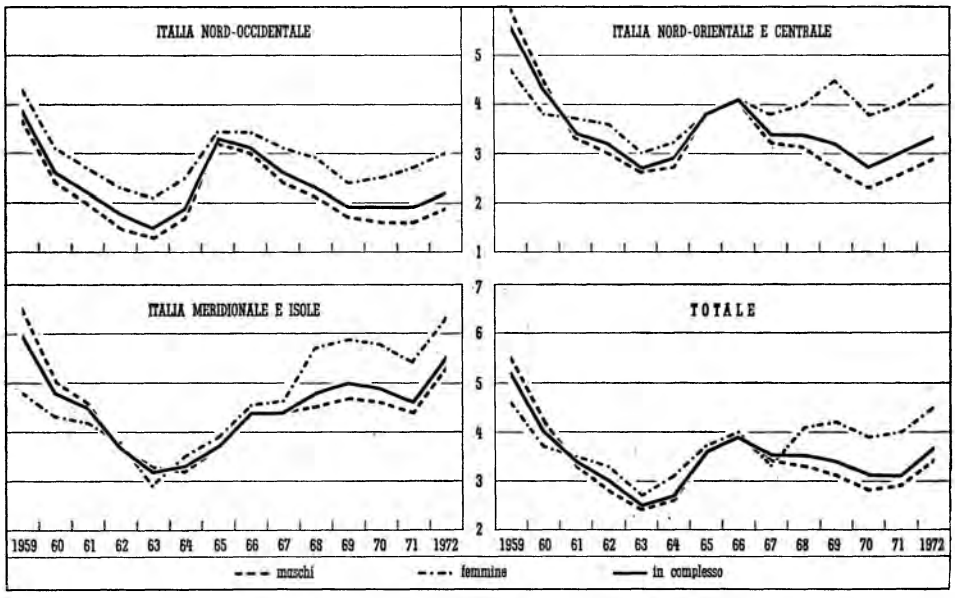
L'offerta di lavoro. — Le forze di lavoro che, dopo il lieve incremento del 1970, avevano mostrato nell'anno successivo una tendenza alla diminuzione, hanno subíto un ulteriore e più pronunciato decremento (1,2 per cento; tav. a13). La riduzione, comparabile per intensità a quella avutasi negli anni immediatamente successivi alla crisi del 1964, è il risultato di un progressivo deterioramento della situazione dell'occupazione avvenuto nel corso degli ultimi due anni.

La riduzione dei disoccupati in senso stretto ha riguardato soprattutto gli uomini precedentemente occupati nell'industria (ridottisi di 10 mila unità); questo fatto, avvenendo in una situazione di difetto di domanda in questo settore, per altra via concorre a indicare che la carenza di convenienti occasioni di lavoro non sempre implica un aumento della disoccupazione palese, e che, invece, l'abbassamento del livello d'attività accentua, per certe categorie di lavoratori, il riflusso nella popolazione inattiva.

Il fenomeno sembra essersi concentrato prevalentemente nell'Italia nord-orientale e centrale dove, contrariamente a quanto è avvenuto nelle altre due ripartizioni geografiche, la quota di disoccupazione sul totale nazionale ha segnato una diminuzione rispetto all'anno precedente (tav. 32).

Lo stato di generale eccedenza dell'offerta di lavoro sulla domanda si è, invece, riflesso in pieno sul numero dei giovani in cerca di prima occupazione, in rilevante aumento in tutte le circoscrizioni e per entrambi

FIG. 19



Tassi di disoccupazione per ripartizione geografica e sesso
(valori percentuali)
Elaborazione su dati Istat

i sessi. Questo andamento, confermando orientamenti già emersi nel passato, è stato proporzionalmente più elevato nell'Italia meridionale e nelle Isole nelle quali si concentra, da circa un quadriennio, il 50 per cento dei giovani non occupati.

L'accrescimento di questi ultimi, stante la generale riduzione delle forze di lavoro, ha determinato un aumento del tasso di disoccupazione in tutte le circoscrizioni: fatto questo di particolare rilievo per il Sud e le Isole, dove il tasso aveva mantenuto per tutto il precedente biennio un andamento calante (fig. 19).

Retribuzioni.

L'attività sindacale. — Le scadenze contrattuali, che hanno interessato i più importanti settori di attività, hanno dato luogo a un'intensa attività sindacale. Le trattative per il rinnovo dei contratti collettivi dei chimici, dei metalmeccanici, degli edili, dei lavoratori delle industrie alimentari e grafiche, dei braccianti agricoli, degli addetti al settore commerciale e dei bancari sono state particolarmente laboriose

TAV. 33

ORE LAVORATIVE PERDUTE PER CONFLITTI DI LAVORO (1)

(migliaia)

Settori di attività economica	1969	1970	1971	1972
AGRICOLTURA	19.999	3.328	17.999	9.888
INDUSTRIA	232.881	84.803	49.747	87.927
Estrattive	2.099	766	689	1.784
Manifatturiere	204.682	76.226	46.610	70.540
di cui: alimentari, tabacco e affini	3.735	1.459	3.777	2.433
tessili	7.856	32.237	3.001	2.704
vestiario e abbigliamento	3.854	4.711	1.544	1.518
metallurgiche e meccaniche	155.191	14.486	21.408	44.669
lavorazione minerali non metalliferi	7.272	4.348	2.702	3.496
chimiche e gomma	18.827	7.014	6.259	13.053
carta e poligrafica	3.376	1.270	5.285	1.230
Costruzioni	25.150	2.579	1.987	14.663
Elettricità, gas e acqua	950	5.232	461	940
ATTIVITÀ TERZIARIE	26.580	24.985	18.134	27.000
Commercio	4.568	5.256	3.254	1.130
Trasporti e comunicazioni	11.609	11.239	7.177	7.335
Credito e assicurazioni	5.938	298	1.458	7.233
Altre attività	4.465	8.192	6.245	11.302
PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	23.137	33.096	17.710	9.798
TOTALE	302.597	146.212	103.590	134.613

Fonte: Istat.

(1) I dati si riferiscono alle sole ore lavorative perdute a causa di conflitti di lavoro; essi pertanto non includono le ore perdute per scioperi originati da altre cause.

data l'importanza dei temi trattati, e hanno causato, in specie nell'ultima parte dell'anno, un elevato numero di conflitti di lavoro: in particolare le ore lavorative perse per scioperi nelle industrie hanno segnato un sensibile aumento rispetto a quelle dell'anno precedente (tav. 33); esse, aggiungendo le ore di sciopero effettuate nel 1973 per il proseguire delle vertenze, sono rimaste solo leggermente inferiori a quelle effettuate nel corso delle trattative del precedente contratto nazionale.

All'interno del comparto manifatturiero il maggior numero di ore perdute (un totale annuo di quasi 45 milioni, di cui 33 nell'ultimo bimestre) si è avuto nelle industrie metallurgiche e meccaniche nelle quali gli scioperi sono proseguiti con notevole intensità anche nei primi mesi del 1973. Di rilievo sono stati inoltre i conflitti nel settore delle costruzioni, e quelli avvenuti nell'industria chimica e nel settore del credito.

L'intensità delle controversie sindacali ed il prolungato decorso di alcune di esse, in particolare di quelle che hanno interessato i settori chimico e metalmeccanico, trovano spiegazione nell'importanza delle richieste formulate dalle organizzazioni dei lavoratori. L'azione sindacale, infatti, approfondendo ulteriormente temi emersi nel corso del triennio precedente, ha principalmente curato sia il coordinamento delle richieste all'interno di ciascun settore di attività, sia l'individuazione di obiettivi generali, comuni a tutti i settori interessati ai rinnovi.

La prima delle due direttive si è concretata, in analogia a quanto era avvenuto in precedenza per il settore metalmeccanico, nell'unificazione in un solo contratto della normativa concernente gli addetti ai diversi comparti del ramo chimico.

La seconda direttiva, considerata come l'indirizzo più qualificante ed innovativo dell'intera trattativa, è consistita in un più articolato intervento delle organizzazioni sindacali nella definizione della struttura delle qualifiche professionali, in rapporto alla organizzazione del lavoro, e nella conseguente individuazione dei livelli retributivi di ciascun grado.

Nel 1972, infatti, le richieste dei sindacati in tema di classificazione unica dei lavoratori hanno riproposto e generalizzato, in particolare nei comparti metalmeccanico e chimico, gli accordi già raggiunti in altre industrie, per esempio quelle alimentari, o in imprese singole, come nel caso dell'accordo Italsider del 1970. Il nuovo contratto chimico e quello metalmeccanico, restringendo il preesistente ventaglio delle qualifiche, e superando la distinzione fra operai ed impiegati, prevedono

entrambi una classificazione unica del personale, su otto categorie nel caso dei chimici, e su sette in quello dei lavoratori metalmeccanici.

Riguardo alla parità fra le diverse categorie di lavoratori, i contratti hanno generalizzato la corresponsione di incrementi salariali di ammontare uguale per tutti, hanno recepito le richieste sindacali volte ad assicurare anche agli operai la continuità della retribuzione in caso di malattia ed infortuni, hanno avviato a soluzione alcuni problemi di precarietà del lavoro connessi all'appalto di certi lavori di manutenzione.

Di rilievo sono stati poi il maggior intervento a tutela della salute e dell'integrità fisica dei lavoratori all'interno delle fabbriche, il generale contenimento degli orari entro le 40 ore settimanali (con il superamento di questo limite, sia pure con particolari accorgimenti, nel caso della siderurgia) e, infine, il riconoscimento delle funzioni dei consigli di fabbrica.

La valutazione dei costi aggiuntivi di lavoro derivanti dai nuovi contratti nel settore industriale appare difficile, sia perché la nuova normativa tende ad uniformare situazioni aziendali dissimili, sia perché l'applicazione dei nuovi contratti è distribuita diversamente nel tempo.

Per quanto riguarda il comparto metalmeccanico, infatti, l'applicazione della nuova classificazione verrà scaglionata in funzione soprattutto della dimensione aziendale, al fine di consentire un più ampio grado di elasticità alle piccole imprese rispetto alle grandi. Inoltre per tutte le aziende interessate al rinnovo, il maggior onere contrattuale conseguente all'aumento dei livelli retributivi delle singole categorie di lavoratori potrà venire riassorbito dai titoli retributivi a carattere collettivo o individuale già corrisposti in eccesso delle retribuzioni minime contrattuali. Di conseguenza l'incidenza dei costi aggiuntivi sarà più o meno accentuata in relazione alla situazione di fatto regolamentata dai contratti aziendali precedentemente sottoscritti.

L'evoluzione salariale. — Complessivamente più contenuta nei risultati medi rispetto all'anno precedente, ed ancor più nei confronti del 1970, l'evoluzione delle retribuzioni appare variamente articolata sia nell'aspetto settoriale, sia in quello della collocazione temporale degli incrementi retributivi, in relazione alle vicende che hanno interessato i lavoratori nel corso del 1972. Quanto al primo profilo, il minor tasso d'aumento riscontrato nella media dell'anno per i salari minimi contrattuali (esclusi gli elementi accessori) nel complesso dell'industria

(9,2 contro 11,9 per cento nel 1971; tav. 34) si contrappone ad una crescita più pronunciata nel settore del commercio ed ancor più nell'agricoltura (rispettivamente 13,6 e 18,1 per cento nel 1972 a fronte dell' 11,5 e del 13,7 per cento nel 1971). All'interno del settore manifatturiero, poi, fa spicco l'evoluzione del comparto alimentare con un aumento del 24,0 per cento.

TAV. 34

RETRIBUZIONI LORDE MINIME CONTRATTUALI (1)

(variazioni percentuali)

Settori	1971/1970	1972/1971	dic. 71/dic. 70	dic. 72/dic. 71
SALARI				
Agricoltura	13,7	18,1	16,0	20,3
Industria	11,9	9,2	10,8	12,1
Estrattive	11,9	8,3	6,2	10,5
Manifatturiere	13,5	10,4	11,9	14,2
di cui: alimentari	10,3	24,0	12,2	30,1
tessili	13,4	10,6	7,3	14,5
metalmeccaniche	6,5	7,2	6,6	11,3
chimiche	9,7	10,2	8,9	23,3
Costruzioni	9,4	7,2	9,3	8,4
Elettricità, gas e acqua	8,1	8,9	6,7	12,0
Commercio	11,5	13,6	13,1	12,3
Trasporti	11,8	8,0	10,3	8,8
STIPENDI				
Industria	9,8	9,0	9,3	12,4
Commercio	9,7	13,1	11,0	12,7
Pubblica amministrazione	9,3	2,2	9,3	6,2

Fonte: Istat.
(1) Esclusi gli assegni familiari.

Circa il secondo aspetto, i dati disponibili pongono in evidenza che i maggiori impulsi alla crescita si sono concentrati nella seconda parte dell'anno. L'incremento salariale, infatti, in tutti i settori di attività fuorché quello commerciale, risulta più accentuato confrontando tra loro i dati di fine anno anziché quelli medi annui. Il fenomeno appare particolarmente evidente nell'industria chimica (23,3 per cento da un dicembre all'altro, contro il 10,2 per cento nella media dell'anno) nonché nell'industria alimentare, nella pubblica amministrazione e nell'agricoltura.

In presenza di una progressiva eccedenza dell'offerta di lavoro nel corso dell'anno, l'accrescimento dei salari contrattuali è stato favorito

da un aumento di 13 punti di contingenza, corrispondenti in termini di aumento salariale a circa il 5 per cento; di essi, ben 9 sono avvenuti nel secondo semestre, concorrendo così alla diversa distribuzione nel tempo degli incrementi. Ulteriori motivi di crescita dei salari sono stati, poi, sia le riduzioni dell'orario di lavoro a parità di retribuzione, che hanno interessato, in tempi e misure diversi, le industrie delle confezioni in serie, quelle tessili, delle pelli e cuoio, metalmeccaniche, delle fibre chimiche, della gomma e alcuni comparti delle industrie alimentari e della carta, sia l'applicazione della fase finale dell'assetto zonale delle retribuzioni nell'industria.

Sostanzialmente analoga a quella delle retribuzioni contrattuali appare l'evoluzione dei guadagni di fatto (esclusi gli elementi accessori) nei diversi comparti del settore industriale. Nei primi tre trimestri del 1972, per il complesso dell'industria, il loro accrescimento, rispetto al corrispondente periodo del 1971, è stato pari all' 11,5 per cento, e all' 11,7 per il comparto manifatturiero (tav. 35). In quest'ultimo, nel

TAV. 35

RETRIBUZIONI DI FATTO NELL'INDUSTRIA (1)

(variazioni percentuali)

Settori	$\frac{1971}{1970}$ (2)	$\frac{1972}{1971}$ (2)	$\frac{3^0 \text{ trim. } 1971}{3^0 \text{ trim. } 1970}$	$\frac{3^0 \text{ trim. } 1972}{3^0 \text{ trim. } 1971}$
Industrie in complesso	15,8	11,5	15,6	11,3
Estrattive	16,9	9,1	12,5	11,5
Manifatturiere	16,6	11,7	16,3	11,5
di cui: alimentari	14,4	17,8	12,6	21,0
tessili	20,1	10,4	14,7	11,5
metalmeccaniche	11,7	10,8	11,9	10,4
chimiche	16,3	9,2	15,2	12,1
Costruzioni	11,7	8,7	11,8	9,5
Elettricità, gas e acqua	9,0	15,0	12,4	10,9

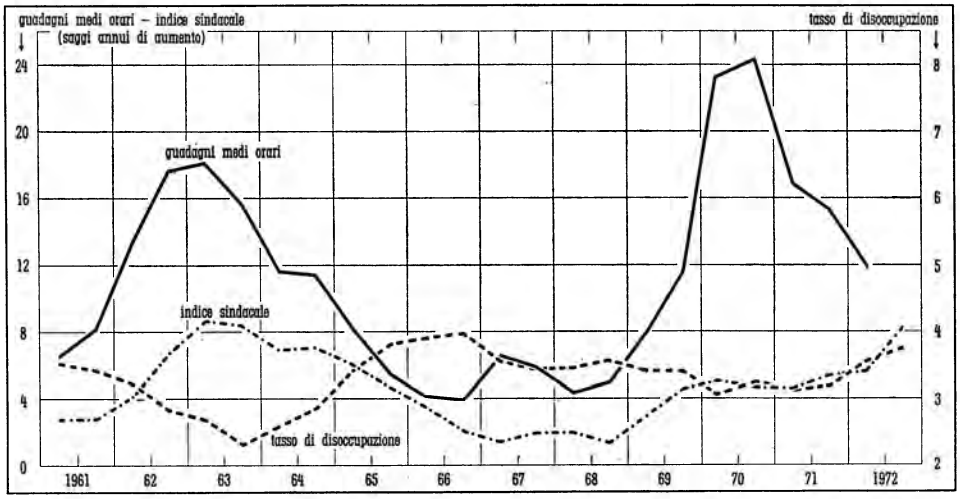
Fonte: Ministero del lavoro e della previdenza sociale.
(1) Esclusi gli assegni familiari e gli altri elementi accessori. — (2) Media dei primi tre trimestri.

secondo semestre del 1971 e, in misura ancor più accentuata, nel primo del 1972, è proseguita la decelerazione delle remunerazioni iniziata dopo l'eccezionale sviluppo salariale avvenuto nel 1970.

Il tasso d'incremento dei guadagni orari, difatti, si è ridotto notevolmente in relazione all'andamento del tasso di disoccupazione, in

aumento sempre più pronunciato dal primo semestre del 1971. Nel contempo si è manifestato un ininterrotto accrescimento dell'indice sindacale del costo della vita che, dopo aver oscillato intorno al 5,5 per cento nel secondo semestre del 1971 e nel primo del 1972, si collocava, successivamente, su un valore superiore all' 8 per cento. In conseguenza di questi andamenti si è ridotto il tasso d'aumento del salario reale dell'industria manifatturiera, ma in misura assai meno accentuata di quanto avvenne alla fine del precedente ciclo salariale: nel primo semestre 1966 infatti l'accrescimento del salario reale fu appena dello 0,6 per cento, contro il 6,0 del corrispondente periodo del 1972 (fig. 20).

FIG. 20



Salari di fatto nell'industria manifatturiera,
indice sindacale del costo della vita e tasso di disoccupazione

(per i salari e per l'indice del costo della vita: variazioni di un semestre sul corrispondente dell'anno precedente; per il tasso di disoccupazione: medie semestrali)

Fonte: Ministero del lavoro e della previdenza sociale; Istat

L'analogia di comportamento che si riscontra tra gli sviluppi medi annui dei salari contrattuali e quelli delle retribuzioni di fatto nell'industria manifatturiera deriva da andamenti difformi nel corso dei singoli trimestri. L'indice dello slittamento salariale dopo essersi ancora accresciuto nel primo semestre, ha subíto, in seguito, una riduzione, ripetendosi, anche per il 1972, l'attenuazione dello sviluppo delle retribuzioni di fatto rispetto a quelle contrattuali nel periodo immediatamente precedente i rinnovi del contratto (tav. 36).

TAV. 36

EVOLUZIONE COMPARATA DEI SALARI CONTRATTUALI E DI FATTO NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(variazioni percentuali rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente)

Periodo	Salari (esclusi elementi accessori) (1)			Salari (compresi elementi accessori) (1)	
	contrattuali (Istat)	di fatto (Min. lav.)	Rapporti	contrattuali (Istat)	di fatto (Min. lav.)
	1	2	3 = 2:1	4	5
1967 – media	5,6	6,2	1,107	3,9	5,4
1968 – »	3,6	4,5	1,250	3,0	4,4
1969 – »	7,5	9,9	1,320	6,6	10,3
1970 – »	21,6	23,9	1,106	18,6	22,2
1971 – »	13,5	16,0	1,185	12,0	17,7
1972 – (2) »	9,5	11,7	1,232	8,7	12,9
1970 – 1° trim.	22,1	23,5	1,063	18,9	23,3
2° »	21,0	23,0	1,095	18,1	20,2
3° »	20,8	23,4	1,125	17,8	22,8
4° »	22,6	25,3	1,119	19,5	20,6
1971 – 1° trim.	15,5	17,3	1,116	13,5	15,9
2° »	13,5	16,4	1,215	12,0	20,5
3° »	13,4	16,3	1,216	12,0	19,9
4° »	11,8	14,4	1,220	10,6	15,2
1972 – 1° trim.	9,0	11.6	1,289	8,1	12,5
2° »	8,9	12,1	1,360	8,1	13,6
3° »	10,7	11,5	1,075	9,7	13,1
4° »	12,9	..	..	11,6	..

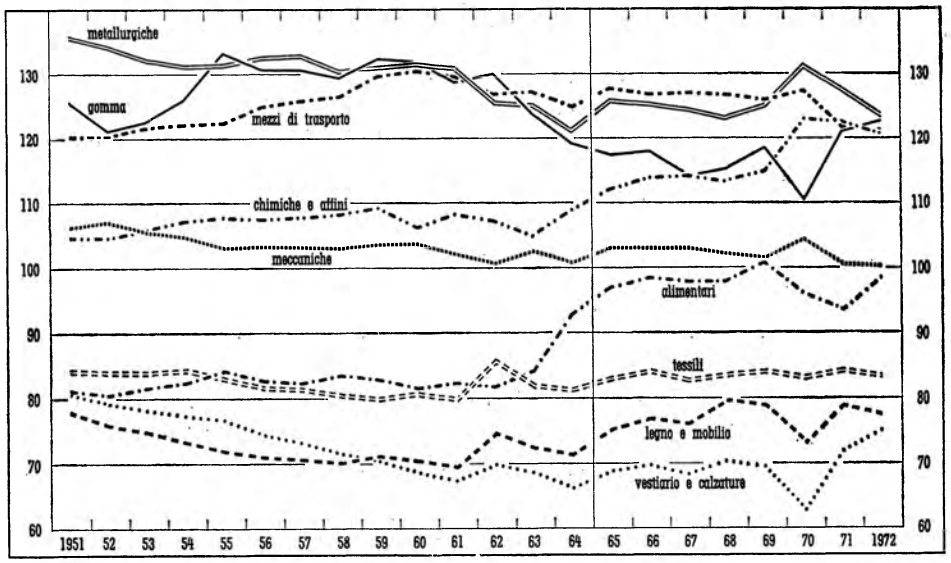
(1) Gli elementi retributivi accessori comprendono nella col. 4 i soli assegni familiari; nella col. 5 anche le integrazioni salariali, le gratifiche e i premi di produzione. Nella col. 3, il rapporto tra i saggi annui di variazione dei salari contrattuali e di fatto al netto delle voci retributive accessorie (col. 1 e 2), fornisce una misura dello slittamento salariale. Il confronto tra le serie di cui alla col. 4 e alla col. 5 non consente di evidenziare quest'ultimo fenomeno, a causa dell'irregolarità di corresponsione degli elementi accessori, come le prestazioni della Cassa integrazione guadagni. — (2) Media dei primi tre trimestri.

Gli aumenti non hanno mancato di riflettersi sulla struttura salariale avvicinando, in termini relativi, le retribuzioni dei comparti che hanno rinnovato il contratto nel 1972 ai valori medi del ramo.

Nel corso degli ultimi venti anni, a parte l'influenza esercitata dalla diversa composizione qualitativa del personale sulla collocazione rispetto alla media, l'assetto dei salari è stato caratterizzato dal fatto che le retribuzioni corrisposte nei settori dove la produzione è aumentata di più sono state costantemente superiori alla media, mentre l'opposto si è verificato per i salari di fatto dei rami di attività meno dinamici, costituiti per lo più dalle industrie tradizionali. Nel tempo, tuttavia, sono avvenute sensibili inversioni di tendenza. Mentre infatti il ven-

taglio si è generalmente ampliato negli anni cinquanta, in relazione al diverso assorbimento di mano d'opera da parte delle varie industrie, successivamente è avvenuto un certo ricupero dei rami produttivi con retribuzioni più basse, con l'eccezione del comparto del vestiario e dell'abbigliamento, e con particolare evidenza per l'industria alimentare, che tra il 1964 ed il 1969 si è avvicinata rapidamente alla media, fino ad una sostanziale parificazione (fig. 21).

FIG. 21



Retribuzioni di fatto (esclusi gli elementi accessori) nell'industria manifatturiera per classi di attività

(rapporti rispetto al valore medio del ramo)

Elaborazione su dati del Ministero del lavoro e della previdenza sociale

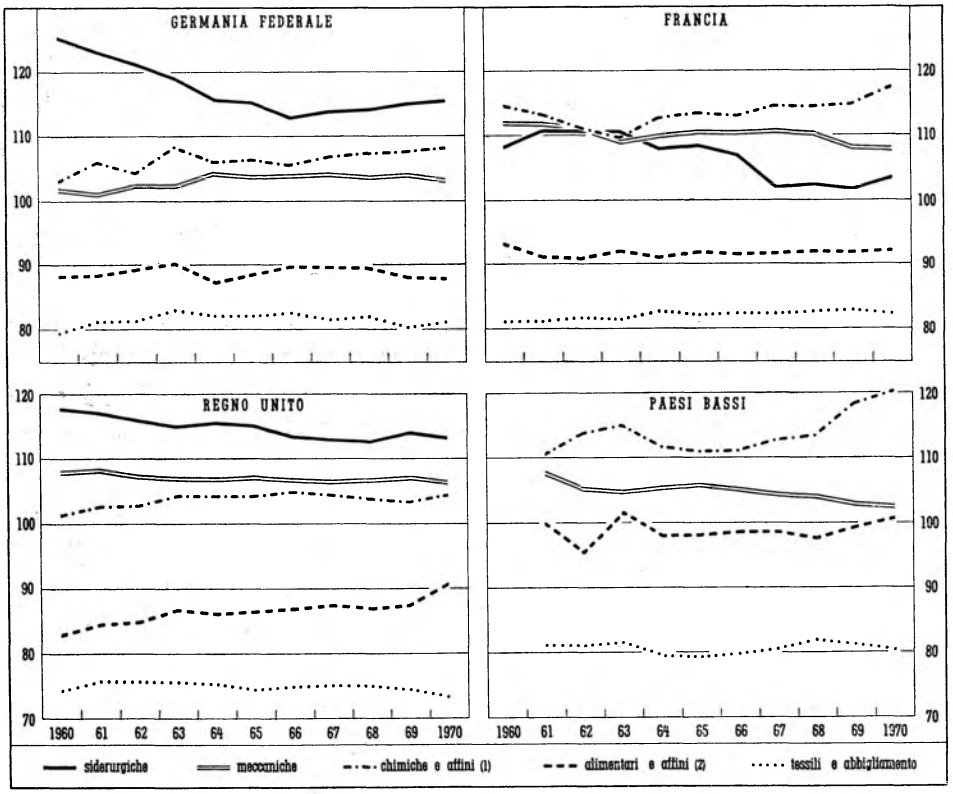
Nota: I dati sui salari di fatto a partire dal 1965 non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni precedenti per la diversa copertura delle rilevazioni effettuate dal Ministero del lavoro e della previdenza sociale prima e dopo tale data. Per l'anno 1972 i valori sono quelli medi dei primi tre trimestri.

Questo fatto sembra da collegare al rapido riassorbirsi, agli inizi degli anni sessanta, dell'eccedenza di offerta di lavoro; il che non avrebbe più consentito ai settori meno dinamici un'agevole reperibilità di mano d'opera a basso costo come all'inizio del processo di sviluppo del l'economia italiana. Negli anni più recenti ha concorso a favorire questo avvicinamento anche l'inizio di una politica salariale volta ad assicurare incrementi di retribuzione di ammontare uguale per tutte le categorie.

Negli altri paesi della Comunità l'assetto delle retribuzioni presenta una certa affinità, per quanto riguarda le posizioni relative dei diversi

comparti, con quello prevalente nel nostro paese, anche se le modificazioni più apprezzabili della struttura non interessano i settori a più bassa remunerazione e la dispersione rispetto alla media è sensibilmente più ridotta (fig. 22).

FIG. 22



Retribuzioni di fatto (esclusi gli elementi accessori) nell'industria manifatturiera dei paesi della CEE per classi di attività

(rapporti rispetto al valore medio del ramo)

Elaborazione Banca d'Italia

Note: (1) I dati degli anni precedenti il 1969 riguardano, per tutti i paesi escluso il Regno Unito, le retribuzioni corrisposte nella sola industria chimica. (2) Per la Francia solo industrie alimentari.

Un confronto più immediato dell'andamento dei salari di fatto e del costo del lavoro nell'industria manifatturiera dei paesi della Comunità può essere desunto dalla figura 23.

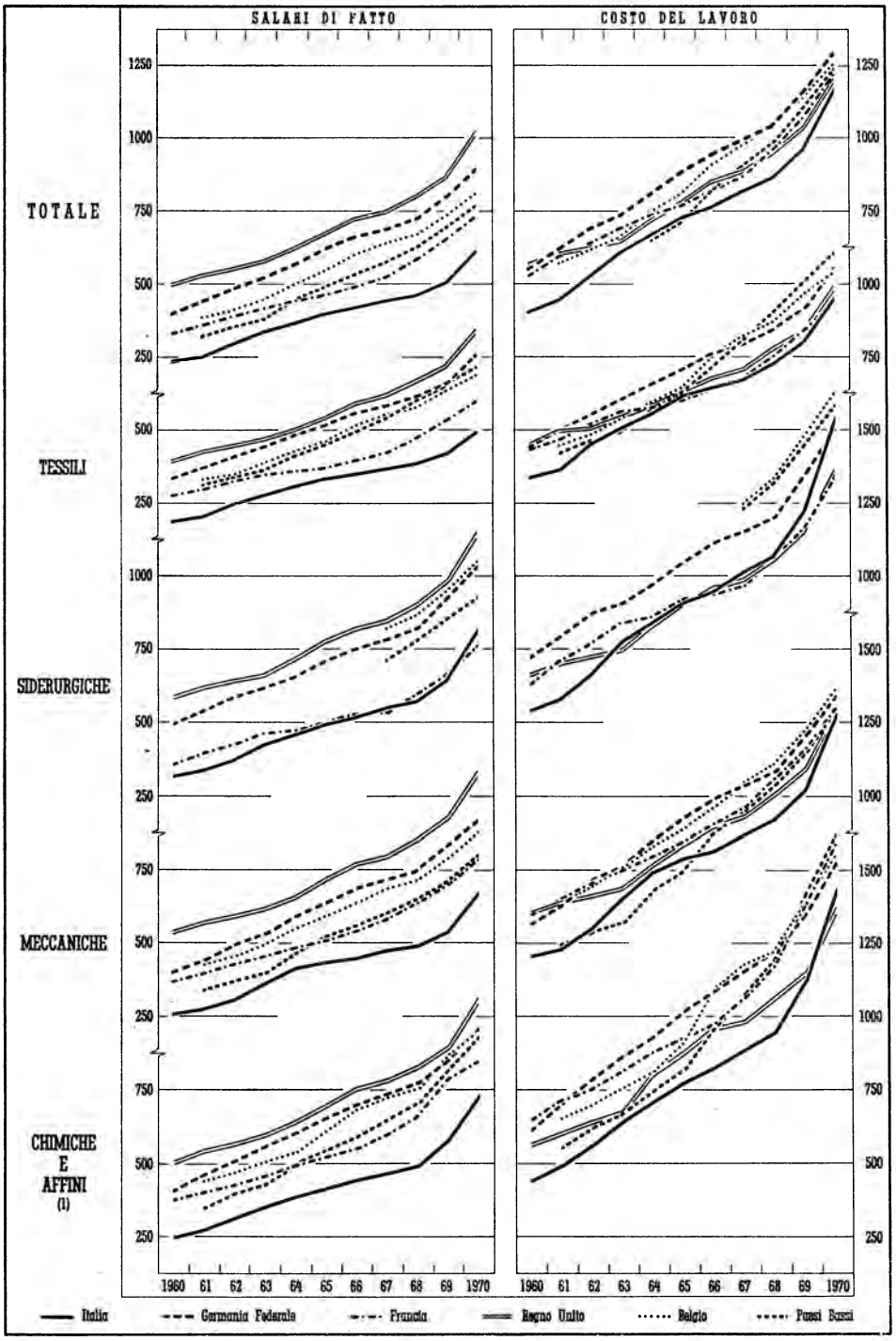
Le retribuzioni corrisposte in Italia nel periodo 1960-1970 hanno avuto nel complesso un accrescimento percentuale all'incirca simile a quello degli altri paesi; come conseguenza, il divario assoluto esistente fra le retribuzioni effettivamente percepite dai lavoratori italiani e quelle vigenti altrove si è accresciuto nel tempo. Questo andamento

— con l'eccezione degli anni 1962-64 e, in parte, del 1970 in relazione al maggior sviluppo ciclico dei salari italiani in quegli anni — risulta evidente in ispecie nei confronti del Regno Unito e della Germania federale, mentre non si riscontra sempre nel caso della Francia. All'interno del ramo manifatturiero, poi, l'aumento del divario si presenta, sia pur con diversa accentuazione ed in tempi diversi, nelle industrie tessili e meccaniche (per queste ultime prevalentemente dopo il 1964), mentre non trova conferma in quelle siderurgiche e chimiche, nelle quali si osserva una certa diminuzione, negli ultimi anni, delle distanze che separano le retribuzioni italiane da quelle degli altri paesi della Comunità.

Sensibilmente diverso, da un triplice punto di vista, è il quadro offerto dal costo del lavoro. In primo luogo il ventaglio è molto meno ampio di quanto non accada per i salari di fatto, riflettendo, nel caso italiano, la maggiore incidenza dei contributi sociali sul costo totale del lavoro; in base ad indagini promosse nel 1966 e nel 1969 dalla CEE, essa è infatti apprezzabilmente più elevata nel nostro paese (26,3 e 28,9 nei due anni rispettivamente a fronte del 18,0 e 20,0 fatti mediamente registrare in quegli anni dagli altri paesi della Comunità). Secondariamente il differenziale a favore dell'Italia tende a ridursi, anche se il livello dei costi resta quasi sempre inferiore rispetto agli altri paesi della Comunità. Più pronunciato di quanto non avvenga per i salari di fatto appare, infine, l'avvicinamento dei costi italiani ai valori medi europei negli anni di maggiore crescita salariale; questo fenomeno, da imputare al rapido accrescersi in quegli anni di alcune voci accessorie di retribuzione escluse dal computo dei salari di fatto, si avverte particolarmente nel 1970 e segnatamente nel settore della siderurgia.

I dati utilizzati nelle figure 22 e 23 sono desunti da una speciale elaborazione portata a termine dalla Svenska Arbetsgivareföreingen (Confederazione svedese dei datori di lavoro) che si basa, per quanto riguarda i salari di fatto e relativamente al periodo 1964-70, sulle statistiche armonizzate dei guadagni orari curate dall'Istituto statistico della Comunità europea. Sono stati invece elaborati autonomamente dall'ente svedese sulla base delle fonti nazionali dei singoli paesi i salari di fatto del periodo 1960-63, quelli del Regno Unito relativi all'intero periodo e il costo del lavoro. Quest'ultimo include, oltre il salario di fatto, gli oneri sociali ed alcune voci di retribuzione aventi carattere eccezionale oltreché gli assegni familiari. Per gli anni 1966 e 1969 esistono anche dati ufficiali CEE, (tav. a19) che coincidono, in linea generale, con quelli utilizzati nel grafico. La trasformazione in lire italiane per la compilazione della figura 23 è stata ottenuta applicando ai dati di tutto il decennio 1960-70 le parità ufficiali vigenti nel 1958.

FIG. 23



Retribuzioni di fatto (esclusi gli elementi accessori) e costo del lavoro nell'industria manifatturiera dei paesi della CEE per classi di attività

(valori assoluti in lire 1958)

Nota: (1) I dati degli anni precedenti il 1969 riguardano, per tutti i paesi escluso il Regno Unito, le retribuzioni corrisposte nella sola industria chimica.

Il costo del lavoro nel settore privato. — L'evoluzione delle retribuzioni testé descritta, accentuata dall'incremento proporzionalmente maggiore degli oneri indiretti, ha determinato uno sviluppo ancora sostenuto del costo del lavoro per occupato dipendente nel settore privato (10,5 per cento; tav. 37). La ripresa della produttività per addetto

TAV. 37

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO

(variazioni percentuali annue)

Anni	Prodotto lordo al costo dei fattori (a prezzi 1963)	Occupaz. complessiva (unità di permanenti) (1)	Prodotto per occupato	Reddito da lavoro dipendente per occupato dipendente (1) (2)	Costo del lavoro per unità di prodotto
			Settore privato (esclusi fabbricati)		
1970	5,5	0,5	4,9	17,2	11,7
1971	1,4	- 1,5	2,9	14,5	11,2
1972	3,3	- 1,5	4,9	10,5	5,4
			Agricoltura		
1970	- 0,4	- 7,6	7,8	16,9	8,5
1971	1,6	- 4,1	5,9	18,3	11,6
1972	- 4,9	- 8,1	3,4	16,0	12,2
			Industria		
1970	6,3	2,4	3,8	18,6	14,2
1971	- 0,5	- 1,4	0,9	12,9	11,9
1972	3,9	- 0,9	4,8	10,7	5,6
			Industria manifatturiera		
1970	8,0	3,3	4,6	18,9	13,7
1971	- 0,1	0,2	- 0,3	12,5	12,8
1972	4,2	- 0,6	4,8	11,0	5,9
			Servizi (esclusi fabbricati)		
1970	6,6	3,1	3,4	13,7	10,0
1971	4,0	—	4,0	15,6	11,1
1972	5,5	1,4	4,0	9,0	4,8

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Per il 1972, i dati sull'occupazione, complessiva e dipendente, sono stimati. — (2) Al netto degli oneri fiscalizzati.

(4,9 per cento) dovuta sia ai migliori risultati produttivi dell'anno, sia al proseguimento nella diminuzione degli occupati, ha attenuato la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto, salito del 5,4 per cento, ad un tasso cioè che, pur commisurandosi a circa la metà di quelli

avutisi in ciascuno dei due anni precedenti, è comunque elevato se si tiene conto che il 1972 ha rappresentato, per molti settori, la fase terminale di un ciclo contrattuale.

Settorialmente, l'evoluzione del comparto agricolo si è discostata da quella complessiva, sia per la maggiore dinamica delle retribuzioni, sia per gli insoddisfacenti risultati dell'annata, che non hanno consentito una crescita della produttività pari a quella di medio periodo; in agricoltura il costo del lavoro per occupato è così aumentato del 16,0 per cento e quello per unità di prodotto del 12,2. Il settore dei servizi ha pre-

TAV. 38

COSTO DEL LAVORO NELLE INDUSTRIE MANIFATTURIERE *(a)*

(indici, 1966 = 100)

Periodo	Prodotto lordo al costo dei fattori *(b)*	Occupazione complessiva (unità di permanenti)	Produttività del lavoro	Costo del lavoro	
				per occupato dipendente *(c)*	per unità di prodotto
	(1)	(2)	(3) = (1) : (2)	(4)	(5) = (4) : (3)
1970 – media annua	138,1	110,0	125,5	153,5	122,3
1971 – » »	138,0	110,2	125,2	172,7	137,9
1972 – » »	143,7	109,6	131,1	191,6	146,1
1970 – 1° trim.	137,2	108,3	126,7	145,7	115,0
2° »	136,6	110,0	124,2	152,3	122,6
3° »	139,2	110,2	126,3	156,1	123,6
4° »	139,4	111,5	125,0	160,0	128,0
1971 – 1° trim.	138,3	110,7	124,9	166,5	133,3
2° »	136,7	110,3	123,9	171,2	138,2
3° »	135,1	109,8	123,0	172,9	140,6
4° »	141,9	110,0	129,0	180,2	139,7
1972 – 1° trim.	140,8	109,0	129,2	187,0	144,7
2° »	142,4	109,6	129,9	189,2	145,7
3° »	142,4	109,8	129,7	192,4	148,3
4° »	149,2	110,0	135,6	197,8	145,9

Elaborazione su dati Istat.

(*a*) Per il 1972, i dati sull'occupazione, complessiva e dipendente, sono stimati. — (*b*) Prezzi 1963. — (*c*) Calcolato sul reddito da lavoro dipendente al netto degli oneri fiscalizzati.

sentato l'evoluzione dei costi comparativamente più attenuata, mentre in quello industriale la dinamica è stata pressoché uguale a quella media del settore privato.

In particolare, nell'industria manifatturiera, il buon andamento della produttività per addetto (4,8 per cento) non ha impedito una

ulteriore crescita del costo unitario del lavoro, per i sostenuti e paralleli sviluppi delle retribuzioni lorde e degli oneri sociali. Il costo del lavoro per unità di prodotto è così cresciuto del 5,9 per cento, portando il rialzo dell'ultimo triennio al 35,8 per cento. Nel corso del 1972, l'incremento è proseguito ininterrotto nei primi tre trimestri, in cui al continuo sviluppo salariale ha fatto riscontro una sostanziale stasi della produttività, mentre si è avuta una contrazione sul finire dell'anno, quando, per la ripresa dell'attività industriale, l'elevata crescita del prodotto per occupato ha riassorbito gli spunti, avvenuti ad un ritmo più celere, della dinamica delle retribuzioni (tav. 38).

I prezzi.

I prezzi ingrosso. — Gli impulsi provenienti dalla situazione inflazionistica mondiale e da fattori più propriamente interni, quali i maggiori costi del lavoro e limitazioni nell'offerta di alcune derrate alimentari, hanno impresso, nel corso dell'anno, un considerevole rialzo ai prezzi ingrosso: a fine periodo, il loro livello era cresciuto del 7,3 per cento, un incremento più che doppio di quello avutosi durante il 1971 (2,7 per cento) e superiore anche al rincaro medio annuo, pari al 4,1 per cento (tav. 39; fig. 24).

L'evoluzione dell'annata è stata caratterizzata da due distinte fasi, che hanno il punto di divisione nel mese di luglio. Nei primi sette mesi la crescita delle quotazioni è risultata moderata (3,9 per cento in ragione annua) traendo spunto principalmente da elementi di carattere internazionale (materie prime e carni bovine); successivamente il rincaro, generalizzato a tutti i settori, ha assunto un ritmo intenso che si è commisurato, verso la fine dell'anno, a tassi mensili di circa l' 1 per cento.

I corsi delle materie industriali sono stati contraddistinti, dopo due anni di flessione, da una fase di rapida ed ininterrotta crescita. Sui mercati internazionali (tav. a20) hanno concorso al rialzo molteplici fattori, primo tra i quali l'aumento della domanda dei paesi industrializzati in conseguenza del miglioramento della situazione congiunturale. La tendenza ascendente è stata accentuata, in genere, da prospettive di ampliamento dei mercati di assorbimento e inoltre da operazioni di natura speculativa collegate anche alle incertezze di ordine valutario.

TAV. 39

PREZZI INGROSSO INTERNI

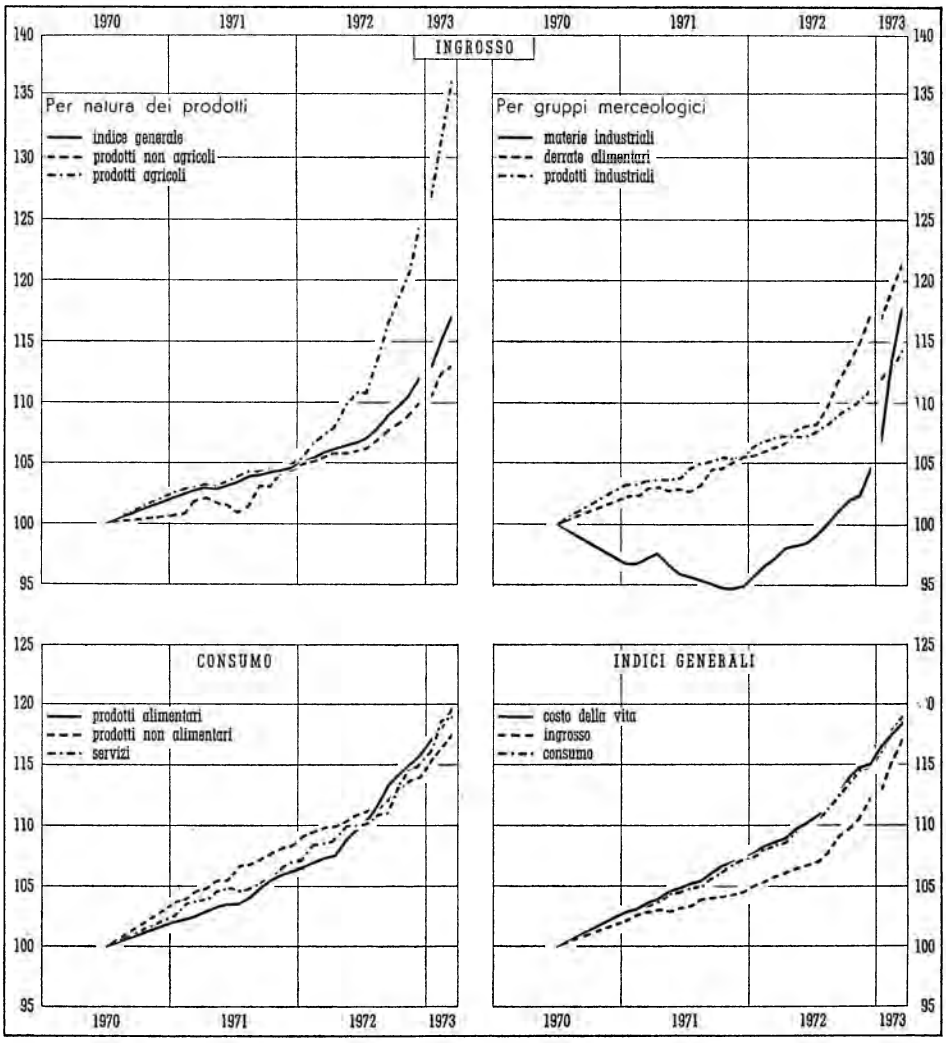
(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	1971 / 1970	1972 / 1971	dic. 71 / dic. 70	dic. 72 / dic. 71	lug. 72 / dic. 71	dic. 72 / lug. 72	mar. 73 / gen. 73 (2)
					(in ragione annua)		
ISTAT							
Indice generale	3,4	4,1	2,7	7,3	3,9	11,7	3,7
Per natura di prodotti:							
agricoli	2,2	10,3	4,5	18,5	9,5	29,5	7,3
non agricoli	3,6	3,0	2,4	5,4	3,0	8,6	3,0
Per gruppi merceologici (1):							
Derrate alimentari	3,4	6,0	3,4	11,0	4,4	19,7	3,9
prodotti: agricoli alimentari	1,2	7,1	2,0	16,7	6,9	29,3	7,1
zootecnici alimentari	4,4	12,2	8,3	16,1	8,3	25,9	4,1
industrie alimentari e affini	4,3	2,9	2,3	5,8	1,6	11,5	1,8
Materie e prodotti industriali	3,4	3,3	2,4	5,9	3,8	8,6	3,7
materie industriali	- 4,1	3,8	- 2,4	10,3	8,0	13,1	10,4
prodotti industriali	4,3	3,6	2,9	5,2	3,4	7,6	2,1
Per destinazione economica:							
Beni: di consumo	3,7	5,5	2,9	9,3	5,0	14,8	3,3
di investimento	1,3	2,9	1,8	5,3	4,2	6,7	5,5
Materie ausiliarie	6,2	- 0,2	2,7	1,0	- 3,4	7,3	2,1
CAMERA DI COMMERCIO DI MILANO							
Indice generale	0,9	4,7	1,7	9,0	4,5	14,9	5,8
Prodotti alimentari	1,4	9,1	3,9	12,8	7,8	18,9	4,5
Materie industriali	0,6	2,9	0,9	7,4	3,1	13,2	6,3

(1) Elaborazione degli indici Istat. L'indice dei prezzi delle materie industriali non comprende il legname da lavoro, i combustibili vegetali, il petrolio greggio, i manufatti di cemento e il materiale da cava, considerati invece nell'indice complessivo delle materie e dei prodotti industriali. — (2) Il confronto fra il marzo 1973 e il dicembre 1972 non è stato effettuato per i motivi illustrati a pag. 150.

L'entità dei rincari ha raggiunto vertici eccezionali per alcuni prodotti di origine agricola e zootecnica (seta, pelli grezze, gomma, ecc.). In particolare la lana ha fatto registrare, a fine annata, livelli delle quotazioni più che raddoppiati, per una ripresa degli approvvigionamenti, soprattutto da parte di utilizzatori giapponesi, sopraggiunta dopo un lungo periodo di depressione del mercato, durante il quale i paesi produttori avevano adottato una politica di riduzione e regolazione delle disponibilità. Il livello delle scorte si è rivelato ben presto inadeguato al volume della domanda: ne è conseguita, data la rigidità dell'offerta, una continua e progressiva lievitazione delle quotazioni.

FIG. 24



Prezzi ingrosso, al consumo e costo della vita

(indici, 1970 = 100)

Elaborazione su dati Istat

Sul mercato interno, l'andamento dei prezzi delle materie industriali ha seguíto tendenzialmente quello prevalente sui mercati internazionali. L'ascesa dei corsi è stata tuttavia più contenuta (10,3 per cento a fine periodo) a seguito soprattutto della stabilità dei prezzi dei prodotti petroliferi, i cui aggravi di costo sono stati parzialmente assorbiti dallo Stato, tramite una proroga della riduzione delle aliquote dell'imposta di fabbricazione (tav. 40; fig. 25).

La fase di ascesa delle quotazioni dei prodotti manufatti è proseguita accentuandosi nell'arco del 1972 (5,2 per cento). Gli impulsi al

TAV. 40

PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI

(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

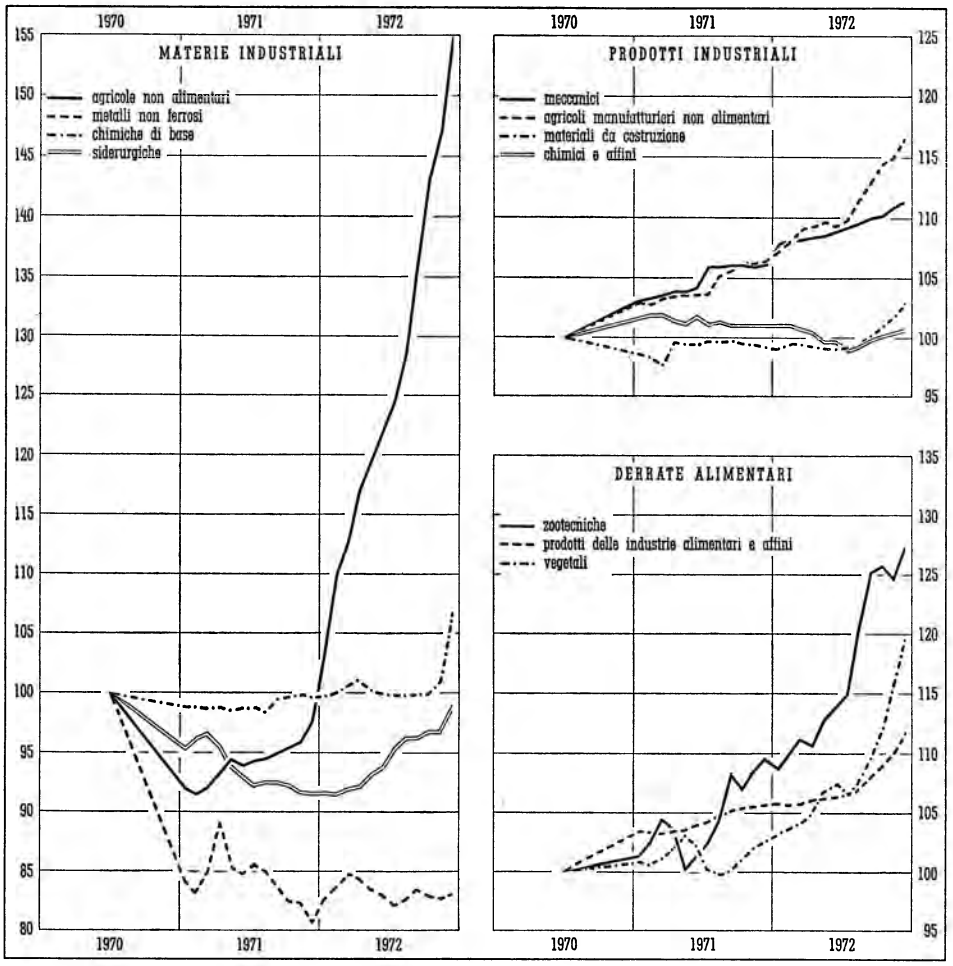
Indici	1971 / 1970	1972 / 1971	dic. 71 / dic. 70	dic. 72 / dic. 71	lug. 72 / dic. 71	dic. 72 / lug. 72
					(in ragione annua)	
Prodotti industriali	4,3	3,6	2,9	5,2	3,4	7,6
di cui:						
Macchine e apparecchiature elettriche	*1,7*	*1,2*	*0,9*	*2,2*	*2,5*	*1,6*
Macchine e attrezzature non elettriche	*5,7*	*3,5*	*4,9*	*4,1*	*3,8*	*4,4*
Mezzi di trasporto	*5,4*	*7,7*	*5,1*	*8,2*	*8,6*	*7,2*
Tessili	*1,6*	*6,1*	*0,5*	*9,6*	*8,4*	*10,7*
Calzature	*8,9*	*10,9*	*8,2*	*21,8*	*11,4*	*34,2*
Mobilio	*9,9*	*3,8*	*5,6*	*6,9*	*2,1*	*13,3*
Pneumatici	*7,1*	*5,9*	*8,5*	*4,9*	*8,4*	—
Materiali da costruzione	*- 0,8*	*0,8*	*0,2*	*3,8*	—	*9,2*
Prodotti chimici	*1,3*	*- 1,2*	*- 0,4*	*- 0,3*	*- 3,4*	*4,1*
Materie industriali	- 4,1	3,8	- 2,4	10,3	8,0	13,1
di cui:						
Prodotti siderurgici	*- 6,4*	*1,0*	*- 5,2*	*8,2*	*7,1*	*9,3*
Metalli non ferrosi	*- 15,7*	*- 1,2*	*- 5,9*	*1,7*	*0,8*	*2,9*
Prodotti petroliferi	*4,9*	*- 1,2*	*- 0,4*	*- 0,2*	—	*- 0,5*
Lana	*- 14,1*	*50,5*	*- 1,6*	*117,9*	*68,0*	*134,4*
Altri prodotti agricoli e zootecnici non alimentari	*- 2,8*	*29,2*	*6,5*	*40,6*	*41,0*	*32,4*
Prodotti chimici di base	*- 1,0*	*1,7*	*0,1*	*7,0*	*0,3*	*16,4*

Elaborazione degli indici Istat.

rialzo hanno tratto origine, in presenza di tendenze inflazionistiche nei principali paesi concorrenti (tav. a21), dal sensibile incremento dei corsi delle materie prime e dalla continua crescita del costo unitario del lavoro. L'impatto sui prezzi non è stato peraltro uniforme nel corso dell'annata, manifestandosi con rilevante intensità soltanto negli ultimi mesi, quando il rianimarsi della domanda interna e il diffondersi di aspettative di ulteriori rincari, connesse anche al cambiamento del sistema di imposizione, hanno favorito un più ampio processo di traslazione dei maggiori oneri.

Benché nel 1972 non vi sia stata un'ulteriore contrazione dei margini di profitto, il mancato riassorbimento del divario fra costi e prezzi negli anni precedenti e i maggiori oneri salariali indotti dai rinnovi contrattuali del 1973 lasciano sussistere nel sistema un elevato potenziale inflazionistico, la cui attuazione potrà essere più o meno rapida e accentuata anche in relazione all'allentamento dei vincoli della concorrenza estera dovuto alle variazioni dei tassi di cambio.

FIG. 25



Prezzi ingrosso per gruppi merceologici

(indici, 1970 = 100)

Elaborazione su dati Istat

L'esame dei prezzi dei singoli prodotti manufatti mostra un'accentuata variabilità in un contesto generalmente orientato al rialzo (tav. 40). Gli aumenti più elevati hanno riguardato il settore agricolo-manifatturiero, per il quale più sensibile è stata la spinta dei costi dal lato delle materie prime. A causa della struttura comparativamente meno concentrata della produzione e della scarsa intensità di capitale delle imprese operanti nel settore, l'evoluzione dei prezzi non ha potuto discostarsi da quella dei costi variabili: ne è derivata una continua e progressiva lievitazione delle quotazioni che ha raggiunto, a fine annata, tassi del 21,8, 9,6, e 6,9 per cento rispettivamente nei comparti delle calzature, dei tessili e del mobilio.

Più limitato è risultato lo sviluppo dei prezzi nei due settori delle macchine elettriche e non elettriche, a seguito delle deboli condizioni della domanda; per i mezzi di trasporto, invece, la sostenuta dinamica dei prezzi, in presenza di un elevato grado di assorbimento del mercato interno, è stata facilitata dal minore contenimento esercitato dalla concorrenza estera, sia per i concomitanti

aumenti praticati da alcuni produttori europei, sia a seguito del riallineamento delle parità effettuato alla fine del 1971. I prezzi dei prodotti chimici (che escludono quelli di base) sono, infine, leggermente diminuiti (—0,3 per cento) riflettendo sia problemi di mercato riguardanti estesi comparti del settore, sia aspettative di decisioni amministrative circa i derivati farmaceutici, le cui quotazioni hanno presentato una rilevante diminuzione.

Nel comparto delle derrate alimentari, i prezzi hanno registrato uno sviluppo accelerato (11,0 per cento) (tav. 39; fig. 25) per il concorso di svariati fattori, i cui effetti, rapidamente propagatisi e consolidatisi nel sistema, hanno reso ancora più evidenti alcune carenze strutturali dell'offerta e dell'apparato distributivo dei prodotti del settore primario.

Sino al luglio la tendenza al rialzo è rimasta circoscritta a poche derrate, e in particolare alla carne bovina, per la quale l'insufficienza della produzione interna ha richiesto un crescente quantitativo di importazioni in una fase di aumento dei corsi internazionali. I meccanismi comunitari, volti essenzialmente a proteggere le remunerazioni degli allevatori, si sono rivelati, in questo periodo, del tutto inadeguati ad esercitare un ruolo di calmiere, aggravando anzi il processo inflazionistico. I prezzi della carne sono così saliti del 28,1 per cento in ragione annua nei primi sette mesi del 1972, contribuendo per circa la metà all'aumento dell'indice dei prodotti alimentari.

Dall'agosto, i rincari si sono diffusi alla generalità dei prodotti eccedendo notevolmente, come ampiezza, i consueti spunti stagionali. Nel comparto vegetale, le quotazioni hanno risentito del notevole regresso produttivo di molte varietà di largo consumo dovuto principalmente ad avverse condizioni meteorologiche; nel comparto zootecnico, si è avuta un'attenuazione nel ritmo di crescita dei corsi dei bovini, a seguito dell'alleggerimento dei dazi sulle provenienze extracomunitarie, ma i prezzi delle altre derrate hanno segnato un sensibile rialzo, su cui sembra aver influito il notevole incremento dei costi di alimentazione. L'ampiezza dei rincari (pari rispettivamente, nei settori agricolo e zootecnico, al 29,3 e 25,9 per cento in ragione annua tra luglio e dicembre) ha generato, nello scorcio dell'anno, anche una lievitazione nei prezzi delle industrie alimentari trasformatrici, segnatamente in quelle del settore conserviero e delle carni lavorate, i cui costi avevano già subíto un aggravio a causa dei rinnovi dei contratti collettivi di lavoro.

Secondo la destinazione economica dei prodotti, le quotazioni dei beni di consumo hanno presentato un andamento fortemente ascendente

(9,3 per cento di incremento a fine periodo), che riflette quelli già descritti delle derrate alimentari e dei prodotti delle industrie agricolo-manifatturiere. In misura minore sono cresciuti i beni di investimento (5,3 per cento), mentre il ridotto aumento dei prezzi delle materie ausiliarie (1,0 per cento) è attribuibile quasi esclusivamente ai rincari di alcuni composti chimici di base.

Dal 1973, gli indici dei prezzi ingrosso, pur conservando la stessa base 1970=100, non sono più comparabili con quelli degli anni precedenti. Ciò deriva dal fatto che, fino al dicembre 1972, i prezzi ingrosso rilevati dall'Istat prendevano in considerazione l'IGE esatta sui passaggi intermedi, mentre dal 1973, a seguito dell'introduzione dell'IVA, è escluso dal computo tutto il carico da essa derivante, non solo sull'ultimo passaggio, ma anche su quelli intermedi e sui costi di acquisto. In tal modo, in una situazione di stabilità dei prezzi, gli indici del mese di gennaio 1973 avrebbero dovuto risultare più bassi di quelli calcolati per il dicembre 1972. Il fatto invece che l'indice complessivo sia passato, in questo periodo, da 112,1 a 112,9 denuncia un incremento effettivo dei prezzi, che non è possibile quantificare, ma è certamente superiore, e in misura rilevante, allo 0,7 per cento apparente; l'unica indicazione circa il 1973 riguarda l'aumento delle quotazioni fra gennaio e marzo, pari nel complesso al 3,7 per cento, con una punta del 10,4 per le materie industriali.

I prezzi al consumo. — La tendenza ascendente dei prezzi al consumo, acceleratasi nel secondo semestre del 1971, è proseguita ad un ritmo ancor più elevato nel corso del 1972. L'indice generale ha così presentato, durante l'annata, il più accentuato rialzo dell'ultimo ventennio (7,4 per cento); sulla base delle medie annue, l'incremento è risultato leggermente minore (5,7 per cento) (tav. 41; fig. 24).

La crescita dei prezzi non ha subíto pause nell'arco dei dodici mesi riflettendo i continui rincari di tutte le componenti. Fino al luglio, l'andamento ascendente delle quotazioni si è sviluppato ad un tasso relativamente più contenuto (5,6 per cento in ragione annua) ed ha tratto origine principalmente da rialzi nelle derrate alimentari e in alcune categorie di servizi, in specie quelle connesse all'attività alberghiera e alla manutenzione e riparazione degli impianti domestici. Successivamente, sul finire dell'estate, forti aumenti in alcuni prodotti alimentari di largo consumo (fig. 26) hanno accentuato la crescita dell'indice generale che, in ottobre, ha ricevuto un ulteriore impulso dall'incremento delle tariffe telefoniche. La diffusione di più ampi rincari si è infine estesa anche ai comparti dei beni durevoli e non durevoli, segnatamente a quelli di uso domestico ed al vestiario; come risultato, i prezzi al consumo sono saliti del 9,5 per cento in ragione annua tra luglio e dicembre. La politica di contenimento esercitata dall'autorità pubblica

TAV. 41

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

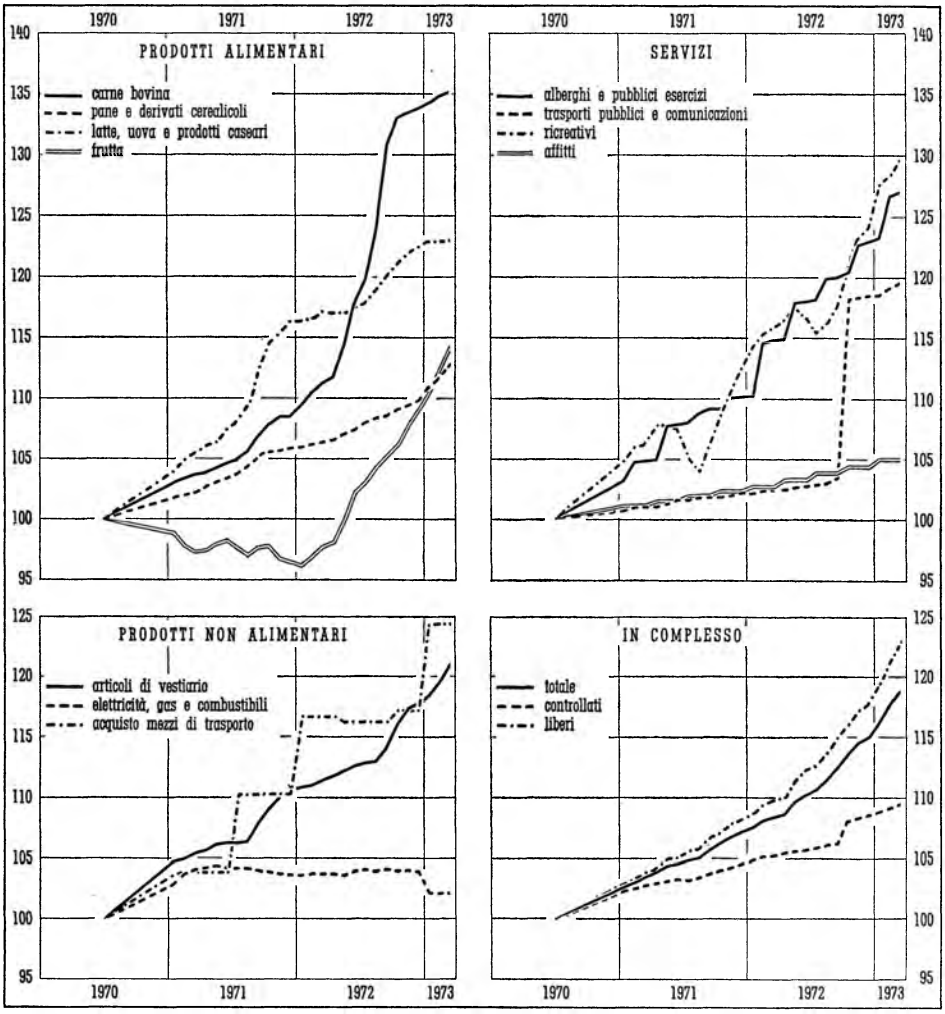
Indici	1971 / 1970	1972 / 1971	dic. 71 / dic. 70	dic. 72 / dic. 71	lug. 72 / dic. 71	dic. 72 / lug. 72	mar. 73 / dic. 72
					(in ragione annua)		
PREZZI AL CONSUMO							
Indice generale	4,8	5,7	4,7	7,4	5,6	9,5	13,2
Prodotti alimentari	4,0	6,3	4,6	8,8	6,6	11,5	13,5
Prodotti non alimentari e servizi	5,4	5,3	4,7	6,4	4,9	8,2	12,6
vestiario	6,2	6,1	5,8	7,2	3,9	11,6	14,3
igiene e salute	3,9	3,3	3,8	3,3	2,8	4,0	8,8
beni durevoli e non durevoli (1)	6,3	5,4	5,4	5,8	3,9	8,2	12,8
elettricità e gas	3,9	—	2,1	0,3	0,8	- 0,5	- 7,3
abitazione	3,6	4,1	3,3	4,8	5,2	4,0	14,9
trasporti e comunicazioni	6,0	5,3	3,1	8,6	5,3	12,8	16,8
beni e serv. a caratt. ricreat. e cult.	7,7	7,0	9,4	6,3	3,8	9,4	8,4
altri beni e servizi	5,4	8,6	4,5	11,5	13,8	7,7	20,8
Prodotti non alimentari	6,1	4,9	4,8	5,3	4,6	6,0	11,9
Servizi	4,8	5,6	4,6	7,6	5,3	10,5	13,6
COSTO DELLA VITA							
Indice generale	5,0	5,6	4,7	7,4	5,8	9,3	12,2
Alimentazione	3,9	6,1	4,2	8,6	7,1	10,2	13,2
Abbigliamento	7,3	6,1	6,1	7,6	3,9	12,5	14,5
Elettricità e combustibili	4,0	- 0,1	2,0	0,1	1,2	- 1,4	- 6,2
Abitazione	2,9	2,9	3,1	3,1	3,6	2,3	13,8
Spese varie	6,5	6,4	5,5	7,6	5,8	9,8	11,3

Fonte: Istat.
(1) Di uso domestico e servizi connessi con l'abitazione.

sulla generalità dei prezzi da essa amministrati ha impedito una maggiore propagazione degli impulsi inflazionistici: nonostante il rincaro delle tariffe telefoniche, i prezzi controllati sono infatti cresciuti, tra il dicembre 1971 e il dicembre 1972, del 3,9 per cento; quelli liberi hanno presentato un aumento del 9,0 per cento (tav. a22).

La principale causa dei rincari nei prezzi al dettaglio sembra risiedere nella notevole lievitazione dei costi a cui è stato soggetto l'intero settore commerciale. Da un lato le quotazioni all'ingrosso delle derrate alimentari e dei beni, durevoli e non durevoli, di consumo hanno segnato forti rialzi; dall'altro vi è stato un continuo aggravio del costo del lavoro, dovuto, in presenza di un incremento della produttività pari a quello di medio periodo, ai ripetuti scatti della scala mobile, alla riduzione dell'orario contrattuale e all'entrata in vigore di alcune variazioni tabellari.

FIG. 26



Prezzi al consumo di alcune categorie di prodotti e servizi
(indici, 1970 = 100)

Elaborazione su dati Istat

Considerando i soli beni di consumo a prezzo libero, è possibile effettuare un confronto sufficientemente omogeneo tra l'evoluzione delle quotazioni all'ingrosso e di quelle al dettaglio (tav. 42). Nel corso del 1972, lo sviluppo delle prime è stato notevolmente più accentuato (12,3 a fronte di 8,8 per cento): i rialzi all'ingrosso si sono infatti prevalentemente concentrati negli ultimi mesi dell'annata e pertanto è da ritenere che solo in parte si siano potuti trasferire sui prezzi al dettaglio, stante la gradualità con cui avviene il processo di traslazione.

Settorialmente, l'entità del divario è risultata massima per i prodotti alimentari: in questo comparto la dinamica delle quotazioni al minuto sembra essere stata attenuata tanto dal minor vincolo esercitato dal costo del lavoro, data la struttura a prevalente conduzione familiare delle aziende, quanto dall'effetto di contenimento operato da pratiche più o meno volontarie, connesse in generale al timore di un inasprimento dei controlli amministrativi. Per i beni durevoli e non durevoli, la trasmissione dei rincari, dall'ingrosso al dettaglio, ha presentato un andamento difforme: nel primo settore i prezzi al consumo hanno fatto registrare un più

ampio sviluppo, attribuibile esclusivamente a forti rialzi nel gruppo dei prodotti legati all'oreficeria e bigiotteria; nel secondo, invece, il ridotto processo di traslazione è dovuto, oltre che ad un più lento e graduale meccanismo di aggiustamento, anche alla mancanza di tensioni dal lato della domanda, il cui andamento non è stato particolarmente vivace.

TAV. 42

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO NON SOGGETTI A CONTROLLO

(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	Ingrosso				Al consumo			
	1971/1970	1972/1971	dic. 71/dic. 70	dic. 72/dic. 71	1971/1970	1972/1971	dic. 71/dic. 70	dic. 72/dic. 71
Prodotti alimentari	3,5	9,7	5,1	15,3	4,2	7,0	4,9	10,1
di cui: trasformati industrialmente	6,4	5,0	5,1	6,5	6,3	5,4	6,7	4,7
agricoli e zootecnici . . .	2,2	11,8	5,1	19,5	3,1	7,9	4,1	12,7
Beni non durevoli	4,9	5,6	4,5	7,5	6,9	5,5	6,6	5,9
Beni durevoli	5,3	5,3	4,3	6,9	5,6	7,6	4,7	8,3
Totale beni di consumo . . .	4,1	8,1	4,9	12,3	5,1	6,7	5,3	8,8

Elaborazione degli indici Istat. Nei beni di consumo non figurano quei prodotti il cui prezzo è fissato o regolato dall'autorità pubblica. L'aggregazione delle singole voci è stata effettuata, nelle due fasi di transazione dell'ingrosso e del dettaglio, usando i medesimi pesi, e cioè quelli risultanti dagli indici dei prezzi al consumo.

Un ulteriore elemento perturbatore del sistema dei prezzi era costituito, nel 1972, dalle aspettative collegate alla successiva introduzione dell'imposta sul valore aggiunto. La situazione di arretratezza e di eccessiva frammentazione dell'apparato distributivo, sulle cui strutture non sembra finora aver inciso in modo apprezzabile la legge di riforma attuata nel 1971, faceva temere che fenomeni speculativi avrebbero anticipato l'entrata in vigore del nuovo sistema di imposizione, spingendo indebitamente al rialzo i prezzi. L'evoluzione delle quotazioni precedentemente descritta fa ritenere che tale effetto non si sia prodotto, se non in misura marginale, non tanto forse per il timore di sanzioni o per un maggiore senso di responsabilità degli operatori, quanto soprattutto perché la spinta dal lato dei costi era già così forte da eliminare spesso la possibilità di sovrapporvi anche un allargamento dei margini di profitto. In singoli settori, peraltro, fenomeni di rarefazione dell'offerta o posizioni di rendita locale hanno condotto ad un ampliamento dei redditi reali degli esercenti. In particolare, nel comparto dei servizi liberi, tradizionalmente sensibile a effetti indotti da movimenti ascendenti dei redditi e dei prezzi negli altri settori, il rialzo dei prezzi si è commisurato, tra il dicembre 1971 e il dicembre 1972, al 9,9 per cento, con punte dell' 11,5 e del 13,3 per cento rispettivamente per gli alberghi e pubblici esercizi e per la voce « autorimessa e riparazione motore » (tav. a22).

La crescita dei prezzi al consumo si è accentuata nel primo trimestre del 1973 (3,3 per cento tra il dicembre e il marzo); gli aumenti hanno interessato la generalità delle voci non soggette al controllo dell'autorità pubblica con punte comparativamente più elevate per le derrate ortofrutticole, le bevande, i servizi liberi e l'acquisto dei mezzi di trasporto. La tendenza inflazionistica in atto nell'economia si collega sia alla prosecuzione del processo di trasferimento dei rincari dall'ingrosso al dettaglio, sia agli effetti, diretti e indiretti, connessi all'introduzione dell'imposta sul valore aggiunto.

L'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita) ha presentato nel 1972 un incremento identico a quello dei prezzi al consumo (7,4 per cento; tav. 41; fig. 24). Tra le singole categorie di spesa, il maggiore aumento si è verificato nel capitolo alimentazione (8,6 per cento) mentre i rincari minori si sono avuti nelle voci abitazione (3,1 per cento) e elettricità e combustibili (0,1 per cento).

La distribuzione del reddito.

Il risultato dei descritti sviluppi dell'occupazione e dei salari è stato un aumento dei redditi da lavoro dipendente nel complesso dell'economia ad un saggio più elevato, ma non molto discosto, dato l'andamento dei prezzi e della produttività, rispetto a quello degli altri redditi (10,9 e 8,8 per cento; tav. 43), con una netta diversificazione

TAV. 43

EVOLUZIONE DEI REDDITI PER SETTORI DI ATTIVITA' ECONOMICA

Settori	Variazioni percentuali annue					Rapporto percentuale: redditi lavoro dipendente (1)		
	redditi lavoro dipendente			altri redditi		prodotto lordo		
	1971	1972 (1)	1972 (2)	1971	1972	1970	1971	1972
Agricoltura	15,0	17,4		3,0	– 1,2	*20,6*	*22,5*	*25,6*
Industria	11,6	10,0	*10,8*	– 5,8	8,9	*63,6*	*67,4*	*67,7*
di cui: manifatturiere	*13,3*	*10,9*		– *7,5*	*10,6*	*66,9*	*71,2*	*71,3*
Servizi	17,5	11,0		6,9	12,0	*39,7*	*41,9*	*41,7*
esclusi fabbricati	*17,5*	*11,0*		*6,8*	*14,0*	*46,1*	*48,4*	*47,8*
SETTORE PRIVATO	13,9	10,7	*11,2*	2,2	8,8	*48,4*	*51,1*	*51,5*
esclusi fabbricati	*13,9*	*10,7*		*1,5*	*9,2*	*51,4*	*54,3*	*54,6*
INTERO SISTEMA	15,1	10,9	*11,3*	2,4	8,8	*53,3*	*56,2*	*56,6*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) e (2) Rispettivamente al netto e al lordo degli oneri fiscalizzati.

soltanto nell'agricoltura, settore in cui i redditi da lavoro sono aumentati del 17,4 per cento contro una diminuzione degli altri dell'1,2 per cento. Nell'industria i provvedimenti di sgravio dei contributi per gli oneri sociali hanno esercitato, anche per il 1972, un effetto di contenimento del costo del lavoro, tendendo a perequare le variazioni delle due componenti del reddito nell'ambito del settore.

La frazione del reddito che ha remunerato il lavoro dipendente è stata perciò di poco superiore a quella dell'anno prima (56,6 e 56,2 rispettivamente, in percentuale del prodotto lordo dell'intero sistema), risultando da un corrispondente spostamento delle quote nel settore agricolo e in quello industriale, rilevante nel primo e molto più modesto nel secondo, e da una modifica in senso opposto di esigua entità nella ripartizione del prodotto dei servizi.

Ove si tenga conto del già ricordato aumento dell'incidenza del numero dei salariati sul totale degli addetti all'agricoltura, l'incremento della quota di reddito da lavoro dipendente risulta, in quel settore,

TAV. 44

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

Voci	Miliardi di lire	Variazioni percentuali		Composizione percentuale		
	1972	1971/1970	1972/1971	1970	1971	1972
Reddito da lavoro dipendente (1)	35.274	15,1	10,9	59,0	62,1	62,6
retribuzioni lorde	25.256	16,1	10,5	42,0	44,6	44,8
oneri sociali	10.018	12,5	11,9	17,0	17,5	17,8
Redditi da impresa	16.287	- 1,0	10,2	31,8	28,9	28,9
redditi misti degli imprenditori individuali ed associati e utili non distribuiti dalle società	15.163	- 1,9	9,8	30,0	27,0	26,9
imposte sul reddito e trasferimenti correnti alla P.A.	1.124	14,2	16,4	1,8	1,9	2,0
Redditi da capitale delle famiglie	5.020	7,5	5,9	9,4	9,3	8,9
rendite	....	4,9	....	4,5	4,3	....
interessi	....	14,3	....	4,3	4,5	....
dividendi	....	- 7,4	....	0,6	0,5	....
Redditi da capitale della P.A.	1.746	22,4	9,6	2,8	3,1	3,1
Interessi sul debito pubblico *(meno)* . .	2.006	22,9	17,2	- 3,0	- 3,4	- 3,5
REDDITO INTERNO NETTO AL COSTO DEI FATTORI	56.321	9,2	10,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Al netto degli oneri fiscalizzati.

ridotto di oltre la metà, determinando nell'intera economia, insieme con l'aumento del peso dei dipendenti anche nei restanti settori, una modifica della distribuzione a favore, sia pure in tenue misura, degli altri redditi.

All'interno di questi hanno avuto un incremento pari all'aumento del reddito complessivo i redditi da impresa (10,2 per cento; tav. 44), la cui quota è rimasta quindi invariata, mentre quelli da capitale delle famiglie (5,9 per cento) hanno risentito della tendenza cedente dei tassi passivi bancari e dei rendimenti dei titoli, riducendo così il proprio peso sul totale.

L'evoluzione dei redditi da impresa, di nuovo positiva dopo la flessione del 1971, ha consentito la formazione di risparmio anche nel settore delle imprese non finanziarie, che risente pesantemente dei disavanzi delle aziende pubbliche di servizi, e che aveva chiuso l'anno precedente con un disavanzo globale di oltre duecento miliardi. Questa inversione di saldo va essenzialmente attribuita all'andamento dei profitti lordi industriali, approssimativamente indicato da quello degli altri redditi del settore, in diminuzione nel 1971 e in ripresa nel 1972 (— 5,8 e 8,9 per cento rispettivamente; tav. 43). In definitiva il risparmio netto delle società industriali, dopo la caduta del 1971, dovrebbe essersi riavvicinato ai livelli del 1970.

Le precedenti valutazioni poggiano sull'ipotesi di un incremento dei redditi misti degli imprenditori individuali e associati del 7 per cento circa, ipotesi già accolta in altra parte della Relazione per dedurne una stima del reddito disponibile delle famiglie, e corrispondente ad un incremento pro capite di quei redditi intorno all' 11 per cento, grosso modo pari a quello relativo ai dipendenti.

Tale ipotesi è suffragata dalle indicazioni che si sono potute trarre per il 1972 dall'indagine campionaria che la Banca d'Italia conduce presso le famiglie e che, insieme con altre informazioni, fornisce appunto una stima dei guadagni dei lavoratori autonomi e degli imprenditori.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La crisi monetaria internazionale, ed in particolare le aspettative di svalutazione della lira, hanno condizionato, dal mese di giugno, l'evoluzione della bilancia dei pagamenti italiana; le conseguenze maggiori dello stato di tensione e di incertezza prevalenti sul mercato dei cambi sono riscontrabili nei movimenti di capitali, ma effetti negativi e distorsioni si sono prodotti anche nelle partite correnti.

Nel complesso, la bilancia dei pagamenti ha mostrato nell'intero anno un disavanzo di 747 miliardi di lire, risultante da un'eccedenza corrente di 843 miliardi e da deflussi netti di capitali di 1.345 miliardi, con errori ed omissioni negativi per 245 miliardi; nei confronti del 1971, si sono avuti una contrazione dell'avanzo corrente di 138 miliardi e un maggior deflusso netto di capitali di 971 miliardi (tavv. 45 e a25). Il deterioramento non si è prodotto uniformemente nel corso dell'anno, ma si è concentrato nella seconda metà, ed in particolare nel terzo trimestre (tav. a26).

Le difficoltà incontrate dalla bilancia dei pagamenti in una delicata fase congiunturale hanno richiesto l'attuazione di una linea di politica valutaria mirante ad evitare che l'evoluzione negativa dei nostri conti con l'estero interferisse con l'obiettivo primario di sostenere la ripresa dell'attività economica interna.

Stabilito il 27 giugno il divieto di accreditamento delle banconote nei conti capitale, è stata ripresa nello stesso mese la politica di indebitamento verso l'estero, attuata attraverso le aziende di credito e gli istituti di credito speciale; il 22 gennaio 1973, è stato istituito il doppio mercato dei cambi, in concomitanza al deterioramento delle voci dei movimenti di capitali suscettibili di essere controllate attraverso variazioni del tasso di cambio, e sono stati ridotti i termini per il regolamento degli scambi di merci, al fine di contenere la formazione di crediti commerciali sull'estero. Infine, a seguito della svalutazione del dollaro del 13 febbraio 1973, è stata disposta la fluttuazione, a fianco della lira finanziaria, anche di quella commerciale.

L'evoluzione degli aggregati di bilancia dei pagamenti che, per il 1972, presentano il maggior interesse analitico è tracciata dalla figura 27. I movimenti speculativi contro la lira si sono manifestati

TAV. 45

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1)

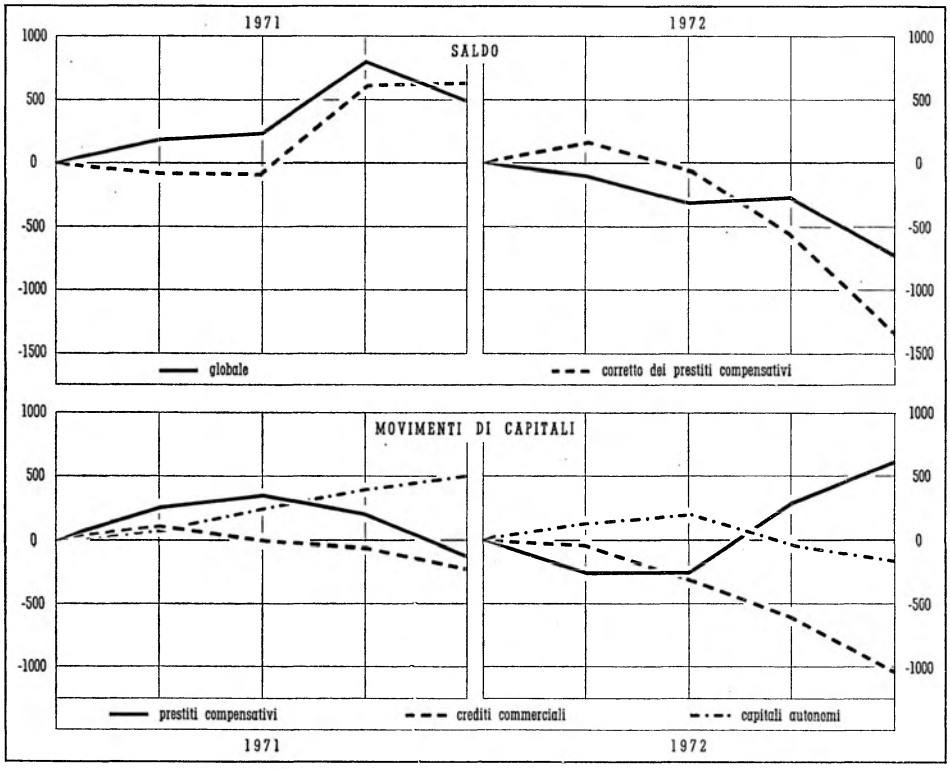
Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972
	(milioni di dollari)					
Partite correnti	22.256,9	27.116,5	20.687,0	25.665,7	1.569,9	1.450,8
Merci (fob)	*14.839,0*	*18.440,5*	*14.724,8*	*18.438,4*	*114,2*	*2,1*
Servizi	*6.358,4*	*7.283,8*	*5.144,6*	*6.260,5*	*1.213,8*	*1.023,3*
Trasferimenti unilaterali	*1.059,5*	*1.392,2*	*817,6*	*966,8*	*241,9*	*425,4*
Movimenti di capitali	5.398,3	6.155,7	5.997,0	8.469,6	- 598,7	- 2.313,9
Errori ed omissioni	—	—	188,0	421,7	- 188,0	- 421,7
Totale	27.655,2	33.272,2	26.872,0	34.557,0	783,2	- 1.284,8
Movimenti monetari (2)	444,8	1.414,8	1.228,1	130,0	- 783,3	1.284,8
Istituzioni monetarie centrali	*223,9*	*975,0*	*1.228,1*	*128,6*	*- 1.004,2*	*846,4*
Aziende di credito	*180,5*	*439,8*	—	—	*180,5*	*439,8*
Aggiustamenti di cambio	*40,4*	—	—	*1,4*	*40,4*	*- 1,4*
	(miliardi di lire)					
Partite correnti	13.910,6	15.765,4	12.929,4	14.921,9	981,2	843,5
Merci (fob)	*9.274,4*	*10.721,2*	*9.203,0*	*10.720,0*	*71,4*	*1,2*
Servizi	*3.974,0*	*4.234,8*	*3.215,4*	*3.639,8*	*758,6*	*595,0*
Trasferimenti unilaterali	*662,2*	*809,4*	*511,0*	*562,1*	*151,2*	*247,3*
Movimenti di capitali	3.373,9	3.578,9	3.748,1	4.924,2	- 374,2	- 1.345,3
Errori ed omissioni	—	—	117,5	245,2	- 117,5	- 245,2
Totale	17.284,5	19.344,3	16.795,0	20.091,3	489,5	- 747,0
Movimenti monetari (2)	262,0	822,6	751,5	75,6	- 489,5	747,0
Istituzioni monetarie centrali	*156,5*	*566,9*	*629,7*	*74,8*	*- 473,2*	*492,1*
Aziende di credito	*105,5*	*255,7*	—	—	*105,5*	*255,7*
Aggiustamenti di cambio	—	—	*121,8*	*0,8*	*- 121,8*	*- 0,8*

(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) Il saldo con segno negativo indica aumento di attività o riduzione di passività.

prevalentemente nel mutamento dei termini di regolamento delle importazioni e delle esportazioni: l'accelerazione dei pagamenti e la decelerazione degli incassi, registrati nel prospetto statistico (tav. a25). sotto la voce « crediti commerciali a breve », hanno causato un deflusso netto di fondi di poco inferiore ai 1.000 miliardi, a fronte dei quali si sono avuti afflussi netti per prestiti di natura compensativa pari a 350 miliardi. In assenza di questi ultimi, la bilancia dei pagamenti avrebbe

presentato un disavanzo « autonomo » di circa 1.100 miliardi. Dalla stessa figura 27 emerge anche il progressivo deterioramento di quelle voci dei movimenti di capitali, investimenti e prestiti non compensativi, solitamente attive per l'Italia.

FIG. 27



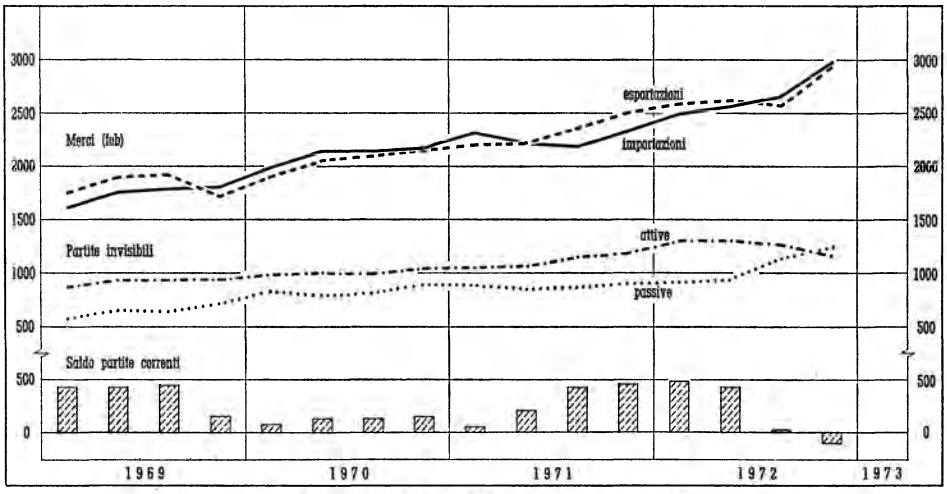
Bilancia dei pagamenti e movimenti di capitali

(dati trimestrali cumulati in miliardi di lire)

Le partite correnti hanno risentito principalmente dell'andamento della domanda interna, i cui sintomi di ripresa hanno determinato un maggior ricorso alle importazioni, e della domanda estera che, soprattutto nella parte finale dell'anno, ha sostenuto le nostre esportazioni (figg. 28 e 29). In effetti è da ritenere che l'avanzo delle partite correnti sarebbe stato, nell'anno in esame, più elevato di quello registrato nel 1971, se fattori eccezionali non avessero prodotto distorsioni, prevalentemente di natura statistica, nel flusso valutario collegato al turismo e alle rimesse degli emigrati, e più ampi acquisti di oro non monetario.

Sul settore dei servizi ha influito il provvedimento già ricordato, relativo alle banconote; i suoi effetti, più ampiamente descritti in seguito, sono posti in evidenza, nella figura 28, dalla contrazione dell'avanzo relativo a questa voce nel terzo trimestre e dalla comparsa di un lieve

FIG. 28



Partite correnti della bilancia dei pagamenti

(dati trimestrali depurati della stagionalità in miliardi di lire)

disavanzo nel quarto. Le importazioni di oro sono state pari a 474 miliardi di lire, con un aumento del 64 per cento rispetto al 1971 (tavv. 46 e a27). L'incremento è stato determinato, per circa i due terzi, dal rialzo del prezzo del metallo sul mercato libero e, per la

TAV. 46

IMPORTAZIONI DI ORO PER USO INDUSTRIALE

(variazioni percentuali sullo stesso periodo dell'anno precedente)

Periodo	Quantità		Valore	
	tonnellate	variazioni	miliardi di lire	variazioni
1972 – I quadrimestre	85	– 29	76	– 19
II »	116	3	136	48
III »	220	80	262	151
Anno	421	19	474	64
1973 – I quadrimestre	31	– 64	45	– 41

restante quota, da un complesso di fattori non valutabili singolarmente, ma fra i quali sembrano avere avuto importanza preminente gli acquisti anticipati per costituzione di scorte da parte del settore industriale, in previsione dell'entrata in vigore dell'IVA e di ulteriori aumenti di prezzo, e inoltre una accresciuta domanda da parte di privati per motivi di tesoreggiamento. L'incidenza dell'aspettativa dell'entrata in vigore dell'IVA sugli acquisti di oro sembra confermata dai dati relativi ai primi mesi del 1973, che mostrano una forte riduzione delle importazioni, rispetto alla « punta » dell'ultimo quadrimestre del 1972.

La consueta documentazione statistica sulla bilancia dei pagamenti valutaria e per aree geografiche è riportata in Appendice (tavv. a28, a29, a30 e a31).

Gli scambi di merci.

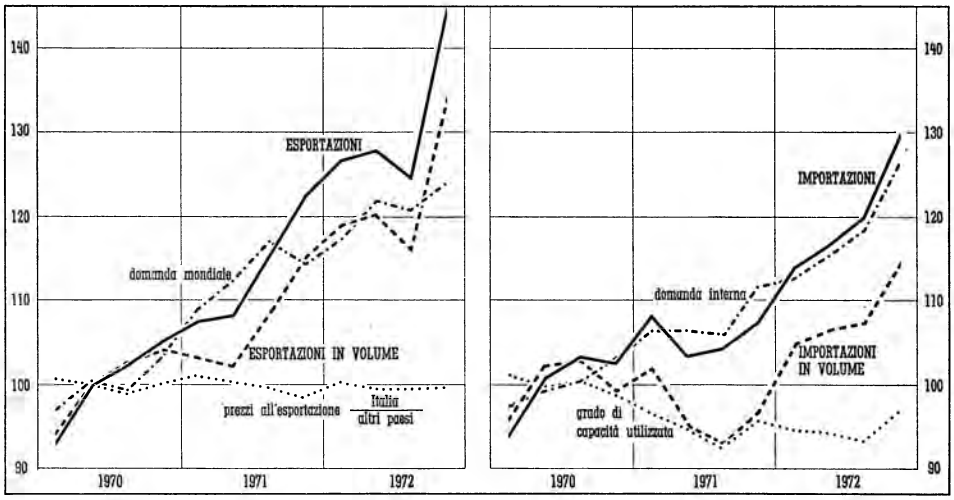
Risultanze globali e fattori di variazione. — Secondo i dati doganali rilevati dall'Istat, le esportazioni, proseguendo nell'accelerazione del ritmo di sviluppo, sono aumentate del 15,5 per cento, cioè a un tasso superiore sia a quello del 1971 (13,4 per cento) sia e ancor più a quello medio del quinquennio 1967-1971 (11,3 per cento). Le importazioni, valutate *cif,* hanno manifestato una netta inversione di tendenza: alla caduta, dal 20,6 al 5,8 per cento, del tasso di incremento fra il 1970 e il 1971, è subentrata una cospicua ripresa (13,6 per cento). Il disavanzo mercantile è di conseguenza sceso da 540 a 429 miliardi di lire e le importazioni sono passate a rappresentare il 104,0 per cento delle esportazioni contro il 105,8 nel 1971 (tav. a32).

L'ampliamento delle due correnti di traffico risulta ancor più significativo, ove si tenga conto della sostanziale stasi dei prezzi dopo gli eccezionali aumenti dell'anno precedente: dato l'aumento dei valori medi unitari dell' 1,2 per cento per le esportazioni e dell' 1,5 per le importazioni (rispettivamente 6,1 e 7,8 per cento nel 1971), le prime si sono accresciute a prezzi costanti del 14,2 e le seconde dell' 11,8 per cento (6,9 e — 1,8 per cento nel 1971).

La figura 29 illustra l'andamento delle esportazioni e delle importazioni — sia in valori correnti, sia in valori costanti — e quello delle principali variabili che, secondo l'esperienza, rappresentano le determinanti fondamentali dell'interscambio dell'Italia.

La sostanziale stabilità dei prezzi dopo i forti aumenti presentati nei tre anni precedenti costituisce la caratteristica più rilevante del 1972; essa sembra riflettere la riluttanza — successivamente al riallineamento delle parità del dicembre 1971 — di molti tra i principali paesi esportatori ad accrescere i prezzi all'esportazione delle proprie merci in valuta nazionale quando gli stessi, espressi in dollari, risultavano già notevolmente aumentati per effetto delle rivalutazioni delle rispettive monete nei confronti del dollaro.

FIG. 29



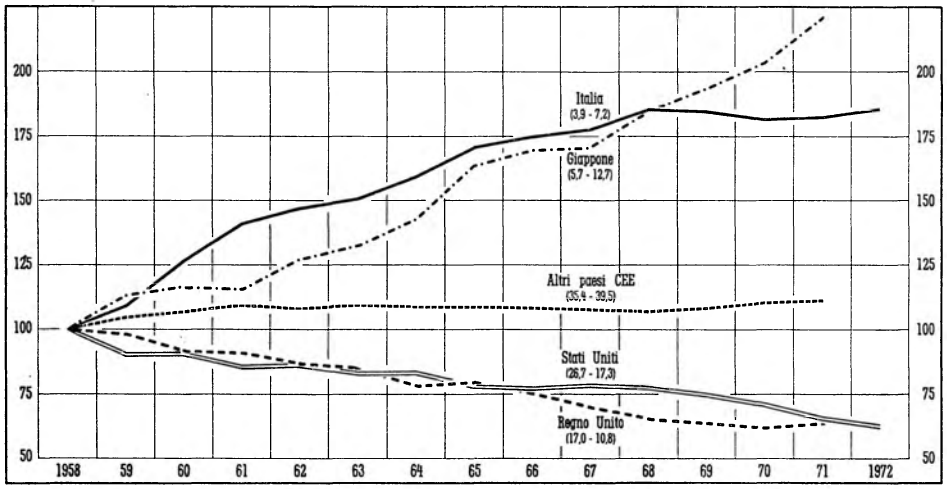
Principali fattori di variazione del commercio con l'estero dell'Italia

(indici depurati delle variazioni stagionali, 1970 = 100)

Il livello ancora moderato dell'attività economica interna ha spinto i produttori italiani a ricercare attivamente l'ampliamento degli sbocchi all'estero. Favoriti dalla leggera svalutazione media della lira conseguente agli accordi di Washington della fine del 1971 e con un aumento dei prezzi all'esportazione in valuta nazionale dell' 1,2 per cento (contro un aumento medio per i paesi dell'OCSE stimato sul 2,2), essi sono riusciti ad accrescere, come già accennato, le quantità di merci esportate del 14,2 per cento, allorquando le esportazioni complessive dei paesi dell'OCSE sono aumentate solo del 9 per cento a prezzi costanti. Al risultato sembra avere contribuito — per quanto riguarda le vendite verso i paesi in via di sviluppo — l'accoglimento da parte del nostro sistema creditizio di un maggior volume di domande di finanziamento agevolato all'esportazione.

L'incremento annuo conseguito dalle esportazioni non risulta da un continuo miglioramento dei livelli di vendita nel corso dell'anno. All'andamento di lenta crescita nel primo semestre e di forte accelerazione nella seconda parte dell'anno, che aveva caratterizzato il 1971, hanno fatto seguito nel 1972 un ulteriore aumento nel primo trimestre, un ristagno nel secondo ed una caduta nel terzo. Peraltro, se nel corso del 1972 si fossero semplicemente mantenuti i livelli di esportazione raggiunti a fine 1971, si sarebbe già ottenuto un incremento dell' 8 per cento circa. Ad accrescere questo valore ha contribuito soprattutto l'impen-

FIG. 30



Quote di partecipazione alle esportazioni mondiali di manufatti

(Indici 1958 = 100 - valori correnti in dollari) (*)

(*) Tra parentesi sono indicati, per ciascun paese, i valori delle quote sul totale delle esportazioni di manufatti dei primi 11 paesi industriali rispettivamente nel 1958 e 1971.

Fonte: ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*

nata manifestatasi nell'ultimo trimestre 1972 (in particolare nel mese di dicembre). Non è chiaro a quali fattori vada attribuito questo eccezionale aumento; le incertezze connesse col passaggio dal regime fiscale dell'IGE a quello dell'IVA potrebbero aver spinto gli esportatori ad anticipare le vendite all'estero. L'eccezionalità dell'aumento sembra confermata dai dati relativi ai primi mesi del 1973, che mostrano tassi di crescita delle esportazioni particolarmente bassi.

In conseguenza dell'incremento di vendite del 1972 la nostra quota di esportazioni mondiali di manufatti, che dopo un massimo del 7,3 per cento nel 1968 era passata al 7,2 nel 1971, è risalita a circa il 7,4 per cento.

Appare dalla figura 30 che la quota dell'Italia, dopo aver presentato dal 1958 al 1968 eccezionali incrementi — superiori a quelli dello stesso Giappone — si è successivamente stabilizzata sul valore del 7 per cento. Il Giappone ha invece continuato, anno dopo anno, ad ampliare la propria quota, mentre per gli altri paesi della CEE, dopo anni di costanza o leggera diminuzione, si è assistito ad una moderata ripresa della partecipazione dopo il 1968. Ai forti guadagni di quota del Giappone e dell'Italia si contrappongono le perdite del Regno Unito e degli Stati Uniti. Mentre per il primo paese la partecipazione alle esportazioni di manufatti è diminuita costantemente, con una attenuazione della caduta negli anni più recenti ed una ripresa nel 1971, gli Stati Uniti hanno fatto rilevare dopo il 1968 un accentuarsi del ritmo di diminuzione della loro quota.

Lo sviluppo delle importazioni ha interessato tutti i trimestri del 1972, con tendenza all'accelerazione nella seconda parte dell'anno; i nostri acquisti dall'estero hanno seguíto abbastanza strettamente l'evoluzione delle due variabili fondamentali (domanda interna e grado di capacità produttiva utilizzata) alle quali si sono dimostrati sensibili negli anni passati e inducono a prevedere, come del resto già indicano i primi dati del nuovo anno, un incremento del loro ritmo di sviluppo nel corso del 1973, se le aspettative di ulteriore ripresa dell'attività produttiva risulteranno confermate. All'aumento ha contribuito il forte scarto tra prezzi interni e prezzi all'importazione (i primi sono cresciuti del 4 per cento circa contro l' 1,5 dei secondi) che ha reso più convenienti le merci di provenienza estera rispetto a quelle di produzione nazionale.

Le categorie che hanno maggiormente contribuito alla ripresa delle importazioni sono state quelle dei beni finali di consumo (particolarmente i non alimentari) e dei semilavorati; incrementi inferiori alla media hanno fatto invece registrare le materie ausiliarie e il comparto « impianti, macchine e attrezzature » dei beni di investimento. Il ristagno degli acquisti di fonti di energia va collegato con la riduzione del 6 per cento delle vendite all'estero di prodotti raffinati (tav. a32).

I maggiori incrementi delle esportazioni sono avvenuti per i beni finali di consumo ed i beni finali di investimento (in particolare i mezzi di trasporto industriali). Le vendite di generi alimentari si sono sviluppate ad un tasso leggermente più elevato degli acquisti; tuttavia, dato il maggior peso delle importazioni, il disavanzo si è ulteriormente allargato.

Le principali variazioni nella distribuzione geografica del nostro interscambio (tav. a32) sono costituite, quanto alle importazioni, dall'ulteriore accrescersi della quota di acquisti dalla CEE — che rappresentano il 45 per cento di tutte le importazioni — in particolare dalla

Francia, dal Belgio e dai Paesi Bassi; dalla ripresa delle importazioni dai paesi socialisti (esclusa l'URSS) e dall'aumento molto inferiore alla media di quelle dagli Stati Uniti e dai paesi in via di sviluppo; per questi ultimi è rilevante il peso delle vendite di olii di petrolio. Anche dal lato delle esportazioni si è accresciuta l'importanza dei paesi della CEE, della Francia in particolare, verso i quali si dirige ormai il 45 per cento delle nostre vendite complessive; forte sviluppo hanno presentato le esportazioni verso il Regno Unito, e sopra la media sono state quelle verso i paesi in via di sviluppo.

Evoluzione della struttura merceologica del commercio estero italiano. — Nella tavola 47 sono riportate le quote percentuali, sul totale delle nostre importazioni ed esportazioni, che le diverse categorie merceologiche hanno rappresentato in media dal 1951-55 ad oggi.

TAV. 47

DISTRIBUZIONE MERCEOLOGICA DEL COMMERCIO CON L'ESTERO DELL'ITALIA

(composizione percentuale sui valori correnti - medie quinquennali)

Voci	IMPORTAZIONI					ESPORTAZIONI				
	1951-1955	1956-1960	1961-1965	1966-1970	Media 1971-1972	1951-1955	1956-1960	1961-1965	1966-1970	Media 1971-1972
Materie prime	24,5	21,9	15,8	12,6	9,0	5,2	2,9	1,8	1,1	0,7
Materie ausiliari	23,2	23,5	20,2	22,2	23,5	13,0	12,4	11,0	10,5	9,6
fonti di energia	*19,2*	*17,9*	*13,6*	*14,9*	*15,8*	*7,7*	*7,0*	*5,1*	*5,1*	*4,7*
altre	*4,0*	*5,6*	*6,6*	*7,3*	*7,7*	*5,3*	*5,4*	*5,9*	*5,4*	*4,9*
Semilavorati	15,8	17,3	16,9	17,1	15,0	13,2	13,0	12,7	12,2	12,2
Beni finali di consumo . . .	24,4	25,1	30,0	31,8	34,9	51,7	50,9	47,8	46,1	47,5
generi alimentari	*18,1*	*17,8*	*19,1*	*19,2*	*20,3*	*22,7*	*19,8*	*13,4*	*9,3*	*8,7*
altri non durevoli	*3,1*	*3,4*	*4,1*	*5,0*	*5,2*	*19,5*	*17,8*	*20,2*	*20,3*	*21,1*
durevoli	*3,2*	*3,9*	*6,8*	*7,6*	*9,4*	*9,5*	*13,3*	*14,2*	*16,5*	*17,7*
Beni finali di investimento	12,1	12,2	17,1	16,3	17,6	16,9	20,8	26,7	30,1	30,0
impianti, macchine, attrez.	*9,5*	*9,4*	*13,6*	*13,0*	*14,0*	*11,9*	*14,4*	*20,2*	*24,4*	*24,2*
mezzi di trasporto industr.	*1,8*	*2,0*	*2,6*	*2,4*	*2,5*	*3,8*	*4,9*	*5,0*	*4,0*	*4,0*
altri	*0,8*	*0,8*	*0,9*	*0,9*	*1,1*	*1,2*	*1,5*	*1,5*	*1,7*	*1,8*
TOTALE GENERALE . . .	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Dal lato delle importazioni, e in termini di quota, le variazioni più rilevanti sono costituite dalla graduale diminuzione delle materie prime, che da un quarto del totale sono passate a rappresentare meno

di un decimo, e dal forte aumento, dal 1956-1960 in poi, dei beni finali di consumo (dal 25 al 35 per cento). All'interno di questa categoria i comparti più dinamici sono stati quello dei beni durevoli, la cui quota si è triplicata, e quello degli « altri non durevoli », costituiti prevalentemente da prodotti delle industrie tessile, vestiario-calzature, chimica e gomma. Anche i beni finali di investimento hanno accresciuto fortemente la loro quota: va rilevato che questo aumento si è concentrato tra il quinquennio 1956-1960 e quello 1961-1966, mentre successivamente non vi sono state variazioni di rilievo; all'interno di questa categoria, è stato il comparto « impianti, macchine, attrezzature » che si è sviluppato più fortemente.

Dal lato delle esportazioni, il fenomeno più rilevante è il continuo aumento della quota dei beni finali di investimento, che dal 17 per cento del totale nel 1951-55 è salita fino a stabilizzarsi, negli ultimi anni, sul 30 per cento; l'aumento è dovuto esclusivamente al comparto « impianti, macchine, attrezzature », la cui quota è raddoppiata sino a rappresentare quasi un quarto di tutte le esportazioni italiane. L'altro importante mutamento di struttura riguarda la categoria dei beni finali di consumo che, pur avendo sempre fornito circa metà delle nostre vendite all'estero, ha subíto grosse trasformazioni al suo interno: il comparto dei generi alimentari è disceso dal 23 al 9 per cento, mentre corrispondentemente i beni durevoli sono passati dal 10 al 18 per cento circa; gli « altri non durevoli » hanno invece mantenuto la loro quota (intorno al 20 per cento), così come è avvenuto per la categoria dei semilavorati.

I grafici della figura 31 permettono di seguire l'evoluzione della struttura dell'interscambio dell'Italia dal 1951 ad oggi, mettendo in luce come il crescente passivo generato dal complesso delle categorie merceologiche delle materie prime, materie ausiliarie, semilavorati e generi alimentari sia stato bilanciato, in una economia strutturalmente trasformatrice come quella dell'Italia, dal crescente attivo dei settori manifatturieri dei beni finali.

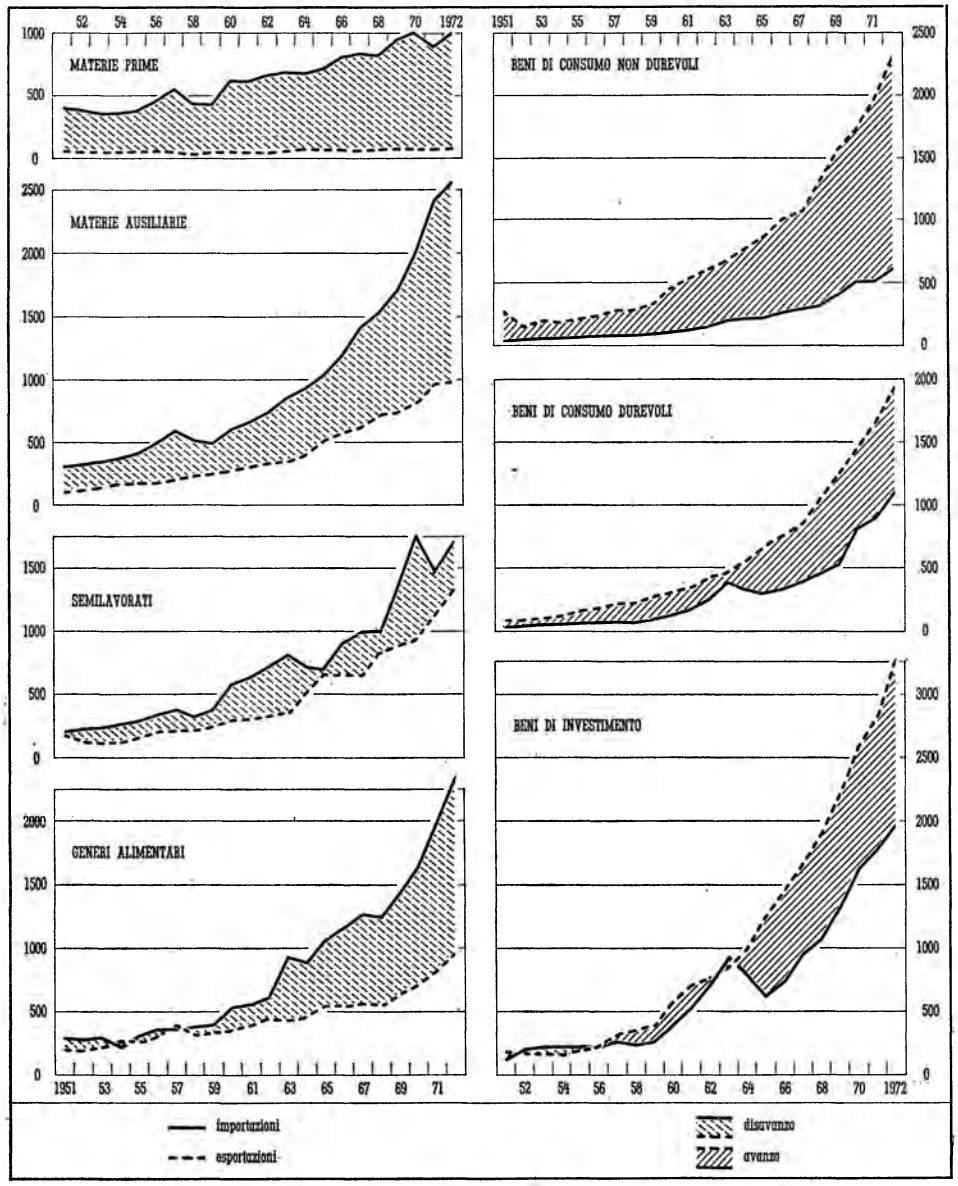
Le importazioni di materie prime sono andate crescendo ad un ritmo moderato, mentre le esportazioni sono sempre state irrilevanti. Per le materie ausiliarie, nonostante il flusso crescente di esportazioni, le importazioni, che superavano le prime di una quota più o meno costante fino al 1961-62, sono poi aumentate a tassi elevati (eccezionale quello del 1971 in connessione al rincaro dei prezzi dei prodotti petroliferi), causando un continuo aumento del disavanzo.

Nella categoria dei semilavorati l'Italia ha sempre presentato saldi negativi non elevati, che si sono ampliati o ristretti secondo l'evoluzione dell'attività produttiva interna, alla quale le importazioni di questi beni sono strettamente connesse.

I generi alimentari hanno presentato fino al 1959 una dinamica estremamente contenuta dal lato sia degli acquisti, sia delle vendite, con il mantenimento di un sostanziale pareggio; successivamente le importazioni sono aumentate a ritmo accelerato, mentre le esportazioni hanno continuato a crescere lentamente, creando disavanzi di sempre maggiore entità.

La categoria dei beni di consumo non durevoli presenta, nel ventennio in esame, un andamento regolare, caratterizzato da acquisti in lieve aumento e vendite

FIG. 31



Evoluzione del commercio estero dell'Italia per categorie merceologiche

(miliardi di lire correnti)

Elaborazione su dati Istat

in continua, forte espansione, particolarmente dopo il 1959. Il saldo attivo s'è andato di conseguenza ampliando sempre più. Le esportazioni di beni di consumo durevoli mostrano una evoluzione analoga a quella dei non durevoli (salvo che l'accentuarsi del ritmo di sviluppo è avvenuto nel periodo successivo al 1967); le importazioni, rispetto a quelle del comparto precedente, hanno presentato una dinamica molto più sostenuta dopo il 1960 ed hanno maggiormente risentito dell'andamento della congiuntura interna. L'avanzo, in aumento ma per importi limitati fino al 1963, si è notevolmente accresciuto negli anni seguenti.

Per i beni di investimento, esportazioni ed importazioni sono cresciute moderatamente fino al 1956, con un lieve saldo passivo che si è trasformato in attivo tra il 1957 ed il 1962, quando le vendite aumentarono fortemente mentre gli acquisti seguirono con un certo ritardo. Dopo un nuovo disavanzo nel 1962-63, in corrispondenza della fase di eccezionale espansione degli investimenti interni, mentre le esportazioni continuavano a crescere a tassi elevati, la caduta delle importazioni nella recessione del 1964-65 creava un saldo attivo, destinato ad aumentare in seguito per i più bassi ritmi di incremento degli acquisti rispetto alle vendite, in connessione con la contenuta dinamica degli investimenti interni.

Gli scambi di servizi.

Trasporti. — La bilancia dei trasporti ha presentato un disavanzo di 130 miliardi di lire a fronte dei 115 del 1971 (tav. 48). Queste risultanze sono da collegare ad una riduzione dell'avanzo dei trasporti

TAV. 48

BILANCIA DEI TRASPORTI

(miliardi di lire)

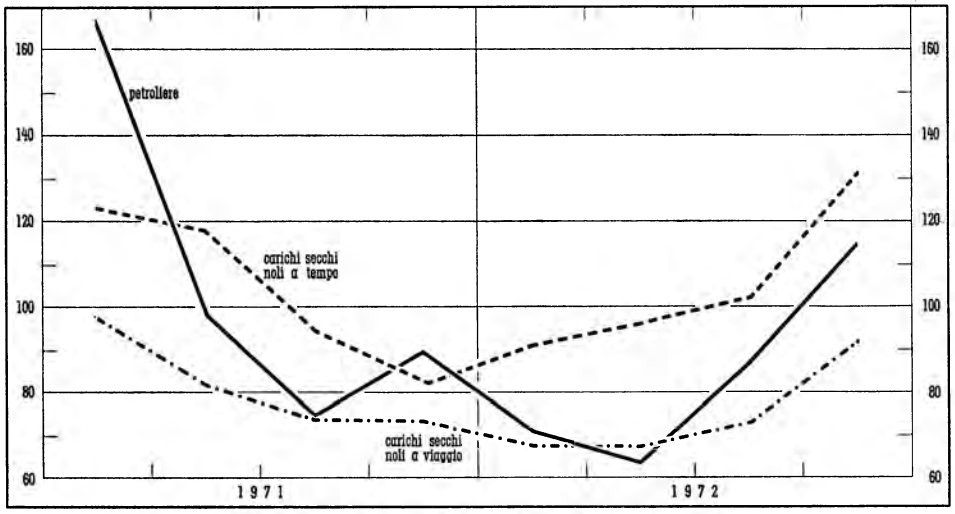
Voci	Marittimi		Terrestri (1)		Aerei		Totale	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972
INCASSI	*694,0*	*704,9*	*25,0*	*26,3*	*194,5*	*199,2*	*913,5*	*930,4*
Noli merci:								
all'esportazione	118,8	115,5	—	—	18,7	15,5	137,5	131,0
fra terzi paesi, transito, posta	319,0	332,6	25,0	26,3	7,3	7,3	351,3	366,2
Noli passeggeri (2)	90,6	87,9	—	—	131,0	137,0	221,6	224,9
Spese delle flotte estere in Italia	165,6	168,9	—	—	37,5	39,4	203,1	208,3
PAGAMENTI	*773,8*	*783,8*	*155,0*	*162,7*	*99,4*	*113,9*	*1.028,2*	*1.060,4*
Noli merci all'importazione (3)	557,5	565,9	155,0	162,7	23,1	25,4	735,6	754,0
Noli passeggeri	10,0	9,7	—	—	43,8	48,6	53,8	58,3
Spese della flotta italiana all'estero	206,3	208,2	—	—	32,5	39,9	238,8	248,1
SALDO	*– 79,8*	*– 78,9*	*– 130,0*	*– 136,4*	*95,1*	*85,3*	*– 114,7*	*– 130,0*

(1) Inclusi i diritti di oleodotto. — (2) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (43,1 nel 1971 e 44,2 nel 1972) e dall'aviazione italiana (47,7 nel 1971 e 47,4 nel 1972). — (3) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (230,8 nel 1971 e 215,9 nel 1972) e dall'aviazione italiana (13,0 nel 1971 e 16,0 nel 1972).

aerei e ad un aumento del disavanzo di quelli terrestri, essendo rimasto stazionario il saldo passivo dei trasporti marittimi.

Le importazioni di merci via mare sono aumentate, in quantità, del 6 per cento, con un tasso di incremento maggiore per i carichi secchi (8 per cento) che per i liquidi (5 per cento). Le rate di nolo hanno registrato, in media, una riduzione sia per le merci secche sia per le liquide; in particolare, si sono mantenute, nella prima metà dell'anno, su livelli sensibilmente inferiori a quelli dei corrispondenti mesi del 1971, superandoli poi nel secondo semestre (fig. 32). L'andamento delle rate di nolo si è riflesso sui costi unitari del trasporto, che si sono anch'essi ridotti (tav. a33): la spesa sostenuta per le importa-

FIG. 32



Indici dei noli del « Norwegian Shipping News »

(petroliere: worldscale=100; carichi secchi a viaggio: luglio 1965–giugno 1966=100; carichi secchi a tempo: fino al 1971, luglio 1965–giugno 1966=100, dal 1972, 1971=100)

zioni è stata di 782 miliardi di lire, cioè inferiore di circa 6 miliardi a quella dell'anno precedente. La riduzione ha interessato esclusivamente la quota di pertinenza dei vettori italiani, mentre quella della bandiera estera ha presentato un modesto aumento. Infatti, benché la consistenza della nostra flotta mercantile sia aumentata di oltre 400 mila tonnellate di stazza lorda, raggiungendo gli 8,2 milioni, la partecipazione della bandiera italiana ai traffici di importazione ha registrato una riduzione.

Le difficoltà che hanno interessato le attività marittime nel corso degli ultimi due anni sembrano, in parte, collegarsi all'elevata età media delle navi

italiane rispetto alla flotta mondiale (tav. a34). E' infatti da ritenere che le navi più vecchie abbiano maggiori costi di esercizio e siano quindi le prime ad essere spinte fuori del mercato dalla riduzione delle rate di nolo.

Gli introiti della marina mercantile italiana per trasporto di merci in esportazione o scambiate tra paesi terzi sono cresciuti complessivamente di appena il 2 per cento, in conseguenza del descritto andamento dei noli e del calo delle quantità imbarcate in Italia, compensato dai maggiori traffici tra terzi paesi.

Per quanto concerne i passeggeri, sia gli introiti per servizi offerti dalla nostra flotta a non residenti sia gli esborsi per quelli forniti a cittadini italiani da navi estere si sono ridotti a seguito della flessione nel numero delle unità trasportate.

Nel complesso il settore marittimo ha presentato un saldo passivo di circa 79 miliardi, pressoché uguale a quello del 1971.

Il peggioramento del disavanzo nel comparto dei trasporti terrestri, salito a circa 136 miliardi, è scaturito da un incremento nelle quantità di merci importate a mezzo ferrovia, superiore a quello delle merci esportate.

Relativamente al traffico aereo, dal lato degli introiti, hanno registrato una limitata variazione positiva le voci riguardanti il trasporto di passeggeri e le spese delle flotte estere in Italia, mentre gli esborsi si sono accresciuti tutti ad un tasso piuttosto elevato; conseguentemente l'avanzo si è ridotto, passando da 95 a 85 miliardi.

La descritta evoluzione delle poste attive e passive della bilancia dei trasporti si è concretata in un apporto delle flotte marittima ed aerea italiane, in forma di risparmi e di guadagni di valuta, di circa 755 miliardi (tav. a35), importo inferiore di 12 miliardi a quello dell'anno precedente.

I viaggi all'estero. — La bilancia turistica si è chiusa con un avanzo di 655 miliardi di lire, pressoché uguale a quello del 1971. La stazionarietà dell'apporto netto di valuta è derivata dalla maggior dinamica degli esborsi rispetto a quella degli introiti: le assegnazioni di valuta per turismo si sono infatti accresciute del 16,9 per cento; gli incassi, del 7,6.

Le presenze di turisti stranieri negli alberghi italiani sono aumentate del 3,4 per cento (3,8 ove si considerino anche le presenze extra-alberghiere, tav. a36). L'aumento dei prezzi dei principali servizi

turistici registrato in Italia nel corso del 1972 (6,9 per cento) e il ricordato incremento delle giornate di presenza degli stranieri, pur tenuto conto che quest'ultimo ha riguardato esclusivamente gli alberghi di categoria inferiore alla prima, non sembrano offrire una sufficiente giustificazione all'andamento degli introiti. Il divieto di accreditare le banconote italiane nei conti capitale, adottato il 27 giugno, ha provocato infatti delle distorsioni nel flusso valutario collegato al turismo. Ciò appare evidente anche dal lato del turismo passivo, in quanto lo sviluppo degli esborsi, soprattutto nella parte finale dell'anno, è risultato troppo elevato per essere interamente riconducibile ad un incremento delle presenze italiane negli altri paesi.

Il provvedimento sulle banconote, determinando un notevole aumento dello sconto della lira-biglietto sui mercati valutari esteri, da un lato, ha reso più conveniente per i nostri turisti approvvigionarsi di valuta in Italia, riducendo la quota di turismo che, in quanto finanziata in lire, sfugge alle rilevazioni ufficiali; dall'altro, ha spinto i turisti esteri a procurarsi le lire nei loro paesi di origine, provocando così un calo negli introiti di valuta. A determinare il forte incremento degli esborsi ha probabilmente contribuito l'effettuazione di movimenti di capitali attraverso le assegnazioni di valuta a fini turistici; per contrastare questo fenomeno, dal 1° febbraio 1973, l'ammontare massimo delle assegnazioni è stato ridotto dal controvalore di un milione a 500.000 lire per ogni viaggio all'estero.

TAV. 49

EVOLUZIONE DEL TURISMO NEL 1972

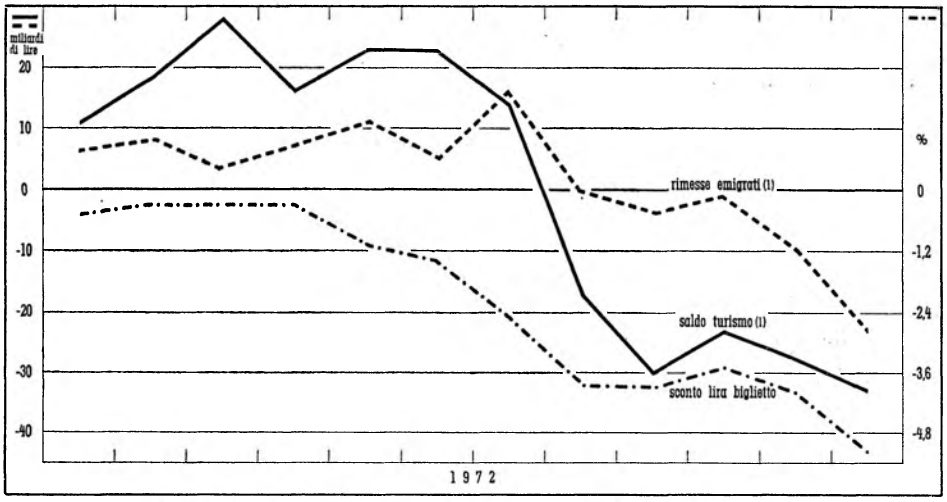
(miliardi di lire)

Voci	1972				Variazioni % 1972/1971			
	I sem.	trimestri III	trimestri IV	Anno	I sem.	trimestri III	trimestri IV	Anno
Turismo: attivo	506,9	511,3	248,3	1.266,5	20,3	5,5	- 8,1	7,6
passivo	216,6	216,5	178,3	611,4	- 13,5	36,6	56,1	16,9
Saldo . . .	290,3	294,8	70,0	655,1				
Presenze estere negli alberghi italiani (migliaia) . .	18.379	24.250	5.252	47.881	6,2	1,6	1,9	3,4
Indice dei prezzi dei servizi « turistici » (1970 = 100)	110,6	113,7	115,5	112,6	6,3	7,1	7,8	6,9
Sconto lira-biglietto rispetto alla lira-divisa in Svizzera (%)	- 0,6	- 3,4	- 4,2	- 2,2				

L'analisi dell'andamento del turismo nel corso del 1972 sembra confermare la rilevanza delle vicende valutarie sull'evoluzione dei flussi turistici (tav. 49). Nella seconda parte dell'anno, ed in particolare

nel quarto trimestre, al crescere dello sconto della lira-biglietto, gli incassi di valuta si sono ridotti dell' 8 per cento, sebbene le presenze estere ed i prezzi dei servizi turistici in Italia siano aumentati, rispettivamente, dell' 1,9 e del 7,8 per cento, mentre gli esborsi hanno pre-

FIG. 33



Bilancia turistica, rimesse emigrati e sconto della lira-biglietto

(1) Variazioni assolute tra 1971 e 1972.

sentato un incremento del 56 per cento. La relazione fra il deterioramento della bilancia turistica e il deprezzamento della lira è posta in evidenza dalla figura 33).

TAV. 50

SALDO DEI FLUSSI TURISTICI CON LA GERMANIA NEL 1972

(miliardi di lire)

Voci	Trimestri			
	I	II	III	IV
Saldo: in valuta	26,7	55,5	91,5	17,4
in lire	15,5	28,0	52,1	24,6
complessivo	42,2	83,5	143,6	42,0
Quota saldo in lire sul complessivo (%)	37	34	36	59
Sconto lira-biglietto rispetto alla lira-divisa in Svizzera (%)	– 0,4	– 0,9	– 3,4	– 4,2

Una verifica della descritta alterazione dei flussi turistici è stata effettuata, in particolare, con riguardo ai rapporti con la Germania. In seguito agli accordi in sede OCSE descritti nella passata Relazione, alcune banche centrali procedono, dalla fine del 1969, ad uno scambio di informazioni sugli acquisti e le vendite di biglietti di banca esteri nei rispettivi paesi. Utilizzando i dati forniti dalla banca centrale tedesca, è stato possibile ricostruire il saldo del movimento turistico avvenuto in lire e quindi confrontarne la dinamica con quella della quotazione della nostra banconota sui mercati esteri. La tavola 50 mostra come l'incidenza del saldo in lire su quello complessivo si sia accresciuta nel quarto trimestre del 1972.

Redditi e rimesse dall'estero. — L'apporto di valuta dovuto ai redditi e alle rimesse dall'estero dei lavoratori italiani è stato di 745 miliardi di lire, con un incremento del 2,7 per cento rispetto all'anno precedente. In particolare, si sono ridotte le rimesse provenienti dalla Francia, dalla Svizzera, dai Paesi Bassi e dalla maggior parte dei paesi extra-europei, mentre sono aumentate quelle dalla Germania, dal Belgio e dal Regno Unito (tav. a37). Nel corso dell'anno le rimesse di valuta dall'estero hanno mostrato un andamento analogo a quello del turismo (fig. 33); esse, infatti, sono aumentate nel primo semestre, rispetto

TAV. 51

RIMESSE EMIGRATI

(dati di bilancia valutaria in miliardi di lire)

Voci	Trimestri			
	I	II	III	IV
Germania: 1971	38,9	48,4	56,8	72,4
1972	48,6	60,4	67,0	60,5
Variazioni % 1972/1971	*25*	*25*	*18*	*- 16*
Svizzera: 1971	17,3	20,6	30,0	27,9
1972	21,7	26,9	28,0	14,6
Variazioni % 1972/1971	*25*	*31*	*- 7*	*- 48*

al corrispondente periodo del 1971, di circa il 15 per cento, mentre nella seconda metà dell'anno hanno registrato una riduzione del 6 per cento. La possibilità di acquisire lire all'estero ad un cambio più favorevole ha determinato, verosimilmente, una riduzione delle rimesse in

valuta a favore di quelle, non individuabili, in lire. Il fenomeno è risultato particolarmente evidente, come mostra la tavola 51, per le rimesse dalla Germania e dalla Svizzera, paesi verso i quali si dirige gran parte della nostra emigrazione.

Il disavanzo dei redditi da capitale è ulteriormente peggiorato nello scorso anno passando da 19 a 51 miliardi, soprattutto a causa del pagamento degli interessi sui debiti contratti all'estero da enti italiani.

Dalla ripartizione dei redditi e delle rimesse dall'estero per regione italiana di destinazione (tav. a38) è risultato che l'ammontare più elevato, 118 miliardi di lire, pari al 19 per cento del totale, è affluito in Sicilia; seguono le Puglie (80 miliardi), la Campania (68 miliardi), l'Abruzzo (62 miliardi) e la Calabria (58 miliardi). Complessivamente le sette regioni meridionali, comprese le Isole,

TAV. 52

RIMESSE EMIGRATI DISTINTE PER ZONA DI DESTINAZIONE

(importi in miliardi di lire)

Destinazione	Importo		Quota sul totale	
	1968	1972	1968	1972
Italia: meridionale e insulare	290,1	417,9	62,6	67,7
centrale	53,9	62,6	11,6	10,1
nord-orientale	79,6	93,2	17,2	15,1
nord-occidentale	39,7	43,8	8,6	7,1
Totale . . .	463,3	617,5	100,0	100,0

hanno ricevuto rimesse per 418 miliardi (68 per cento), quelle centrali per 63 miliardi (10 per cento), quelle nord-orientali per 93 miliardi (15 per cento) e, infine, quelle nord-occidentali per 44 miliardi (7 per cento). Rispetto al 1968 (tav. 52), la quota sul totale delle rimesse affluite verso le regioni meridionali e le Isole è cresciuta, passando da circa il 63 a quasi il 68 per cento, a scapito di quella dell'Italia centro-settentrionale.

Poco meno della metà delle rimesse proviene dai paesi della Comunità economica europea. Nord America e Svizzera forniscono, rispettivamente, il 24 e il 15 per cento, mentre la restante quota è ripartita in misura pressoché uguale tra Regno Unito, America latina e gli altri paesi.

Altri servizi e trasferimenti. — Il disavanzo della rubrica « altri servizi » è quasi raddoppiato, salendo a 279 miliardi, per effetto di un peggioramento dei saldi di tutte le voci che la compongono (tav. 53).

I trasferimenti netti del settore pubblico si sono ridotti da 192 a 104 miliardi, a causa principalmente di un minore disavanzo nei rapporti con il FEOGA.

A seguito dell'istituzione, dal 1971, del nuovo sistema di « risorse proprie » della Comunità economica europea, che sostituisce i contributi finanziari degli stati membri, è stato deciso di registrare in bilancia dei pagamenti l'ammontare lordo delle transazioni tra l'Italia e la CEE, anche quando queste non si traducono in un effettivo passaggio di valuta attraverso la frontiera del paese, ma si

TAV. 53

ALTRI SERVIZI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(miliardi di lire)

Voci	1971			1972		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Commercio di transito	211,6	192,7	18,9	203,1	211,5	- 8,4
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali	195,5	194,8	0,7	220,4	240,9	- 20,5
Brevetti	53,1	204,8	- 151,7	53,5	237,7	- 184,2
Assicurazioni	37,8	49,1	- 11,3	45,2	61,4	- 16,2
Cinematografia	18,6	21,8	- 3,2	24,2	29,3	- 5,1
Varie	212,7	210,7	2,0	237,6	281,7	- 44,1
Totale	729,3	873,9	- 144,6	784,0	1.062,5	- 278,5

esauriscono in registrazioni contabili nei conti intestati al FEOGA presso il Tesoro. Ovviamente, nella misura in cui il saldo di questi movimenti faccia nascere un credito della CEE verso l'Italia o viceversa, si procederà a registrare la contropartita fra i movimenti di capitali del settore pubblico. Nel 1972, questi movimenti hanno fatto sorgere un credito netto della CEE sull'Italia pari a 75 miliardi di lire.

I movimenti di capitali.

Il deflusso netto di capitali è stato pari a 1.345 miliardi di lire: se, per effettuare un confronto omogeneo con le risultanze del passato, si escludono dal totale le operazioni di finanza compensativa, esso si ragguaglia a 1.695 miliardi, un importo cioè sette volte circa superiore a quello, analogamente calcolato, del 1971 (240 miliardi); includendo poi la probabile fuoruscita di fondi realizzata con esportazioni di biglietti di banca italiani, non più convertibili dal giugno, questo deflusso netto appare anche superiore al massimo assoluto raggiunto nel 1969 (2.310 miliardi).

L'intensità di questo deterioramento è il risultato del rapido sviluppo delle componenti speculative, connesse al succedersi delle crisi valutarie di origine interna ed internazionale. Così, sono state utilizzate in ampia misura le possibilità di effettuare movimenti a breve

collegati col finanziamento di operazioni correnti, e si è assistito alla formazione di posizioni « a breve », soprattutto attraverso investimenti di portafoglio, nelle quali la componente speculativa, come meglio si vedrà in seguito, è risultata prevalente rispetto a quella collegata con fattori tradizionali, come, ad esempio, i tassi di interesse.

Le attese connesse alle incertezze valutarie hanno operato quasi esclusivamente nella seconda metà del 1972, sicché l'evoluzione dei movimenti di capitali è stata difforme nel corso dell'anno. In base ai dati registrati in bilancia dei pagamenti alle voci investimenti, prestiti non compensativi e crediti commerciali, nei primi tre mesi è prevalsa una tendenza all'afflusso netto (66 miliardi), che è stata controbilanciata con la riduzione dell'indebitamento all'estero di carattere compensativo per 260 miliardi, e accorciando i tempi di accreditamento delle banconote italiane rimesse dall'estero (282 miliardi); nel trimestre successivo si sono avute uscite nette per 174 miliardi, ai quali si sono aggiunte rimesse di banconote per 182 miliardi. Nel terzo e nel quarto trimestre il deflusso netto, calcolato nella stessa guisa, è salito, rispettivamente, a 526 e 584 miliardi; in questa seconda metà dell'anno è stato nuovamente aumentato l'indebitamento compensativo, per 610 miliardi, mentre le rimesse di banconote, registrate per 88 miliardi, hanno assunto, dopo la decisione che le ha rese inconvertibili, un significato generalmente residuale. Tenuto conto degli altri movimenti di capitali pubblici, nell'intero 1972 si è così raggiunto il ricordato deflusso netto di 1.345 miliardi, contro 374 nell'anno precedente. Il peggioramento è da porre in connessione principalmente con i crediti commerciali netti sull'estero, che vi hanno contribuito per 815 miliardi, e con gli investimenti di portafoglio italiani all'estero, il cui importo netto si è accresciuto di 294 miliardi (tav. 54).

Agli inizi del 1973, con l'intensificarsi della crisi valutaria, sono ulteriormente aumentate le uscite nette di fondi, raggiungendo, in gennaio, un importo valutabile in 250 miliardi di lire. Con l'introduzione del doppio mercato, le transazioni relative a movimenti di capitali, ad eccezione dei crediti commerciali e di alcuni prestiti a carattere pubblico per i quali sono previste specifiche deroghe, sono formalmente mantenute in equilibrio dalle variazioni del tasso di cambio.

Peraltro, il doppio mercato e la preesistente inconvertibilità delle banconote hanno alimentato operazioni che vengono effettuate fuori dell'ambito stabilito dalle disposizioni valutarie vigenti e non possono essere statisticamente accertate. In particolare, per i soli biglietti di

banca italiani, sui quali, come in precedenza ricordato, si dispone di informazioni circa gli acquisti e le vendite che avvengono in alcuni tra i più importanti paesi dell'OCSE, si è sviluppato un mercato esterno, la cui dimensione nel 1972 può valutarsi in 250-300 miliardi di lire.

TAV. 54

MOVIMENTI DI CAPITALI

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972
CAPITALI ESTERI	2.288,6	2.456,6	1.301,2	1.896,9	987,4	559,7
Investimenti:						
diretti	476,4	475,4	152,8	111,9	323,6	363,5
di portafoglio	301,8	387,1	232,0	355,9	69,8	31,2
altri	26,3	38,7	10,0	9,8	16,3	28,9
Prestiti:						
privati	882,1	1.142,6	475,9	521,3	406,2	621,3
emessi o garantiti dallo Stato	239,4	64,6	241,4	235,9	- 2,0	- 171,3
altri pubblici	123,4	203,0	46,4	130,4	77,0	72,6
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	162,7	145,2	142,7	153,5	20,0	- 8,3
breve termine	76,5	—	—	378,2	76,5	- 378,2
CAPITALI ITALIANI	1.085,3	1.122,3	2.446,9	3.027,3	-1.361,6	-1.905,0
Investimenti:						
diretti	152,7	188,3	401,8	313,0	- 249,1	- 124,7
di portafoglio	246,6	316,6	364,3	727,8	- 117,7	- 411,2
altri	0,1	0,4	2,6	4,8	- 2,5	- 4,4
Prestiti:						
privati (1)	119,9	119,7	175,6	257,0	- 55,7	- 137,3
emessi o garantiti dallo Stato	23,6	21,5	65,8	28,1	- 42,2	- 6,6
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	542,4	475,8	496,3	550,5	46,1	- 74,7
breve termine	—	—	382,7	594,2	- 382,7	- 594,2
Rimesse banconote	—	—	557,8	551,9	- 557,8	- 551,9
SALDO	—	—	—	—	- 374,2	-1.345,3

(1) La quota legata ad esportazioni, al netto dei rimborsi, è pari, per il 1971, a 21,9 miliardi e, per il 1972, a 11,8 miliardi.

Questi fenomeni determinano, entro certi limiti, una commistione tra partite correnti e movimenti di capitali che rende più difficile l'interpretazione di alcuni aggregati.

Investimenti dell'estero e all'estero. — L'apporto netto degli investimenti diretti dell'estero si è accresciuto di 40 miliardi, esclusivamente in relazione alla contrazione dei disinvestimenti da 153 a 112 miliardi: i nuovi investimenti sono nel complesso rimasti stazionari su di un livello di 475 miliardi, ma, tra questi, quelli considerati « produttivi » dalla legge n. 43 del 1956 — ossia volti alla costituzione e all'ampliamento di nuove imprese — hanno continuato a perdere importanza scendendo, tra il 1970 e lo scorso anno, dal 17 al 4 per cento del totale (tav. 55).

TAV. 55

INVESTIMENTI DIRETTI DELL'ESTERO

(miliardi di lire)

Voci	Valori assoluti			Composizione percentuale		
	1970	1971	1972	1970	1971	1972
Investimenti « produttivi » ai sensi della legge 7 febbraio 1956, n. 43	(1) 78,2	(1) 38,3	(1) 18,7	*17,2*	*8,0*	*3,9*
Altri investimenti diretti	375,9	438,1	456,7	*82,8*	*92,0*	*96,1*
Totale. . .	454,1	476,4	475,4	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Di cui 49, 9 e 7 miliardi, rispettivamente nel 1970, 1971 e 1972, provenienti dagli Stati Uniti.

Questa riduzione negli investimenti « produttivi » trova riscontro nell'accrescersi delle operazioni di rilevamento di imprese già esistenti. Peraltro, l'acquisizione di partecipazioni maggioritarie in alcune importanti imprese italiane è avvenuta, nel corso del 1972, rilevando quote di capitale possedute da residenti, in parte direttamente, in parte tramite proprie finanziarie estere, cosicché non si è registrato un corrispondente afflusso di capitali in Italia. In casi particolari, poiché il capitale sociale dell'impresa italiana è stato diminuito dopo il disinvestimento della quota posseduta tramite la finanziaria, la definitiva cessione all'estero è avvenuta sulla base di un importo nominalmente ridotto, e si è in pratica realizzato un deflusso netto di capitali italiani.

Nella tavola 56 è riportata la situazione a fine 1971 delle partecipazioni estere in società italiane, quale è risultata da un'indagine condotta tenendo conto dei soli investimenti per importi nominali uguali o superiori a un miliardo di lire. Queste partecipazioni si riferiscono a circa 300 società italiane ed il loro valore nominale complessivo è

di 886 miliardi di lire; esse sono in prevalenza maggioritarie, in particolar modo quelle assunte da residenti dei paesi della CEE e degli Stati Uniti (in media intorno al 90 per cento del capitale sociale complessivo). Come valore assoluto, gli investimenti provenienti dalla CEE (385 miliardi) sono superiori a quelli provenienti dalla Svizzera-Lussemburgo (229 miliardi) e dagli Stati Uniti (222 miliardi). Quanto ai settori di attività economica, risultano maggiormente interessati

TAV. 56

PARTECIPAZIONI ESTERE IN SOCIETA' ITALIANE (1)

(situazione al 31 dicembre 1971)

Rami di attività economica	Paesi di provenienza							
	CEE (2)		Svizzera e Lussemburgo		Stati Uniti		Altri	
	valore (3)	% (4)	valore (3)	% (4)	valore (3)	% (4)	valore (3)	% (4)
Banche, società finanziarie e assicurazioni	5,1	19,7	11,5	41,5	7,5	28,0	8,3	91,3
Alberghi e attività affini			6,3	35,9			0,7	25,0
Costruzioni edilizie	3,3	62,3	9,0	67,2			1,3	94,8
Opere pubbliche	8,0	51,6	0,3	3,0	4,0	41,0		
Alimentari e affini	9,5	80,7	23,3	71,0	3,4	97,3	2,5	7,2
Lavoraz. minerali non metalliferi			10,5	63,7	2,0	99,8	1,5	45,3
Oli minerali e gas idrocarburati	137,3	91,5	17,8	79,0	79,4	100,0	5,7	54.7
Metallurgia	7,8	41,8	9,1	47,1	8,8	44,5	9,5	51,0
Meccanica	191,7	97,7	88,0	63,0	86,9	94,3	8,0	60,1
Chimica	12,6	94,6	22,3	89,4	23,8	89,7	3,0	57,1
Carta e stampa	1,5	49,0	14,4	54,2	3,0	67,7	1,5	31,8
Pelli e calzature							1,1	41,6
Tessili e abbigliamento	3,5	56,5	10,1	61,3	0,5	13,6	3,2	40,5
Altri	4,2	85,2	6,1	84,1	3,0	82,8	4,3	62,0
Totale	384,5	90,8	228,7	65,2	222,3	90,1	50,6	57,7

(1) Escluse quelle di importo nominale inferiore a 1 miliardo di lire. — (2) Incluso il Regno Unito ed escluso il Lussemburgo. — (3) Valore nominale delle partecipazioni totali in miliardi di lire. — (4) Percentuale media rispetto al capitale sociale.

quelli degli olii minerali e della meccanica, seguíti dalla chimica. Nel 1972 i nuovi maggiori investimenti sono stati effettuati nel settore della meccanica (tav. a39).

Il saldo attivo degli investimenti di portafoglio dell'estero, pari a 31 miliardi, si è ridotto di oltre la metà rispetto a quello dell'anno precedente, ma il volume delle transazioni sottostanti è passato da 534 a 743 miliardi; queste hanno continuato a svolgersi in prevalenza su titoli

azionari quotati e sono in notevole parte da ricondurre a fattori di carattere speculativo. Il peggioramento nel saldo degli investimenti di portafoglio dell'estero è avvenuto interamente nella seconda metà dell'anno: essendosi registrato in massima parte con la Svizzera, esso può collegarsi anche a transazioni poste in essere dagli stessi residenti, i quali, operando attraverso copertura estera, hanno venduto titoli italiani acquistati nel passato, al fine di realizzare effettivi investimenti all'estero.

Gli investimenti diretti italiani all'estero hanno dato luogo a un deflusso netto di 125 miliardi, contro i 249 del 1971. In particolare, sono stati ridotti di circa un terzo i finanziamenti netti di ricerche petrolifere, risultati pari a 33 miliardi; le partecipazioni finanziarie assunte all'estero dalle imprese e dalle aziende di credito italiane sono diminuite, rispettivamente, da 78 a 57 e da 27 a 23 miliardi (tavv. a44 e a45).

TAV. 57

PARTECIPAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO ITALIANE AL COLLOCAMENTO DI TITOLI EMESSI ALL'ESTERO

(miliardi di lire)

Voci	TOTALE		Dollari		Marchi	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972
Importo nuove emis. (1) effettuate da:						
RESIDENTI (2)	94	29	22	29	35	—
di cui: assegnato alle az. di credito	14	5	9	5	2	—
collocato presso residenti . .	12	5	3	5	2	—
NON RESIDENTI	1.835	2.870	1.204	1.482	309	780
di cui: assegnato alle az. di credito	63	114	31	73	7	19
collocato presso residenti . .	36	80	17	51	4	15
TOTALE . . .	1.929	2.899	1.226	1.511	344	780
di cui: assegnato alle az. di credito	77	119	40	78	9	19
collocato presso residenti . .	48	85	20	56	6	15

(1) Limitatamente a quelle cui hanno partecipato aziende di credito italiane. — (2) Comprese le *holdings* estere di residenti.

Gli investimenti di portafoglio italiani all'estero, al netto dei disinvestimenti, sono stati pari a 411 miliardi, 4 volte circa superiori a quelli dell'anno precedente. Le maggiori transazioni sottostanti hanno riguardato azioni quotate (9 per cento), fondi comuni (12 per cento) e, soprattutto, titoli obbligazionari (72 per cento). Questi ultimi sono in prevalenza quelli trattati sul mercato internazionale, ma modesta è la parte del deflusso complessivo che si riferisce a nuove emissioni.

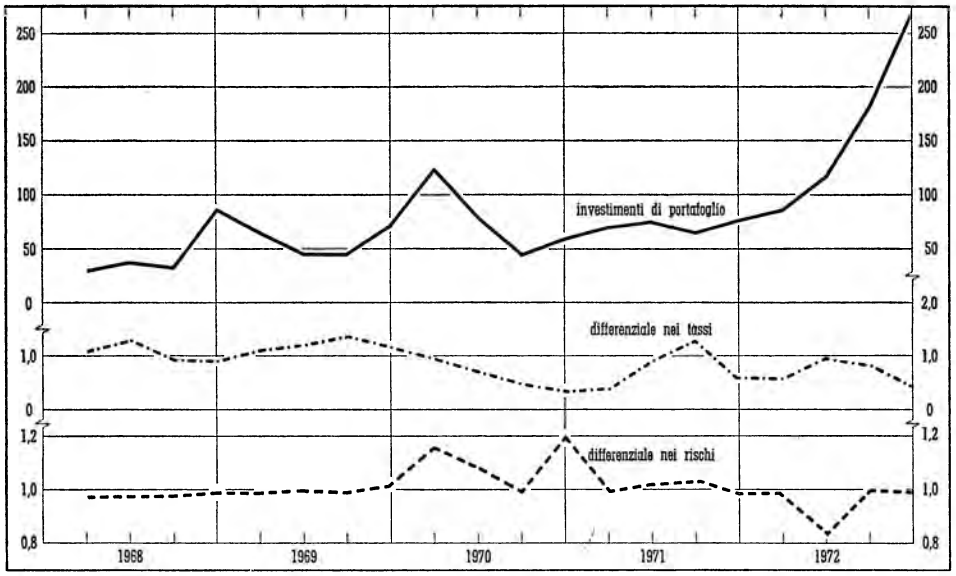
In effetti le banche italiane che hanno partecipato ai consorzi internazionali di garanzia e collocamento di prestiti esteri hanno intermediato con i residenti titoli per 85 miliardi soltanto: le emissioni di prestiti denominati in dollari sono scese dal 64 al 52 per cento del totale, mentre i titoli espressi in questa valuta e collocati presso residenti sono aumentati dal 42 al 66 per cento (tav. 57). Gran parte delle operazioni relative agli investimenti di portafoglio italiani va riferita ad eurobbligazioni in dollari.

I maggiori acquisti di titoli esteri sono stati effettuati nel terzo e, soprattutto, nel quarto trimestre. Essi sono da porre in connessione con l'inconvertibilità delle banconote italiane, le cui esportazioni avevano costituito in precedenza il mezzo principale per effettuare impieghi di fondi all'estero al di fuori dei canali ufficiali, e con le aspettative di svalutazione della lira. Poiché le attese di svalutazione hanno esercitato un peso maggiore di quello relativo ad eventuali oscillazioni negative dei corsi dei titoli esteri, questi investimenti hanno assunto la caratteristica di operazioni alternative a forme di impiego di fondi a breve termine.

In effetti gli investimenti del terzo e del quarto trimestre non sembrano possano essere interpretati attraverso la determinante dei tassi di interesse. Quest'ultima non appare aver avuto un ruolo univoco anche negli anni più recenti, mentre una relazione più netta può essere individuata tra gli investimenti di portafoglio e il diverso grado di variabilità dei rendimenti in Italia e all'estero, cioè il diverso coefficiente di rischio associabile agli investimenti relativi. In particolare, è evidente come l'aumento dei tassi di interesse avvenuto in Italia dalla seconda metà del 1969, e quindi la riduzione del differenziale tra tassi esteri e tassi interni, si trovi in una relazione inversa rispetto all'andamento degli investimenti di portafoglio, i quali appaiono invece in linea con la variabilità dei rendimenti, aumentata in Italia maggiormente che all'estero (fig. 34). La natura speculativa degli investimenti di portafoglio nella seconda metà del 1972 appare confermata dal fatto che essi non sono riconducibili né all'andamento dei tassi di rendimento né a quello della loro variabilità: paradossalmente, nel caso di un aumento dei tassi di interesse in Italia, il deflusso di capitali per investimenti di portafoglio, anziché essere frenato, avrebbe potuto, stando alle relazioni che emergono dalla figura 34, accrescersi ulteriormente.

Le rimesse di banconote hanno raggiunto la cifra di 552 miliardi, pressoché uguale a quella del 1971. Come già indicato, questo deflusso è avvenuto quasi interamente nella prima metà dell'anno: dopo il provvedimento del 27 giugno sono state accreditate nei conti capitale solo le banconote rimesse dall'estero in data anteriore, con l'eccezione di quelle provenienti dalla Jugoslavia, alla quale è stata concessa una limitata autorizzazione particolare nel luglio.

FIG. 34



Investimenti di portafoglio italiani all'estero (1) e differenziali tra tassi di rendimento (2) e tra rischi (3) all'estero e in Italia

(1) In miliardi di lire, al lordo dei disinvestimenti e al netto degli acquisti di « parti » di fondi comuni. — (2) Calcolato tra i tassi di rendimento delle eurobbligazioni in dollari e quelli delle obbligazioni italiane. — (3) Rapporto tra indici di variabilità dei rendimenti in Italia e all'estero. Rapporto maggiore di 1,0: variabilità in Italia maggiore che all'estero.

Come già riferito nella Relazione dello scorso anno, non tutti i biglietti di banca italiani esportati all'estero venivano rinviati in Italia per la conversione in valuta. Una parte trovava direttamente all'estero un mercato di sbocco, per lo più collegato con i flussi turistici dell'estero in Italia. A seguito del ricordato provvedimento le dimensioni di questo mercato si sono certo sviluppate considerevolmente.

Per un esame meno generale, nella tavola 58 sono riportati gli investimenti dell'anno 1972 ripartiti per categorie di investitori. Avendo riguardo alla natura dell'investitore, oltre che ad una qualificazione delle operazioni di tipo speculativo, si può giungere ad una migliore interpretazione anche delle altre determinanti dei movimenti di capitali. Gli investimenti diretti, che presentano un grado relativamente più

elevato di stabilità, sono stati in prevalenza effettuati da imprese, ma quelli dell'estero si sono realizzati in misura notevole anche attraverso l'intermediazione di società finanziarie, per motivi di efficienza operativa e di convenienza fiscale. Gli investimenti di portafoglio dell'estero si riferiscono per circa l' 86 per cento a banche, le quali possono operare per conto di clientela anche italiana, e a società finanziarie, pure in parte facenti capo a residenti. I movimenti per investimenti di portafoglio all'estero sono stati effettuati, in prevalenza, da soggetti che,

TAV. 58

INVESTIMENTI PER CATEGORIE DI INVESTITORI NEL 1972

(miliardi di lire)

Investitori	Investimenti esteri				Investimenti italiani			
	Diretti		Portafoglio		Diretti		Portafoglio	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	valori assoluti							
Istituzioni creditizie	37	6	138	147	3	20	58	128
Società finanziarie e assicurative	150	62	192	159	11	27	104	198
Imprese	201	40	24	22	143	235	20	45
Privati (1)	27	3	22	25	1	4	130	349
	composizioni percentuali (2)							
Istituzioni creditizie	*8*	*5*	*36*	*41*	*2*	*6*	*18*	*18*
Società finanziarie e assicurative	*32*	*55*	*50*	*45*	*6*	*9*	*33*	*27*
Imprese	*42*	*36*	*6*	*6*	*76*	*75*	*6*	*6*
Privati (1)	*6*	*3*	6	*7*	—	*1*	*41*	*48*

(1) In particolare, enti senza fini di lucro e famiglie. — (2) Riferite ai totali comprensivi di operazioni non ripartite, mancanti nella tavola.

avendo in amministrazione fondi generalmente ingenti, sono istituzionalmente alla ricerca del massimo guadagno finanziario: alle complessive operazioni di questo tipo, le istituzioni creditizie, operanti con fondi propri, hanno partecipato per il 18 per cento, le società finanziarie e assicurative, per il 30 per cento, i privati, prevalentemente enti definiti senza fini di lucro, per il 44 per cento.

Prestiti dell'estero e all'estero. — I prestiti dell'estero privati e quelli garantiti dallo Stato si sono risolti in un afflusso netto di 450 miliardi, superiore di 46 miliardi a quello dell'anno precedente. Se si

escludono le operazioni effettuate per iniziativa delle autorità monetarie, i prestiti netti dell'estero sono ammontati a 100 miliardi contro i 540 dell'anno precedente. I prestiti pubblici diversi da quelli compensativi, in particolare quelli della BEI e della BIRS, sono aumentati, al netto dei rimborsi, da 17 a 30 miliardi (tavv. a41 e a42). Anche in questo caso, il deterioramento complessivo è avvenuto quasi interamente nella seconda metà dell'anno, per la tendenza dei rimborsi a prevalere sulle erogazioni. In particolare, se si eccettuano alcuni prestiti connessi al finanziamento di importazioni di merci, si sono registrati soprattutto rimborsi netti di crediti in essere fra società estere e loro filiazioni in Italia. Analogamente, sono prevalse concessioni nette di prestiti da parte di società italiane a proprie consociate estere, con un rovesciamento di tendenza rispetto al 1971. Nel complesso, i prestiti privati italiani all'estero hanno dato luogo ad un saldo negativo di 137 miliardi di lire, superiore di 82 miliardi rispetto all'anno precedente; il deflusso netto di quelli pubblici è diminuito da 42 a 7 miliardi.

TAV. 59

GARANZIE ASSICURATIVE CONCESSE PER ESPORTAZIONI DI MERCI, CREDITI FINANZIARI ED ESECUZIONE LAVORI (1)

(miliardi di lire)

Voci	1969	1970	1971	1972
	valori assoluti			
Forniture di merci	450	249	481	365
Crediti finanziari	366	159	134	366
Esecuzione di lavori all'estero	49	136	82	31
Totale	865	544	697	762
	composizione percentuale			
Forniture di merci	*52,0*	*45,8*	*69,0*	*47,9*
Crediti finanziari	*42,3*	*29,2*	*19,2*	*48,0*
Esecuzione di lavori all'estero	*5,7*	*25,0*	*11,8*	*4,1*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Disponibilità assic.ve complessive utilizzabili	900	550	790	840

Fonte: ICE.
(1) Compresa la quota interessi.

La variazione dei primi è da attribuire per la maggior parte alle emissioni in lire effettuate in Italia da enti internazionali, che sono state pari a 115 miliardi contro i 40 dell'anno precedente (tav. a46).

Il deflusso netto per operazioni connesse al finanziamento a lungo termine delle esportazioni di merci, da parte del settore privato, si è pressoché dimezzato rispetto al 1971, scendendo all'esiguo livello di 12 miliardi; nel settore pubblico, i rimborsi hanno superato le erogazioni di 6 miliardi. Questa situazione di equilibrio finanziario tra erogazioni e rimborsi riflette la notevole riduzione degli impegni assicurativi assunti dall'INA per crediti finanziari nel 1970 e nel 1971; poiché gli impegni assunti nell'anno scorso hanno di nuovo raggiunto il livello del 1969 (366 miliardi), le erogazioni nette dei prossimi anni dovrebbero aumentare (tav. 59).

In queste circostanze, anche i crediti di rifinanziamento e consolidamento, compresi quelli concessi dall'UIC, non hanno presentato variazioni di rilievo, essendosi stabilizzati sul livello di 154 miliardi, mentre i consolidamenti dell' INA sono passati da 70 a 76 miliardi. Nell'ambito del sistema di assicurazione dei crediti direttamente e indirettamente connessi alle esportazioni, gli indennizzi liquidati dall' INA dall'inizio della gestione ammontavano a 105 miliardi, quelli liquidati nel 1972 essendo stati pari a 26 miliardi.

Crediti commerciali. — Nel comparto a medio e a lungo termine, i crediti alle importazioni e quelli alle esportazioni sono passati, tra il 1971 e l'anno in esame, da saldi positivi, rispettivamente, di 20 e 46

TAV. 60

GARANZIE ASSICURATIVE CONCESSE PER ESPORTAZIONI DI MERCI (1)

(consistenze in migliaia di miliardi di lire)

Voci	1969	1970	1971	1972
Importo operazioni	2,5	2,8	3,3	3,7
Impegni: assunti	2,0	2,3	2,7	3,1
in essere	1,1	1,2	1,5	1,6

Fonte: ICE.
(1) Compresa la quota interessi.

miliardi, a saldi negativi di 8 e 75 miliardi. In particolare, l'andamento dei crediti alle esportazioni ha risentito, con uno sfasamento di circa un anno, dell'andamento fortemente irregolare delle disponibilità assi-

curative complessive e, soprattutto, di quello delle garanzie concesse per forniture di merci. I paesi maggiormente interessati da queste alternanze sono stati quelli in via di sviluppo (tavv. 60 e a47).

Le diverse aspettative sviluppatesi durante le crisi valutarie del 1971 e del 1972 sembrano essersi riflesse particolarmente nel comparto a breve termine, nel quale i crediti alle importazioni sono passati da un afflusso di 77 a un deflusso di 378 miliardi, e il saldo negativo di quelli alle esportazioni, pari a 594 miliardi, si è deteriorato di 211 miliardi.

TAV. 61

IMPORTAZIONI, ESPORTAZIONI E REGOLAMENTI VALUTARI (1)

Voci	Trimestri							
	I		II		III		IV	
	variazioni	composizione	variazioni	composizione	variazioni	composizione	variazioni	composizione
				1971				
IMPORTAZIONI								
Merci	3,7		0,6		—		1,4	
Regolamenti (2)	1,8	*100*	1,7	*100*	– 0,2	*100*	2,3	*100*
anticipati	– 1,3	*35*	– 0,6	*33*	– 2,3	*33*	– 0,4	*32*
posticipati	3,5	*54*	3,5	*55*	1,9	*56*	3,7	*56*
ESPORTAZIONI								
Merci	3,6		2,0		3,2		3,9	
Regolamenti (2)	3,1	*100*	3,0	*100*	3,0	*100*	2,5	*100*
anticipati	3,2	*9*	3,0	*11*	– 0,1	*9*	– 2,8	*9*
posticipati	3,1	*81*	3,1	*80*	3,5	*81*	3,2	*81*
				1972				
IMPORTAZIONI								
Merci	1,4		3,0		3,4		5,1	
Regolamenti (2)	2,8	*100*	3,0	*100*	7,3	*100*	5,4	*100*
anticipati	2,0	*33*	2,0	*32*	7,6	*33*	8,9	*36*
posticipati	3,3	*55*	4,2	*57*	6,0	*54*	1,9	*50*
ESPORTAZIONI								
Merci	4,1		4,3		2,1		4,3	
Regolamenti (2)	5,2	*100*	3,4	*100*	2,5	*100*	0,1	*100*
anticipati	7,8	*10*	3,5	*11*	5,5	*10*	2,4	*10*
posticipati	5,1	*81*	3,7	*81*	2,4	*81*	0,2	*81*

(1) Variazioni di ciascun trimestre sul precedente, calcolate su dati destagionalizzati con periodi di 12 mesi; rapporti di composizione riferiti ai pagamenti complessivi (anticipati, posticipati e contestuali). — (2) Si considerano regolamenti non contestuali quelli avvenuti con un periodo di sfasamento, rispetto al movimento delle merci, superiore ad un mese.

Queste risultanze globali non sono derivate da uno sviluppo uniforme nel corso dell'anno. Divergenze significative tra il tasso di aumento dei regolamenti valutari e quello degli scambi mercantili, le quali

rappresentano appunto concessioni di crediti netti all'estero, si sono avute nel terzo trimestre per le importazioni e nel quarto per le esportazioni (tav. 61). La divergenza relativa al primo di questi due periodi va riferita in misura pressoché analoga all'andamento dei pagamenti anticipati e posticipati; e poiché la quota degli uni e degli altri sul totale è rimasta relativamente stabile, data la maggiore importanza di quelli posticipati, l'eccesso dei pagamenti va attribuito in prevalenza a rimborsi di debiti contratti precedentemente. Nel trimestre successivo si è registrata una situazione inversa, in quanto i regolamenti anticipati delle importazioni si sono sviluppati ad un tasso del 9 per cento, a fronte di quello del 2 per cento dei posticipati; di fatto anche la quota dei primi sul totale si è accresciuta di 3 punti: sono stati quindi concessi nuovi crediti all'estero. Nel quarto trimestre, comunque, è stato il tasso di aumento delle esportazioni doganali che ha notevolmente ecceduto quello degli incassi (oltre 4 punti); non essendo variata la distribuzione tra incassi anticipati e posticipati, anche in questo caso si è soprattutto trattato di nuove erogazioni di crediti all'estero. Gli elementi statistici illustrati fin qui indicano che le aspettative di svalutazione della lira si sono ripercosse sui crediti alle esportazioni in misura maggiore che su quelli alle importazioni.

TAV. 62

REGOLAMENTI SFASATI RISPETTO ALLE SCADENZE CONTRATTUALI (1)

(miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972	1971	1972
	valori assoluti			*tassi di aumento*	
Esportazioni	250	216	268	*- 14*	*24*
Importazioni	135	168	399	*24*	*137*

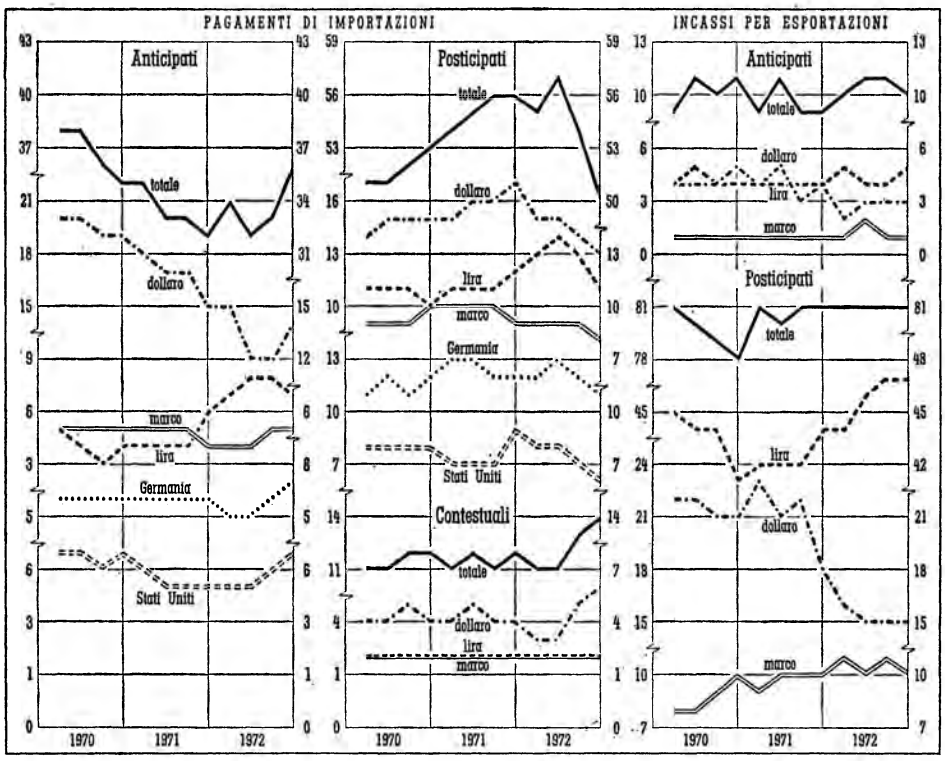
(1) Regolamenti differiti nel breve termine, i quali sarebbero dovuti avvenire almeno un anno prima.

L'utilizzazione a fini speculativi di questa componente dei movimenti di capitali presenta un certo grado di rigidità, se si esamina sotto l'aspetto della possibilità di anticipare o ritardare i pagamenti e gli incassi al momento delle stipule contrattuali; per le varie categorie merceologiche, infatti, esistono consuetudini commerciali sulle caratteristiche dei pagamenti, che non risultano essersi modificate significativamente nemmeno in periodi di crisi. L'effettuazione di movimenti di capitali attraverso questo canale appare maggiormente connessa con la

possibilità di sfasare, rispetto alle scadenze originarie, i regolamenti degli scambi mercantili. E infatti, il saldo negativo dei crediti alle importazioni nel terzo trimestre appare come la risultante di pagamenti ritardati nel 1971, quando le attese di variazione dei tassi di cambio furono opposte rispetto a quelle dello scorso anno (tav. 62). In guisa analoga, gli incassi delle esportazioni oltre le scadenze contrattuali, dovrebbero aumentare notevolmente nel 1973 e successivamente.

Le incertezze sui tassi di cambio hanno accentuato le alterazioni nella struttura dei regolamenti nelle varie valute, che si erano già delineate nel 1971. In particolare, è possibile riscontrare variazioni

FIG. 35



Regolamenti delle importazioni e delle esportazioni distinti per valuta e per paesi

(medie mensili, composizioni percentuali riferite al totale globale dei pagamenti o degli incassi)

contrapposte nella quota dei regolamenti in dollari e in quella in lire, sia dal lato delle esportazioni sia da quello delle importazioni. Il maggior peso dei regolamenti in lire è stato accompagnato in certa misura da un aumento dell'importanza di quelli in marchi. Queste variazioni

nel peso delle valute di regolamento trovano riflesso solo parzialmente nelle variazioni delle quote dei pagamenti con i paesi corrispondenti (fig. 35).

Limitatamente ai regolamenti posticipati all'esportazione a medio e a lungo termine si sono registrate alterazioni ancora più ampie: la quota in lire, che sulla base della situazione a fine 1971 rappresentava il 38 per cento del totale, è salita, relativamente alle operazioni del 1972, all' 83 per cento, con una riduzione uguale della quota in dollari (tav. 63). In questo modo gli operatori residenti hanno provveduto a coprire i rischi di cambio nascenti da transazioni a lungo termine, nell'attesa della copertura statale introdotta solo nel febbraio del corrente anno. Poiché questa dovrebbe riferirsi ai soli contratti diversi da quelli in lire, in assenza di modifiche nella struttura dei regolamenti per valuta sopra indicata, la nuova legge avrebbe un ambito di applicazione non molto ampio.

TAV. 63

CREDITI A MEDIO E LUNGO TERMINE ALLE ESPORTAZIONI PER VALUTA (1)

(miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine 1971		Erogazioni del 1972	
	Valori assoluti	Composizione percentuale	Valori assoluti	Composizione percentuale
Dollari	1.646	*59*	81	*14*
Lire	1.057	*38*	474	*83*
Altre valute	68	*3*	15	*3*
Totale	2.771	*100*	570	*100*

(1) Limitatamente alle operazioni con regolamento posticipato.

D'altra parte, nel settore a breve termine le coperture sono state realizzate in gran parte anche attraverso il mercato. L'importo globale di queste transazioni è infatti passato, tra fine 1970 e fine 1972, da 15 a 110 miliardi.

Nel maggio 1972 i termini dei pagamenti anticipati delle importazioni furono portati da 30 a 90 giorni. Nel gennaio 1973 questo termine è stato di nuovo ridotto a 30 giorni; mentre il termine per il regolamento posticipato delle esportazioni è stato ridotto da 360 a 90 giorni.

I movimenti monetari.

La posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi. — Il disavanzo della bilancia dei pagamenti nel 1972 è stato finanziato, per 492 miliardi di lire, attingendo alle attività nette sull'estero delle istituzioni monetarie centrali e, per i restanti 255, ampliando la posizione debitoria netta sull'estero delle aziende di credito. Il deterioramento dei conti con l'estero, che si è manifestato prevalentemente nella seconda metà dell'anno, si è pertanto riflesso solo in parte sul livello delle riserve, per effetto dei movimenti di fondi bancari; lo stesso disavanzo della bilancia dei pagamenti, inoltre, è stato contenuto dai già ricordati prestiti di natura compensativa, contratti da istituti di credito speciale e registrati fra i movimenti di capitali (tav. 64).

TAV. 64

MOVIMENTI MONETARI

(miliardi di lire)

Voci	1972				
	trimestre				Anno
	I	II	III	IV	
Saldi della bilancia dei pagamenti					
partite correnti	353	407	336	– 252	844
movimenti di capitali: compensativi	– 262	—	436	175	349
altri	– 194	– 630	– 722	– 394	–1.940
TOTALE	– 103	– 223	50	– 471	– 747
Posizione sull'estero delle aziende di credito (1)	38	– 90	45	– 248	– 255
Posizione Banca d'Italia-UIC (1)	– 141	– 133	3	– 221	– 492
oro, diritti spec. di prelievo e posiz. nel FMI	75	– 21	2	3	59
posizione a medio e lungo termine	– 45	– 7	– 8	– 7	– 67
passività a breve	10	15	9	– 30	4
valute convertibili e altre riserve	– 181	– 120	—	– 187	– 488
di cui: denominate in dollari	– 222	– 118	– 5	– 127	– 472
Aggiustamenti di cambio	—	—	2	– 2	—

(1) Il segno meno indica riduzione di attività nette o aumento di passività nette.

A fine anno, il complesso delle attività nette detenute dalla Banca d'Italia e dall'Ufficio italiano dei cambi ammontava a 3.546 miliardi, di cui 3.460 rappresentavano le riserve ufficiali nette; la posizione netta sull'estero delle banche era passiva per 351 miliardi (tav. 65).

TAV. 65

POSIZIONE SULL'ESTERO DELLA BANCA D'ITALIA, DELL'UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI E DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine periodo)

Voci	Dicembre				Marzo 1973 (1)
	1971	1972	1971	1972	
	(milioni di dollari)		*(miliardi di lire)*		
Banca d'Italia-UIC					
Riserve ufficiali:					
In oro o con garanzia aurea (2)	3.470,9	3.563,6	2.164,7	2.223,6	2.218,0
oro	2.883,9	2.883,0	1.802,4	1.801,9	1.804,3
diritti speciali di prelievo	227,9	341,4	142,5	213,4	213,4
posizione di riserva nel FMI	355,9	336,0	217,8	206,3	200,3
posizione netta nel FME	3,2	3,2	2,0	2,0	—
Valute convertibili	3.063,2	2.225,2	1.781,2	1.293,7	1.141,4
dollari USA	2.432,1	1.629,7	1.414,2	947,5	769,2
franchi svizzeri	150,1	157,9	87,3	91,8	105,9
marchi tedeschi	425,2	386,5	247,2	224,7	231,4
altre	55,8	51,1	32,5	29,7	34,9
Totale riserve ufficiali lorde	6.534,1	5.788,8	3.945,9	3.517,3	3.359,4
Passività a breve termine	- 105,9	- 99,2	- 61,6	- 57,7	- 251,2
riporti passivi con banche centrali	—	—	—	—	- 244,0
altre	- 105,9	- 99,2	- 61,6	- 57,7	- 7,2
Totale riserve ufficiali nette	6.428,2	5.689,6	3.884,3	3.459,6	3.108,2
Posizione a medio e lungo termine:					
Titoli esteri: in valuta	38,6	40,4	22,4	23,5	22,1
in lire	144,6	152,4	84,1	88,6	101,6
Conti consolidati	53,7	52,4	31,3	30,5	30,5
Titoli italiani in valuta	254,2	244,4	148,0	142,1	138,4
Conto diritti speciali di prelievo	- 212,0	- 318,1	- 132,5	- 198,8	- 198,8
Totale	279,1	171,5	153,3	85,9	93,8
Totale Banca d'Italia-UIC	6.707,3	5.861,1	4.037,6	3.545,5	3.202,0
Aziende di credito					
Attività	13.266,0	19.869,8	7.714,2	11.552,2	...
Passività	13.429,6	20.472,6	7.809,1	11.902,8	...
Saldo	*- 163,6*	*- 602,8*	*- 94,9*	*- 350,6*	*- 469,8*

(1) Dati provvisori. — (2) Le riserve in oro e con garanzia aurea sono calcolate sulla base della parità di lire 703.297,396 per chilogrammo di oro fino, fissata con decreto-legge 28 gennaio 1960, n. 14, derivante da un prezzo dell'oro di 35 dollari per oncia e da un tasso di cambio di 625 lire per dollaro.

La riduzione delle riserve ufficiali ha riguardato quasi esclusivamente le disponibilità in dollari. Non hanno presentato variazioni di rilievo le riserve in oro e con garanzia aurea, ad eccezione dei diritti speciali di prelievo, aumentati per la terza assegnazione annuale attuata nel gennaio del 1972. La crescente divergenza tra il prezzo ufficiale dell'oro e quello di mercato ha praticamente congelato nelle riserve le componenti a contenuto aureo, in attesa che vengano definiti nel futuro assetto internazionale la funzione e il prezzo del metallo.

Peraltro non sarebbe stato possibile evitare anche un certo utilizzo delle riserve in oro se a fine giugno, facendo uso della facoltà prevista dagli accordi comunitari in vigore dal 24 aprile, non fosse stato ottenuto di effettuare gli interventi sul mercato dei cambi esclusivamente in dollari, anziché in monete comunitarie. In base a quegli accordi, che avevano carattere sperimentale, i saldi debitori tra banche centrali della CEE risultanti da interventi sui mercati dei cambi in monete comunitarie, avrebbero dovuto essere rimborsati in proporzione alla struttura delle riserve del paese debitore. La deroga, inizialmente concessa all'Italia fino al mese di settembre, è stata poi prorogata a tutto il 1972.

All'inizio del 1973, dopo che all'accordo sul restringimento dei margini di fluttuazione fra le monete della CEE erano state apportate modifiche, soprattutto per quanto attiene ai regolamenti in oro, l'Italia ha ripreso a sostenere la lira con interventi sia in dollari sia in monete comunitarie, secondo una proporzione concertata con gli altri paesi membri. Nel mese di gennaio, le pressioni speculative sulla lira hanno determinato un'ulteriore riduzione delle riserve ufficiali nette di 326 miliardi di lire, risultante quasi interamente da una diminuzione di 184 miliardi delle valute convertibili e da un aumento di 136 miliardi delle passività a breve, rappresentate prevalentemente da *swaps* contratti con le banche centrali danese e belga. E' stato in questo periodo, infatti, che l'apprezzamento crescente della corona danese e del franco belga ha costretto le autorità monetarie a continui interventi sul mercato dei cambi per mantenere la lira entro i margini di oscillazione comunitari. Nei mesi di febbraio e marzo non si sono registrate variazioni di rilievo nelle riserve valutarie, in seguito all'adozione prima del doppio mercato, poi del cambio fluttuante.

La posizione sull'estero delle aziende di credito. — Le ripetute perturbazioni sui mercati dei cambi che hanno caratterizzato il 1972 dal mese di giugno e il rapido deterioramento del livello delle riserve

hanno indotto le autorità monetarie, oltre che a promuovere il reperimento di fondi all'estero da parte di istituti di credito speciale, a utilizzare, come provvedimento correttivo, la regolamentazione della posizione netta sull'estero delle aziende di credito.

Tra le disposizioni del 27 giugno, dirette a fronteggiare la crisi valutaria internazionale che aveva portato alla chiusura dei principali mercati dei cambi, vi è stata quella di concedere alle banche la facoltà di assumere una posizione debitoria netta sull'estero, ribadendo il divieto di costituirsi in posizione creditoria. Inoltre, per facilitare alle aziende di credito l'aggiustamento della posizione complessiva in cambi, l'afflusso di valuta, derivante dal pareggiamento della posizione sull'estero e dalla estinzione di finanziamenti in valuta ad operatori interni, doveva essere utilizzato per diminuire la posizione debitoria in valuta nei confronti dell'Ufficio italiano dei cambi.

Nel solo mese di luglio, i contratti di cessione di dollari contro lire da parte dell'UIC alle banche (il cui ammontare indica l'utilizzo del massimale « pronto e termine ») si riducevano di 700 miliardi di lire, ponendo in evidenza nel comportamento degli operatori interni che avevano rimborsato i prestiti in

TAV. 66

POSIZIONE CON L'UIC DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine mese in miliardi di lire)

Periodo	Cessioni di dollari alle aziende di credito			Cessioni di dollari all'UIC con garanzia di cambio
	con garanzia di cambio	senza garanzia di cambio	Totale	
1971 – gennaio	925,1	17,8	942,8	—
dicembre	1.112,8	3,5	1.116,3	—
1972 – gennaio	1.132,0	26,4	1.158,4	—
marzo	1.128,9	45,1	1.174,0	—
giugno	1.195,9	74,4	1.270,3	—
luglio	500,4	68,8	569,2	—
ottobre	171,9	73,0	244,9	—
dicembre	34,4	37,4	71,9	429,3
1973 – marzo	34,3	37,5	71,8	...

valuta quanto diffuse e persistenti fossero le attese di svalutazione della lira. La posizione debitoria in valuta nei confronti dell'UIC si riduceva ulteriormente nei mesi seguenti, fino a portarsi a poco più di 70 miliardi alla fine dell'anno (tav. 66).

Nel mese di dicembre, accentuatasi nuovamente la tensione sui mercati valutari, le autorità monetarie ricorrevano ad altri provvedimenti. Al fine di facilitare l'aggiustamento della posizione in cambi delle banche, essendo pressoché esaurito il rimborso del massimale « pronto e termine », veniva permesso alle stesse di costituirsi in posizione creditoria con l'UIC, cedendo valuta a pronti contro lire, con contemporaneo riacquisto a termine alla pari. Un'ulteriore direttiva impartita alle banche bloccava il massimale « pronto contro termine », che fissa il

limite entro il quale devono essere contenuti i riporti di valuta contro lire e di lire contro valuta, all'ammontare utilizzato alla data del 4 dicembre. Si intendeva in tal modo evitare che le banche, avvalendosi della possibilità di cedere valuta all'UIC a cambio garantito, si costituissero contropartita di operazioni di riporto richieste dall'estero per motivi speculativi.

Il 4 dicembre veniva altresì confermata alle banche la facoltà di detenere una posizione debitoria netta sull'estero. Le aziende di credito, che non si erano avvalse nei mesi precedenti di questa possibilità, accrescevano il loro indebitamento all'estero di oltre 200 miliardi nel solo mese di dicembre e, utilizzando anche valuta di provenienza interna, contraevano con l'UIC operazioni di riporto alla pari dollari contro lire per 429 miliardi. La concessione della garanzia di cambio da parte delle autorità monetarie, in un periodo in cui permanevano, aggravandosi, le attese di svalutazione della lira, costituiva il fattore determinante della mutata politica di indebitamento sull'estero delle banche, unitamente al maggior costo della raccolta interna e al manifestarsi di tensioni nella liquidità.

Nel gennaio del 1973 è stata disposta la riduzione, da 6 a 1 mese, del periodo massimo di giacenza dei depositi nei conti valutari dei residenti. Con questa disposizione si è inteso accelerare il ricupero alle riserve ufficiali degli introiti in valuta, che motivazioni speculative trattenevano nei conti valutari fino al limite massimo consentito.

La posizione netta sull'estero delle aziende di credito alla fine del 1972 era passiva per 351 miliardi, con un peggioramento di 255 rispetto all'anno precedente. L'analisi dei movimenti lordi indica un notevole sviluppo dell'intermediazione con l'estero svolta dal sistema bancario: il complesso delle attività e passività, in valuta e in lire, in contropartita con non residenti, è infatti aumentato, nel corso del 1972, di 7.931,5 miliardi di lire (tav. a49). E' soprattutto sul mercato delle eurovalute che si è sviluppata l'intermediazione delle banche italiane; negli anni più recenti, accanto alle operazioni in eurodollari, sono andate assumendo crescente importanza quelle in euro-marchi tedeschi e in euro-franchi svizzeri (tavv. 67 e a50).

Gli impieghi sull'estero sono stati effettuati in misura rilevante in valute diverse da quelle raccolte sui mercati internazionali (tavola a49), dando luogo ad un notevole sviluppo delle operazioni di riporto (tav. a51): così, nella seconda metà del 1972, a fronte di aumenti dei depositi dell'estero espressi in marchi tedeschi, si sono registrati un incremento degli impieghi in dollari nel terzo trimestre e in altre valute (soprattutto franchi belgi) nel quarto e, nella posizione a termine, corrispondenti variazioni dei marchi a ricevere e dei dollari ed altre valute a consegnare. Tassi di interesse, quotazioni a termine delle varie monete e andamento dei finanziamenti in valuta alla clientela residente sono le principali variabili esplicative della descritta intermediazione fra valute.

TAV. 67

ATTIVITA' E PASSIVITA' NELLE PRINCIPALI EUROVALUTE DELLE AZIENDE DI CREDITO

(dati di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Dollari									
attività	374,0	853,6	1.169,5	1.254,5	1.825,1	2.770,4	3.977,4	4.887,5	7.593,2
passività	781,2	888,4	1.061,9	1.241,4	1.549,1	2.759,4	4.184,6	4.579,9	7.753,1
saldo	*– 407,2*	*– 34,8*	*147,6*	*13,1*	*276,0*	*11,0*	*– 207,2*	*307,6*	*– 159,9*
Franchi svizzeri									
attività	30,9	40,0	57,7	77,8	183,3	270,5	413,9	705,1	578,0
passività	36,6	49,7	67,7	106,6	117,6	220,3	371,9	479,7	532,6
saldo	*– 5,7*	*– 9,7*	*– 10,0*	*– 28,8*	*65,7*	*50,2*	*42,0*	*225,4*	*45,4*
Sterline									
attività	25,3	25,8	50,9	34,9	36,9	77,6	51,6	47,5	168,1
passività	74,5	48,8	66,0	82,0	63,2	61,4	120,2	286,1	101,8
saldo	*– 49,2*	*– 23,0*	*– 15,1*	*– 47,1*	*– 26,3*	*16,2*	*– 68,6*	*– 238,6*	*66,3*
Marchi tedeschi									
attività	34,4	44,9	41,1	125,2	291,6	398,0	614,1	732,4	1.193,2
passività	14,6	54,1	67,6	84,2	201,1	370,8	483,1	955,5	1.646,8
saldo	*19,8*	*– 9,2*	*– 26,5*	*41,0*	*90,5*	*27,2*	*131,0*	*– 223,1*	*– 453,6*
Altre eurovalute									
attività	7,7	14,0	94,1	21,5	33,0	5,0	38,8	60,9	219,8
passività	6,2	5,4	40,2	6,6	8,8	26,2	55,8	69,7	157,0
saldo	*1,5*	*8,6*	*53,9*	*14,9*	*24,2*	*– 21,2*	*– 17,0*	*– 8,8*	*62,8*
TOTALE EUROVALUTE attività	472,3	978,3	1.413,3	1.513,9	2.369,9	3.521,5	5.095,8	6.433,4	9.752,3
TOTALE EUROVALUTE passività	913,1	1.046,4	1.303,4	1.520,8	1.939,8	3.438,1	5.215,6	6.370,9	10.191,3
TOTALE EUROVALUTE *saldo*	*– 440,8*	*– 68,1*	*109,9*	*– 6,9*	*430,1*	*83,4*	*– 119,8*	*62,5*	*– 439,0*

Le aspettative di svalutazione della lira hanno anche determinato, nella seconda metà dell'anno, forti vendite di lire a termine da parte di operatori esteri, sia con fini speculativi sia a copertura di operazioni correnti. Fino all'emanazione del provvedimento del 4 dicembre già ricor-

TAV. 68

OPERAZIONI DI RIPORTO CONTRO LIRE DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine mese in miliardi di lire)

Mesi	1971	1972
Gennaio	145,6	95,2
Febbraio	134,0	116,6
Marzo	129,1	96,0
Aprile	134,7	110,1
Maggio	70,9	128,7
Giugno	48,2	239,6
Luglio	86,6	286,7
Agosto	54,9	307,6
Settembre	0,4	333,8
Ottobre	- 43,1	388,2
Novembre	- 15,8	385,2
Dicembre	41,0	450,4

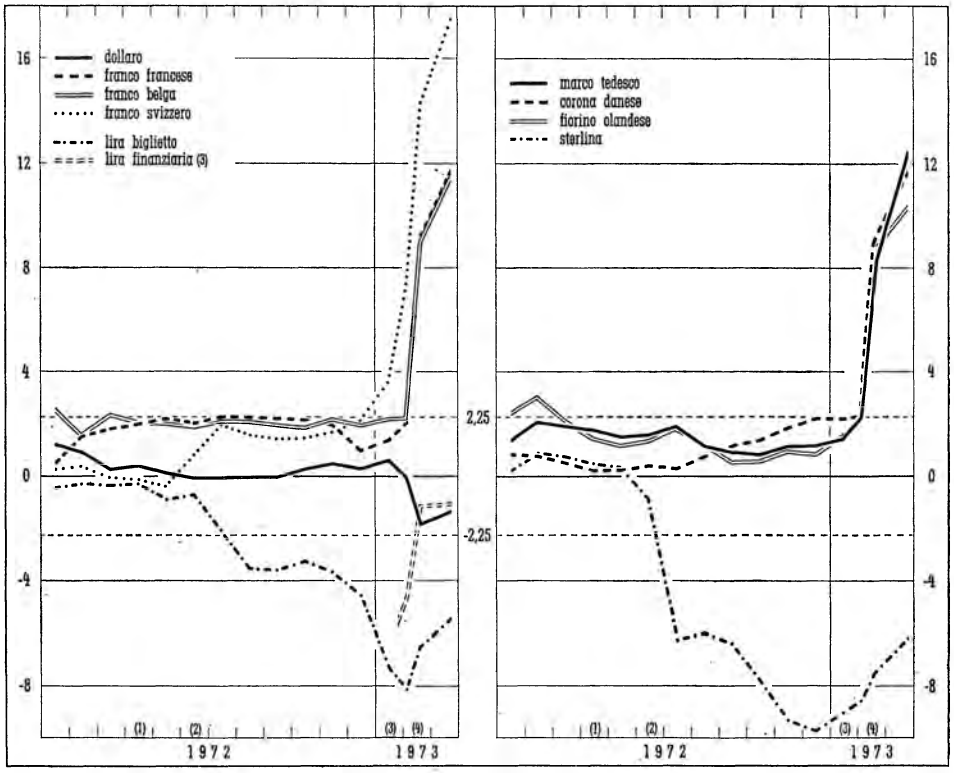
Gli importi positivi indicano impegni per consegna a termine di dollari contro lire, quelli negativi impegni per consegna a termine di lire contro dollari.

dato, le banche italiane si sono offerte in contropartita, coprendosi a pronti e lucrando il premio del dollaro sulla lira; in tal modo, l'utilizzo del massimale « pronto contro termine » è considerevolmente aumentato (tav. 68).

Il cambio della lira a pronti e a termine. — Nei mesi successivi agli accordi monetari internazionali del dicembre 1971, la quotazione della lira a pronti, anche se in sconto nei confronti delle principali monete, si manteneva agevolmente nei nuovi più ampi limiti di oscillazione. L'apprezzamento del franco belga e del fiorino olandese nei confronti della lira, dopo aver toccato i valori più alti nei primi mesi dell'anno, scendeva gradualmente, portandosi nel mese di aprile sotto la soglia del 2,25 per cento, cioè dello scarto massimo istantaneo tra le quota-

zioni di due monete comunitarie, secondo quanto stabilito dall'accordo di Basilea reso operante dal 24 aprile. Il dollaro, in premio sulla lira all'inizio dell'anno, si portava vicino alla parità nel corso del secondo trimestre, durante il quale la bilancia dei pagamenti dell'Italia presentava un andamento ancora equilibrato (fig. 36).

FIG. 36



Andamento delle quotazioni a pronti

(lo scostamento percentuale, indicativo del premio o dello sconto, è calcolato rispetto: al tasso centrale della lira, per le valute estere; al cambio ufficiale, per la lira-biglietto fino al 22 gennaio; alla lira commerciale, per quella finanziaria e il biglietto, dal 23 gennaio)

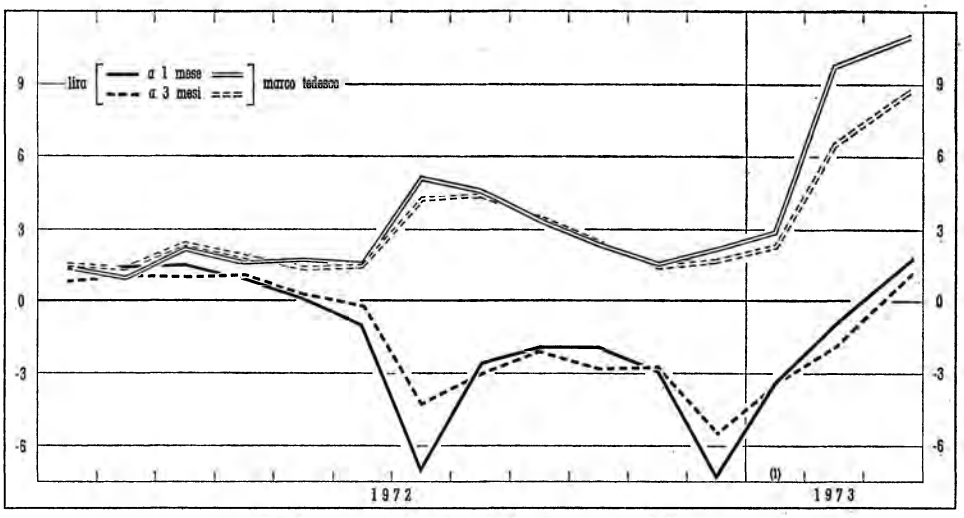
(1) Accordo sul restringimento dei margini di oscillazione comunitari. — (2) Sospensione dei limiti di intervento della sterlina. Divieto di accreditamento delle banconote nei conti capitale. — (3) Introduzione del doppio mercato dei cambi; nel grafico sono riportate dopo il 23 gennaio le quotazioni rispetto alla lira commerciale. Sospensione dei limiti di intervento del franco svizzero. — (4) Svalutazione del dollaro. Sospensione dei limiti di intervento della lira commerciale.

L'assenza di efficaci controlli sui movimenti speculativi a breve termine e la difficoltà di mantenere entro ristrette bande di oscillazione le monete di paesi con divergente andamento congiunturale alimentavano, dal mese di giugno, le tensioni speculative sui mercati valutari, fino a determinarne la chiusura dal 23 al 27 di quel mese. Come già illustrato nella parte iniziale della Relazione, la crisi interna-

zionale di fine giugno coinvolgeva dapprima la sterlina, che abbandonava i margini di oscillazione rispetto al dollaro e alle monete della CEE, e in seguito anche la lira. La nostra moneta si situava nel limite massimo di deprezzamento del « serpente » comunitario e ivi veniva mantenuta soltanto a prezzo di elevati interventi.

All'inizio del 1973, non allentandosi la pressione speculativa contro la lira, veniva introdotto, dal 23 gennaio, il doppio mercato dei cambi. Alla fluttuazione della lira finanziaria, che perdeva diversi punti rispetto alla quotazione della lira commerciale, seguiva quasi immediatamente quella del franco svizzero. Nel mese di febbraio, ulteriori movimenti speculativi, diretti contro le monete per le quali più probabile appariva una rivalutazione nei confronti del dollaro, provocavano una nuova chiusura dei mercati valutari, dalla quale scaturiva una prima sostanziale modifica del riallineamento monetario della fine del 1971, con la svalutazione del dollaro e la sospensione dei limiti d'intervento dello yen e della lira di conto valutario ordinario.

FIG. 37



Cambio a termine lira-dollaro e marco-dollaro

(sconto, — , o premio, +, della lira e del marco rispetto al dollaro in percento annuo sul cambio a pronti)

(1) Introduzione del doppio mercato dei cambi: dal 23 gennaio sono riportate nel grafico solo le quotazioni della lira a termine « commerciale ».

Il corso della lira-biglietto, dopo essersi mantenuto vicino al cambio ufficiale nella prima metà dell'anno, ha presentato una brusca flessione, in conseguenza del provvedimento del 27 giugno che vietava l'accreditamento delle banconote nei conti capitale. Il deprezzamento

è continuato nell'anno e si è aggravato all'inizio del 1973, toccando punte del 9 per cento, con l'acuirsi delle pressioni speculative contro la lira. Successivamente i provvedimenti delle autorità monetarie, tra cui l'assegnazione della banconota al mercato finanziario, hanno contribuito a ridurre lo sconto della lira-biglietto sui mercati esteri (fig. 36).

Anche il mercato della lira a termine ha presentato un andamento contrastante, il cui punto di svolta è dato dalla crisi valutaria di giugno. Ad una prima fase, con la lira a termine in premio sul dollaro, ha fatto seguito un movimento in senso opposto, in conseguenza del formarsi di attese di svalutazione della lira, che hanno sospinto l'estero ad effettuare le già ricordate vendite a termine della moneta italiana. Il deprezzamento della lira ha raggiunto i valori più elevati, in particolare nella quotazione ad un mese, in luglio e in dicembre, con punte del 12 per cento. L'introduzione del doppio mercato dei cambi in Italia, la svalutazione del dollaro e il successivo deprezzamento della lira dopo la sua fluttuazione hanno contribuito a riportare la nostra moneta in premio sul dollaro, nel mese di marzo 1973 (fig. 37).

LA FINANZA PUBBLICA

Nonostante la situazione economica abbia continuato a far sentire la necessità di una forte espansione della domanda del settore pubblico orientata verso la soluzione dei problemi di struttura, gli impulsi forniti dalla pubblica amministrazione sono stati sostanzialmente soltanto indiretti, tramite l'aumento del reddito disponibile del settore privato.

Le opere pubbliche realizzate sono infatti rimaste quasi stazionarie, nonostante il sensibile aumento dei prezzi. Il loro andamento ha risentito anche dei ritardi derivanti dal decentramento di funzioni alle regioni a statuto ordinario, non tutte ancora in grado di assolvere i nuovi compiti; esso è però, più in generale, il risultato delle carenze che investono sia il momento decisionale sia quello dell'attuazione degli interventi pubblici.

L'espansione del reddito disponibile del settore privato è, in larga parte, il risultato di provvedimenti posti in essere nella parte centrale dell'anno: l'aumento dei trattamenti pensionistici, l'esenzione concessa nel settore delle imposte indirette per evitare che gli investimenti e gli acquisti di scorte potessero essere negativamente influenzati nell'ultimo periodo di applicazione dell'IGE, e l'estensione della fiscalizzazione degli oneri sociali.

Per quanto riguarda l'operare dei meccanismi automatici del sistema tributario, all'effetto stabilizzante dell'imposizione indiretta, che ha risentito dell'andamento della domanda, si è contrapposta l'azione prociclica dell'imposizione diretta, quest'anno di particolare rilievo.

Il fabbisogno del settore statale è risultato sensibilmente superiore rispetto al 1971 anche se l'aumento non ha raggiunto l'eccezionale entità di quell'anno. Il finanziamento della tesoreria è stato realizzato in larga parte con creazione di base monetaria, in linea con la politica monetaria e creditizia espansiva seguíta specialmente nella prima parte dell'anno.

Per il 1973, nonostante qualche miglioramento si riscontri nell'andamento delle opere pubbliche realizzate, non sembra prevedibile una loro rilevante espansione; inoltre, per quanto riguarda lo Stato, gli impegni di spesa per investimenti diretti hanno segnato nell'ultimo biennio sensibili diminuzioni, i cui effetti sull'anno in corso non potranno essere compensati dagli interventi recentemente deliberati per l'edilizia scolastica, l'agricoltura, la difesa del suolo ed i porti.

Particolare importanza assume per la politica fiscale del 1973 l'introduzione dell'IVA al posto dell'IGE, delle imposte comunali di consumo e di altri tributi minori: gli effetti di tale modifica sono al momento difficilmente prevedibili e potrebbero richiedere interventi compensativi. Inoltre, per quanto riguarda le conseguenze sui prezzi, oltre alla asimmetria di effetti tra i settori dove l'incidenza fiscale nel complesso è aumentata e quelli nei quali essa è diminuita, va rilevato che i ritardi con cui le modalità di applicazione (ed alcune aliquote) sono state rese note e quindi la scarsa dimestichezza che il pubblico ha dimostrato nei confronti della nuova imposta hanno permesso il consolidarsi di spinte all'aumento dei prezzi originate da altri fattori.

Il bilancio dello Stato.

Il consuntivo della gestione di competenza. — Il fabbisogno potenziale, pari all'eccedenza degli impegni di spesa rispetto agli accertamenti di entrata, ha superato i 5.000 miliardi; l'aumento (di circa 800 miliardi) rispetto all'anno precedente è stato determinato essenzialmente sia dall'andamento delle operazioni creditizie, che includono quest'anno le anticipazioni per la copertura dei disavanzi delle FF.SS. e delle Poste, sia dall'ampliamento del saldo passivo della parte corrente (tav. 69).

Dal 1972 i disavanzi delle aziende autonome, come già gli avanzi, vengono fatti confluire nel bilancio statale, secondo la prassi seguíta sino all'esercizio 1962-63; negli anni intermedi, invece, le FF. SS. e le Poste si erano indebitate con la Cassa DD. PP. o avevano emesso direttamente obbligazioni sul mercato. Nel 1972 i disavanzi di queste aziende sono risultati pari, sulla base delle risultanze delle gestioni di competenza, a oltre 600 miliardi per le Ferrovie ed a quasi 200 miliardi per l'amministrazione postale.

E' peraltro da rilevare che nel 1971 le operazioni creditizie avevano raggiunto un livello particolarmente elevato, in conseguenza dell'assegnazione straordinaria ad un conto corrente di tesoreria delle disponibilità destinate all'avvio della riforma sanitaria. Nel 1972 queste somme sono state in parte introitate dal bilancio ed assegnate all' ENPAS (115 miliardi) per l'attuazione dell'assistenza diretta ed ai comuni (20 miliardi) per anticipazioni di rette di spedalità.

Nel 1972 diversi provvedimenti di spesa, i cui oneri erano stati oggetto di accantonamenti nei « fondi per provvedimenti legislativi in corso », non sono stati approvati entro la fine dell'esercizio; i relativi stanziamenti sono stati, in parte, adoperati per finanziare altre spese sulla base di specifiche autorizzazioni legislative; i restanti, secondo le attuali norme di contabilità, slittano all'esercizio nel quale il relativo provvedimento verrà approvato. Il fabbisogno dell'anno 1972 ha di conseguenza subíto un contenimento, rispetto alle previsioni, di oltre 200 miliardi (al netto degli analoghi slittamenti dagli esercizi precedenti); nel 1971 si era avuto invece un aggravio netto di circa 150 miliardi.

TAV. 69

BILANCIO STATALE: GESTIONE DI COMPETENZA

(miliardi di lire)

Voci	Consuntivi (1)		Preventivi			
			Secondo gli stati di previsione		Compresi gli oneri aggiuntivi (2)	
	1971	1972	1972	1973	1972	1973 (3)
Parte corrente:						
Entrate	12.163	13.214	13.271	15.354	13.049	15.001
Spese	12.821	14.274	12.986	16.053	13.862	16.523 (*17.017*)
Disavanzo (−)	− 658	− 1.060	285	− 699	− 813	− 1.522 (*−2.016*)
Conto capitale:						
Entrate	240	227	43	66	43	66
Spese	3.802	4.207	3.071	3.489	4.182	4.732 (*5.166*)
di cui: investimenti diretti	*458*	*306*	*174*	*179*	*3.338*	*3.733* (*4.167*)
altri investimenti	*2.875*	*3.034*	*2.053*	*2.311*		
Disavanzo (−)	− 3.562	− 3.980	− 3.028	− 3.423	− 4.139	− 4.666 (*−5.100*)
Operazioni di debito a medio e lungo termine:						
Entrate	1.978	1.968	5	241	1.954	1.954 (*2.882*)
Spese	307	424	426	796	395	796
Saldo (maggiori debiti +)	1.671	1.544	− 421	− 555	1.559	1.158 (*2.086*)
Risultanze complessive:						
Entrate	14.381	15.409	13.319	15.661	15.046	17.021 (*17.949*)
Spese	16.930	18.905	16.483	20.338	18.439	22.051 (*22.979*)
Disavanzo (−) (4)	− 2.549	− 3.496	− 3.164	− 4.677	− 3.393	− 5.030 (*−5.030*)
Fabbisogno (−) (5)	− 4.220	− 5.040	− 2.743	− 4.122	− 4.952	− 6.188 (*−7.116*)
Indebitamento netto (−) (6)	− 3.194	− 3.578	− 1.881	− 3.092	− 3.369	− 4.445 (*−4.959*)

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati del 1972 sono provvisori. — (2) Vengono considerati gli effetti dei più importanti provvedimenti di spesa non accolti negli stati di previsione iniziale, in quanto da finanziare con apposite emissioni di titoli o perché approvati successivamente alla presentazione del bilancio, nonché i provvedimenti di variazione al bilancio stesso. Per il 1972 sono state considerate solo le emissioni effettuate nell'esercizio. — (3) Le cifre tra parentesi includono gli oneri da finanziare con emissioni obbligazionarie slittati da precedenti esercizi. — (4) Pari al potenziale aumento dei debiti a breve. — (5) Pari al complessivo indebitamento potenziale a breve ed a lungo termine, cioè all'eccedenza del disavanzo del conto capitale sul risparmio pubblico. — (6) Variazione della situazione finanziaria, pari alla differenza tra i nuovi debiti misurati dal fabbisogno, da un lato, e le concessioni nette di crediti e le partecipazioni azionarie, dall'altro.

L'aumento del disavanzo della parte corrente (circa 400 miliardi in più) va specialmente messo in relazione: *a)* per quanto riguarda le entrate, sia al contenimento dell'imposizione indiretta, che ha risentito del rallentamento congiunturale e delle esenzioni concesse per gli acquisti di scorte e di beni di investimento nell'ultimo periodo di applicazione dell'IGE, sia al trasferimento alle regioni a statuto ordinario di una aliquota dei proventi della tassa di circolazione; *b)* per le spese, all'aumento delle assegnazioni in favore degli enti previdenziali reso

necessario dai miglioramenti apportati ai trattamenti pensionistici dell' INPS e dall'estensione della fiscalizzazione di oneri sociali.

L'incremento dei trasferimenti agli enti territoriali, causato essenzialmente dalla assegnazione di disponibilità al fondo comune regionale, trova invece compenso quasi integralmente nelle riduzioni che gli stanziamenti del bilancio statale hanno subíto in conseguenza del decentramento delle funzioni alle regioni.

La decurtazione degli stanziamenti statali ha riguardato l'acquisto di beni e servizi (27 miliardi), le spese di personale (33 miliardi), i trasferimenti correnti (112 miliardi) e di conto capitale (85 miliardi), gli investimenti diretti (15 miliardi) e le somme non attribuibili (76 miliardi).

Le entrate e le spese di parte corrente del bilancio statale risentono anche, sebbene in misura diversa tra i due anni a raffronto, delle operazioni destinate al finanziamento del bilancio della CEE rivolto alla realizzazione della politica agricola comunitaria e di interventi minori nel campo sociale ed in quello della ricerca scientifica.

Il bilancio del 1971 era risultato appesantito dai rilevanti trasferimenti connessi all'attuazione della gestione finanziaria dell' AIMA. Nel 1972, invece, gli introiti per trasferimenti dall'estero si sono accresciuti notevolmente, in relazione alle rilevanti acquisizioni in bilancio di fondi (provenienti dai conti correnti di tesoreria intestati alla CEE) in attuazione del sistema del finanziamento diretto della politica agricola comunitaria; a ciò deve aggiungersi il reintroito in bilancio dell'importo, pari a 121 miliardi, rappresentante l'eccedenza degli stanziamenti del 1971 per trasferimenti alla CEE rispetto alle effettive esigenze.

Per il finanziamento delle spese comunitarie, il 1° gennaio 1971 è iniziata la graduale introduzione del regime delle risorse proprie. In base a tale criterio sono attribuiti alla Comunità il gettito dei prelievi agricoli e una parte di quello dei dazi doganali fissata in misura via via crescente fino a raggiungere la totalità il 1° gennaio 1975. In particolare questa quota di pertinenza della Comunità è stata stabilita in modo tale che nel 1971 e nel 1972 le risorse proprie risultassero pari rispettivamente al 50 e al 62,50 per cento degli introiti complessivi per prelievi e dazi. In aggiunta ai predetti importi, i singoli stati membri versano alla Comunità, al fine di realizzare l'equilibrio del suo bilancio, contributi finanziari commisurati all'entità del disavanzo (l'aliquota di pertinenza dell'Italia è pari al 20,2 per cento). Dal 1° gennaio 1975 tale equilibrio verrà invece assicurato attribuendo alla Comunità una parte del gettito dell'imposta sul valore aggiunto, calcolata applicando un'aliquota, non superiore all' 1 per cento, ad una base imponibile determinata in modo uniforme per tutti gli stati membri.

Per quanto riguarda il conto capitale, gli impegni per investimenti complessivi sono rimasti stazionari; l'aumento delle somme trasferite alla Cassa del Mezzogiorno, oltre 350 miliardi in più, connesso all'entrata in vigore della nuova legge di finanziamento, è stato compensato dalla flessione dei trasferimenti alle imprese, che hanno

risentito dell'esaurirsi dei piani speciali di intervento nel settore dell'agricoltura e della sensibile diminuzione degli impegni per investimenti diretti. Questa diminuzione (da 458 a 306 miliardi), molto più ampia di quella avvenuta tra il 1970 ed il 1971, dipende essenzialmente dall'andamento degli stanziamenti per l'edilizia scolastica e di quelli per gli interventi in agricoltura, oltre che (per 15 miliardi) dal già rilevato decentramento di funzioni alle regioni.

Le operazioni della gestione di cassa. — Il disavanzo della gestione di cassa del bilancio statale è risultato, data l'espansione dei residui passivi, molto inferiore rispetto a quello della gestione di competenza. L'aumento, rispetto all'anno precedente, non è stato eccezionale (da 3.050 a 3.620 miliardi circa), nonostante la stazionarietà del gettito dell'imposizione indiretta, in conseguenza dell'espansione di quella diretta e dell'andamento dei pagamenti, tra i quali sono notevolmente diminuiti sia i trasferimenti all'INPS sia le restituzioni di imposte indirette; relativamente a queste, però, non è attualmente possibile accertare in che misura la diminuzione (circa 140 miliardi) dipenda dalla riduzione apportata alle aliquote *a forfait* dei rimborsi dell'IGE dal 1^0 luglio 1972 contemporaneamente al rinvio dell'IVA, secondo gli accordi comunitari (tav. 70).

La diminuzione dei trasferimenti al settore previdenziale non influenza i pagamenti per pensioni dell'INPS che vengono effettuati tramite gli sportelli postali con fondi della tesoreria: un ritardo nei pagamenti di bilancio all'INPS viene pertanto compensato da maggiori esborsi della tesoreria.

L'aumento complessivo dei pagamenti è quindi essenzialmente da riferire alle competenze dei dipendenti, all'acquisto di beni e servizi ed ai trasferimenti alle aziende autonome. Infatti, come già osservato in precedenza, l'espansione dei trasferimenti in favore degli enti territoriali dipende dall'attribuzione alle regioni a statuto ordinario di alcune funzioni espletate, sino al marzo 1972, dallo Stato.

Le somme assegnate alle regioni sono state accreditate nelle contabilità speciali della tesoreria intestate ai Presidenti delle giunte regionali, alle quali sono affluiti anche gli stanziamenti statali per il funzionamento iniziale e per il finanziamento dei piani regionali di sviluppo, nonché gli altri introiti relativi alle entrate tributarie « proprie » delle regioni ed ai tributi devoluti dallo Stato. Nel complesso le disponibilità affluite nelle contabilità speciali delle regioni sono state pari, nel corso del 1972, a circa 520 miliardi; ne sono state utilizzate soltanto 150 miliardi; e quindi, al 31 dicembre 1972, il credito delle regioni, pari all'inizio dell'anno a 12 miliardi, è salito a 382.

TAV. 70

BILANCIO STATALE: INCASSI E PAGAMENTI (1)

(anni solari; competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1971	1972	Pagamenti	1971	1972
Entrate tributarie (2)	10.877	11.490	Competenze ai dipendenti . . .	4.327	4.790
Imposte sul reddito e patrim.	*3.073*	*3.689*	Trasferimenti (2)	4.910	5.209
Altre	*7.804*	*7.801*	*di cui a:* aziende autonome .	*360*	*474*
Vendita di beni e servizi	144	135	enti territoriali (2)	*956*	*1.358*
Trasferimenti (2)	556	384	organismi previdenz.	*1.502*	*1.293*
Redditi da capitale	180	146	Interessi	723	818
Altre entrate di parte corrente	32	38	Acquisto di beni e servizi . . .	1.280	1.476
Totale, parte corrente . . .	11.789	12.193	Altre spese di parte corrente . .	730	589
Entrate in conto capitale (4) . .	77	71	Totale, parte corrente . . .	11.970	12.882
Totale generale . . .	11.866	12.264	Investimenti diretti	348	377
Disavanzo (—):			Trasferimenti	1.705	1.691
di parte corrente	*— 181*	*— 689*	*di cui:* a enti locali (3) . . .	*290*	*255*
del conto capitale	*-2.865*	*-2.932*	Crediti e partecipazioni (4) . .	889	935
Totale . . .	*-3.046*	*-3.621*	Totale conto capitale (4)	2.942	3.003
Indebitamento netto (5)	*-2.213*	*-2.735*	Totale generale . . .	14.912	15.885

(1) Sulla base dei dati risultanti dalle elaborazioni relative al bilancio dello Stato contenute nella Relazione generale. — (2) Al netto delle partite attinenti alle regolazioni contabili relative alle entrate tributarie della Regione siciliana e di quella sarda e delle operazioni con la CEE destinate al finanziamento della politica agricola comunitaria. — (3) Compresi i contributi per il Fondo di solidarietà nazionale per la Regione siciliana e per il Programma straordinario per favorire la rinascita economica e sociale della Sardegna. — (4) Escluse le operazioni di indebitamento e quelle relative all'assegnazione, ed al successivo prelievo, di disponibilità presso la tesoreria. — (5) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—).

Nei primi mesi dell'anno in corso, esaurite le procedure relative alle assegnazioni dei servizi di tesoreria alle aziende di credito, alcune regioni hanno iniziato a trasferire i fondi dalla tesoreria statale a queste aziende. Di conseguenza, nonostante che nel frattempo siano stati accreditati alle contabilità speciali delle regioni circa 270 miliardi, le disponibilità residue erano pari, alla fine del mese di aprile, a 445 miliardi soltanto.

Nel caso degli investimenti diretti, l'aumento (30 miliardi in più, pari all' 8,3 per cento) dipende dalla liquidazione dei residui; i pagamenti relativi alla competenza dell'anno (peraltro di scarsissima importanza, come di consueto, data la lunghezza dei tempi tecnici di liquidazione di tale tipo di spesa) sono invece leggermente diminuiti in relazione alla già rilevata flessione degli impegni. Si deve inoltre al riguardo tenere conto (come peraltro per tutte le categorie di spesa interessate dal decentramento alle regioni) della riduzione dei compiti espletati dalle amministrazioni statali.

Come appare dall'analisi, per settori di intervento, dei pagamenti per investimenti dello Stato (investimenti diretti, trasferimenti e operazioni creditizie) le somme erogate all'industria hanno segnato nel 1972

una riduzione, dopo l'eccezionale aumento dell'anno precedente nel quale vi erano stati rilevanti pagamenti per apporti ai fondi di dotazione dell' IRI, dell' ENI, del Mediocredito e dell' EFIM (tav. 71). Le erogazioni in favore dei primi due enti sono di poco aumentate mentre si sono sensibilmente ridotte quelle per il Mediocredito, l'EFIM e l'IMI. Per l'edilizia, la riduzione nel settore delle abitazioni è stata più che compensata dall'aumento delle costruzioni scolastiche. Inoltre, per quanto riguarda gli « altri interventi », l'incremento si riferisce essenzialmente all'assegnazione alla Cassa DD.PP. del provento di una emissione di 100 miliardi, destinati alla concessione di mutui ai comuni secondo il disposto della legge n. 291 del 1971: come si vedrà più avanti, tali fondi sono stati versati dalla Cassa in un conto corrente presso la tesoreria statale.

TAV. 71

BILANCIO STATALE: PAGAMENTI PER INVESTIMENTI COMPLESSIVI (1)

(miliardi di lire)

Settori	1970	1971	1972
Industria	479	1.020	871
Agricoltura	304	326	351
Trasporti e comunicazioni	467	432	477
Mezzogiorno (2)	493	554	555
Edilizia	242	267	286
di cui: abitativa	*119*	*121*	*100*
scolastica	*106*	*126*	*169*
Opere igieniche, sanitarie, idrauliche	84	83	78
Ricerca scientifica	54	90	68
Altri interventi (3)	109	142	251
	2.232	2.914	2.937

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Investimenti diretti, trasferimenti di conto capitale ed operazioni creditizie escluse le concessioni di crediti ed anticipazioni per finalità non produttive. — (2) Opere ed interventi non attribuibili a particolari settori. — (3) Erogazioni per il Fondo addestramento professionale lavoratori e per interventi, non attribuibili a particolari settori, relativi essenzialmente a danni bellici ed a pubbliche calamità. Nel 1972 tale voce include le assegnazioni al Fondo per la concessione di mutui ai comuni per le opere urbanistiche (100 miliardi) ed al Fondo regionale di sviluppo (20 miliardi).

Relativamente agli incassi, la flessione di quelli extra-tributari trova per la maggior parte compenso nell'ambito stesso della tesoreria; si tratta infatti di minori introiti per utili della Cassa DD.PP. e dell'azienda Telefoni, le quali, nel 1971, avevano versato utili relativi anche ad anni precedenti.

Le entrate tributarie si sono accresciute nel complesso del 5,6 per cento (contro il 9,3 del 1971): in particolare, mentre il gettito dell'imposizione diretta è aumentato del 20 per cento, quello dell'imposizione indiretta è rimasto pressoché stazionario. L'innalzamento della quota dell'imposizione diretta sul totale è occasionale e non è indicativo di una tendenza verso un sistema tributario che assegni maggior rilevanza all'obiettivo ridistributivo.

Le cause che ne hanno determinato l'andamento sono da ricondurre sia all'evoluzione generale del sistema economico sia agli effetti di misure discrezionali.

Il sensibile incremento degli incassi relativi all'imposizione sul reddito e sul patrimonio viene essenzialmente spiegato osservando che: *a)* il reddito disponibile, a prezzi correnti, si è accresciuto negli ultimi tre anni al tasso medio annuo dell' 11 per cento circa, comportando, data la progressività di questo tipo d'imposizione, un incremento ancor più elevato del gettito; *b)* gli scioperi del personale delle imposte dirette negli anni 1969 e 1970 avevano determinato, ancora nella prima metà del 1971, un contenimento degli introiti; *c)* l'innalzamento della quota dei redditi da lavoro dipendente a causa degli aumenti corrisposti negli anni 1970 e successivi può aver determinato una riduzione dell'incidenza della evasione sul totale del reddito imponibile. Per contro la riduzione delle aliquote dell'imposizione sui redditi da lavoro dipendente in atto dal 1° gennaio 1971 (legge 28 ottobre 1970, n. 801) non sembra abbia determinato alcuna sensibile riduzione negli incassi relativi alla imposta di R.M., che anche nel 1972 si sono notevolmente accresciuti (15,4 per cento in più).

Sempre nel campo dell'imposizione diretta sono state prese alcune decisioni che eserciteranno i loro effetti dall'anno 1973 e sino all'attuazione della seconda parte della riforma tributaria: 1) non è stata prorogata l'addizionale alle imposte dirette istituita dalla legge 26 novembre 1955, n. 1177 (cosiddetta « pro-Calabria ») che ha fornito, nel 1972, un gettito di circa 150 miliardi; 2) il D.L. 25 maggio 1972, n. 202, convertito nella legge 24 luglio 1972, n. 321, che rinviava l'entrata in vigore della riforma tributaria, ha previsto una ristrutturazione delle aliquote dell'imposizione sui redditi da lavoro; in effetti, dal 1° gennaio 1973 questi redditi sono colpiti da aliquote più leggere, avendo la predetta disposizione di legge mirato ad anticipare parte dei benefici apportati dalla riforma dell'imposizione diretta a chi fruisce di redditi da lavoro dipendente e di alcune forme di reddito da lavoro indipendente (artigiani, coltivatori diretti).

Nel valutare la stazionarietà dell'imposizione indiretta, occorre considerare che, a causa di sfasamenti contabili, introiti di IGE, già incassati dalla tesoreria e valutabili con larga approssimazione in circa

100 miliardi, non sono stati contabilizzati in entrata dal bilancio entro la fine dell'anno 1972; effettuando questa correzione, le imposte indirette nel complesso mostrano un incremento di poco superiore all' 1 per cento (mentre nell'anno precedente erano aumentate del 7,3 per cento). Ciò premesso, il contenimento del gettito trova essenzialmente spiegazione nell'esenzione degli acquisti per scorte e investimenti, concessa nel maggio 1972, la quale ha neutralizzato gli effetti, peraltro limitati, dell'aumento della domanda.

L'anzidetto D.L. 25 maggio 1972, n. 202, che disponeva il rinvio dell'entrata in vigore della prima parte della riforma tributaria al 1^0 gennaio 1973, ha esentato dall'IGE gli acquisti per investimenti e scorte effettuati tra il 26 maggio e il 31 dicembre del 1972; con questo provvedimento sono stati eliminati gli inconvenienti relativi alla forma precedentemente prescelta per la detassazione di tali acquisti (ossia la futura detrazione dell'IGE, già assolta, dai pagamenti IVA che si sarebbero effettuati nel primo anno di applicazione della nuova imposta).

L'esenzione ha comportato la rimozione di un ostacolo all'esecuzione di programmi di investimento, già decisi e rimandati in attesa del più favorevole trattamento fiscale, ed agli acquisti di beni da destinare alle scorte. Per queste ultime, d'altra parte, le norme di transizione dall'IGE all'IVA, oltre ad aver rimosso il disincentivo alla loro accumulazione, possono aver determinato per le imprese esportatrici qualche stimolo all'incremento di scorte relative ai prodotti per la vendita: infatti il decreto istitutivo dell'IVA all'art. 91 dispone che i rimborsi dell'IGE all'esportazione continueranno ad essere concessi per i beni « che vengono esportati fino al 30 giugno 1973 limitatamente alle quantità corrispondenti a quelle che risultano possedute alla data del 31 dicembre 1972 ». Più in generale, del provvedimento di esenzione si è avvantaggiata sin dal maggio 1972 la situazione finanziaria delle imprese, per la maggiore disponibilità di fondi pari all'ammontare di IGE non pagata.

Un'analisi più particolareggiata dell'andamento delle imposte indirette è possibile sulla base dei dati di competenza (che, tra l'altro, non necessitano della richiamata rettifica per il ritardo negli incassi di IGE) i quali consentono di separare il prelievo sull'interno dall'imposizione sulle importazioni. Quest'ultima, in effetti, è costituita dal cosiddetto « reddito delle dogane » e comprende la parte di IGE prelevata all'importazione, l'imposta di conguaglio sui prodotti industriali importati, alcune imposte sui consumi (caffè, cacao, banane, ecc.), i dazi della tariffa doganale comune, i prelievi agricoli sui prodotti provenienti da paesi terzi, le sovraimposte di confine ed altre voci minori. Le imposte indirette sulle importazioni hanno mostrato nel 1972 un incremento dell' 1,7 per cento (quelle

sull'interno sono cresciute del 2,9 per cento); questo risultato, in presenza di un aumento del totale delle importazioni a prezzi correnti del 15,6 per cento, è spiegato, oltre che dall'aumento della quota proveniente dai paesi della CEE, dall'abolizione del diritto per servizi amministrativi che nel 1971 aveva fornito un gettito di circa 30 miliardi e, soprattutto, dalla anzidetta esenzione dall' IGE degli acquisti per scorte e investimenti decisa nel maggio 1972; infatti, l'imposta di conguaglio sui prodotti industriali importati, non interessata dalla predetta esenzione (anche se le sue aliquote sono state leggermente ridotte dallo stesso decreto del 25 maggio 1972, n. 202) ha mostrato un incremento del gettito pari al 9,5 per cento.

Gli incassi per imposte di fabbricazione sugli oli minerali sono aumentati dell' 1 per cento, a fronte di un incremento dei consumi del 7,2. La riduzione apportata alle aliquote nel maggio 1971 ha esercitato i suoi effetti sugli incassi con un certo ritardo, a causa della dilazione di cui godono le aziende petrolifere per il versamento all'erario del gettito di queste imposte; il dato di competenza, che risente con maggiore immediatezza le conseguenze delle variazioni di aliquota, ha mostrato tra i due anni un aumento del 5,6 per cento.

In conseguenza dell'attuazione delle regioni a statuto ordinario, secondo il disposto della legge 16 maggio 1970, n. 281, a partire dal 1^0 aprile 1972 parte del gettito dei tributi statali è stata trasferita alle regioni.

In particolare: *a)* è stato devoluto alle regioni il 50 per cento del gettito delle imposte sui redditi dei terreni e dei fabbricati, che appare quindi nel bilancio dello Stato come mera partita di giro; *b)* il 25 per cento del gettito delle tasse automobilistiche e delle altre tasse di circolazione è divenuto « tributo proprio » delle regioni, cosicché gli incassi dello Stato relativi a queste voci si sono ridotti nel 1972 di circa 40 miliardi; *c)* le quote del gettito di alcune imposte (15 per cento dell'imposta di fabbricazione sugli oli minerali; 75 per cento dell'imposta di fabbricazione sugli spiriti; 75 per cento dell'imposta di fabbricazione sulla birra; 75 per cento dell'imposta di fabbricazione sullo zucchero; 75 per cento dell'imposta di fabbricazione sui gas incondensabili; 25 per cento dell'imposta erariale sul consumo dei tabacchi) sono affluite (per 9/12 nel 1972) all'apposito fondo da distribuire tra le regioni a statuto ordinario.

La gestione dei residui. — L'espansione della consistenza dei residui passivi del bilancio statale, derivante dagli sfasamenti tra gli impegni e i relativi pagamenti, può valutarsi in circa 1.900 miliardi, valore eccezionalmente elevato, in conseguenza essenzialmente della mancata erogazione delle anticipazioni iscritte in bilancio per la copertura dei disavanzi delle aziende autonome (quasi 800 miliardi).

Questa valutazione ha carattere soltanto indicativo, in quanto si basa su dati provvisori degli impegni e inoltre non tiene conto né dei riaccertamenti né delle eliminazioni. In particolare, in conseguenza del-

l'attuazione delle regioni a statuto ordinario, la parte dei residui di stanziamento relativa alle funzioni decentrate verrà, al momento della chiusura contabile dell'esercizio 1972, eliminata dalla consistenza dei residui del bilancio statale e trasferita alle regioni (tavv. 72 e 73).

TAV. 72

BILANCIO STATALE: GESTIONI DI COMPETENZA, DI CASSA E DEI RESIDUI

(miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972 *(b)*
Gestione di competenza:			
1. Entrate di bilancio	12.710	14 381	15.409
2. Spese di bilancio	14.314	16.930	18.905
3. Disavanzo (1–2)	– 1.604	– 2.549	– 3.496
Gestione di cassa (esercizio finanziario):			
4. Incassi di bilancio	12.073	14.455	15.198
5. Pagamenti di bilancio	13.315	15.974	17.027
6. Avanzo (+) o disavanzo (4–5)	– 1.242	– 1.519	– 1.829
Gestione dei residui (a):			
7. Residui attivi	2.262	2.264	2.474 *(c)*
8. Residui passivi	7.845	8.692	10.570 *(c)*
9. Saldo passivo (8–7)	5.583	6.428	8.096 *(c)*
10. Variazioni nel saldo passivo	398	845	
11. *di cui:* per effetto di operazioni di cassa (6–3)	362	1.030	1.667
per riaccertamenti ed eliminazioni (10–11)	36	– 185	

(*a*) Situazione a fine esercizio. — (*b*) Dati provvisori. — (*c*) Valutazione che non tiene conto delle eliminazioni e dei riaccertamenti verificatisi nel corso del 1972.

Il decentramento delle funzioni alle regioni ha comportato un mutamento, rispetto agli anni precedenti, nella liquidabilità del complesso degli impegni statali: stanziamenti per spese con tempi di liquidazione in alcuni casi assai lunghi sono stati infatti sostituiti da assegnazioni alle regioni interamente erogate nello stesso anno. In pratica l'accantonamento dei relativi residui si manifesterà quindi presso le regioni, e non più presso lo Stato, peraltro in misura presumibilmente più ampia, almeno finché le regioni non disporranno di una completa organizzazione burocratica.

Pur prescindendo dall'anzidetta operazione nei confronti delle aziende autonome, l'incremento dei residui passivi risulta ancora sensibilmente elevato; esso è stato originato essenzialmente da un particolare aumento degli impegni per trasferimenti in favore della Cassa del Mezzogiorno e dell'INPS. Nel caso dell'INPS, inoltre, nell'esercizio 1972, si è avuta una riduzione dei relativi pagamenti.

TAV. 73

BILANCIO STATALE: ANALISI DEI RESIDUI PASSIVI

(consistenze alla fine degli esercizi; miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972 (1)
Spese correnti			
Personale	384	589	739
Acquisto di beni e servizi	964	1.063	1.177
Ammortamenti	1	—	—
Trasferimenti	1.561	1.637	1.983
Interessi	46	54	58
Poste correttive e compensative delle entrate	298	284	340
Totale residui di parte corrente	3.254	3.627	4.297
di cui: di stanziamento (2)	*672*	*653*	....
Spese in conto capitale			
Investimenti diretti	1.892	1.997	1.909
Trasferimenti	2.497	2.917	3.415
Partecipazioni azionarie e conferimenti	3	8	6
Crediti e anticipazioni per finalità produttive	105	91	107
Crediti e anticipazioni per altre finalità	5	27	803
Totale residui del conto capitale	4.502	5.040	6.240
di cui: di stanziamento (2)	*2.117*	*2.102*	....
Totale residui di parte corrente e del conto capitale	7.756	8.667	10.537
di cui: di stanziamento	*2.789*	*2.755*	....
Rimborso di prestiti	89	25	33
Totale generale	7.845	8.692	10.570

(1) I dati sono stati stimati sulla base dei risultati provvisori delle gestioni di competenza e di cassa e non tengono conto delle economie ed eliminazioni né dei riaccertamenti. — (2) Cioè residui per i quali non si è ancora avuto un effettivo impegno da parte dello Stato e che pertanto non possono ancora considerarsi come vere partite di debito.

Sono invece diminuiti (da 2.000 a 1.900 miliardi circa) i residui relativi agli investimenti diretti, in conseguenza di una sensibile riduzione della loro formazione, connessa alla già rilevata flessione degli impegni.

Per quanto riguarda i « residui di stanziamento », per i quali sono disponibili dati soltanto sino al 1971, la flessione registrata dagli investimenti diretti è da attribuire alla riduzione avvenuta negli impegni mentre le partite relative alle decisioni di spesa degli anni precedenti si convertivano, in conseguenza dell'avvio della loro realizzazione, in residui effettivi. Della consistenza a fine 1971 (2.100 miliardi per il conto capitale), circa 900 riguardano l'edilizia scolastica ed universitaria ed il Piano Verde n. 2.

A valere su quest'ultimo Piano che ha stanziato per il periodo 1966-1971 1.109 miliardi, sono stati assunti, a tutto il 1971, impegni effettivi per 828 miliardi. Nel caso del Piano per l'edilizia scolastica ed universitaria, anche esso scaduto nell'anno 1971, a fronte di autorizzazioni di spesa per 1.211 miliardi, gli impegni effettivi ammontavano a 590. Inoltre, per il secondo programma di opere straordinarie nelle aree depresse del Centro-Nord (1966-1980) gli impegni effettivi erano pari a 188 miliardi, contro 282 di stanziamenti.

Il bilancio di previsione per il 1973. — Il fabbisogno potenziale della gestione di competenza dell'anno in corso può valutarsi in circa 6.200 miliardi (7.100 se si tiene conto anche degli oneri attribuiti dalle relative leggi di spesa ad esercizi precedenti, ma che sono slittati a questo non essendo state effettuate le emissioni previste per il loro finanziamento). Inoltre, i disegni di legge di iniziativa governativa attualmente all'esame del Parlamento prevedono autorizzazioni di spesa, da finanziare con emissioni di titoli sul mercato (comprendendo anche quelle originariamente assegnate dai disegni di legge al 1972) per poco meno di 300 miliardi relativi quasi interamente al conto capitale (tav. 69).

Molti dei provvedimenti di spesa, di iniziativa governativa, recentemente esaminati dal Parlamento hanno subíto durante l'iter legislativo sensibili aumenti di oneri. In particolare gli aumenti sono stati pari a 319 miliardi per la legge n. 36 del marzo 1973 relativa agli alluvionati della Sicilia e della Calabria; a 98 miliardi per la legge n. 94 dell'aprile 1973 recante ulteriori provvidenze per alleviare le conseguenze del terremoto in Sicilia del gennaio 1968; a 50 miliardi per la legge n. 171 dell'aprile 1973 per la salvaguardia di Venezia ed a 138 miliardi per la legge n. 69 del marzo 1973 relativa all'EGAM. Si tratta nel complesso di circa 600 miliardi, relativi per 127 miliardi al 1973 e per 72 miliardi al 1974. I maggiori oneri dell'anno 1973 hanno trovato in parte (109 miliardi) compenso in riduzioni di altri stanziamenti e per il resto hanno comportato un accrescimento dell'indebitamento, già considerato nell'anzidetta valutazione. E' però da rilevare che quando la riduzione incide il « fondo globale » (e ciò è accaduto per la gran parte dei maggiori oneri) essa implica il rinvio (o comunque la necessità di nuova copertura) di uno, o più, dei provvedimenti inseriti in questo fondo.

I dati dell'esercizio 1973 risentono delle variazioni apportate al bilancio originariamente presentato alla Camera nel luglio 1972, in conseguenza essenzialmente dell'entrata in vigore della prima parte della riforma tributaria.

In particolare il gettito dell'IGE, previsto in 2.880 miliardi, è stato ridotto a 400 miliardi, relativi alle operazioni in corso di accertamento; sono state abolite l'imposta di conguaglio sui prodotti industriali importati, prevista in 365 miliardi, e altre imposte minori pari nel complesso a circa 218 miliardi; sono state inoltre variate le previsioni di diversi altri tributi, riducendone l'entrata di 324 miliardi. Il gettito dell'IVA è stato iscritto nel bilancio definitivamente approvato per 4.050 miliardi, al netto cioè della quota del credito dei

contribuenti (per l'IGE pagata sugli acquisti di scorte e beni di investimento sino al 26 maggio 1972 secondo il disposto delle norme transitorie per l'attuazione della riforma dell'imposizione indiretta) che potrà incidere nell'anno, valutata in 400 miliardi.

Per quanto riguarda le spese, le variazioni connesse all'avvio della riforma tributaria riguardano l'inserimento in bilancio di maggiori stanziamenti per 713 miliardi, che comprendono le somme assegnate ai comuni in sostituzione delle abolite imposte di consumo ed altri oneri (assorbimento del personale delle imposte di consumo, somme da attribuire alle regioni a statuto speciale in sostituzione dei tributi soppressi, oltre alle spese di funzionamento).

Inoltre, dato che l'IVA avrebbe colpito in misura più elevata dell'IGE gli oli minerali, con legge 19 marzo 1973, n. 32 sono state ridotte le relative imposte di fabbricazione in misura tale da compensare anche i maggiori costi di approvvigionamento del greggio e favorire, nel contempo, l'uso di carburante meno inquinante.

Il notevole aumento del fabbisogno (oltre 1.200 miliardi rispetto all'analogo dato dell'esercizio precedente) dipende per circa 500 miliardi dai maggiori stanziamenti del conto capitale (ed in particolare per 150 miliardi dall'espansione dei disavanzi delle aziende autonome) e per il resto dall'incremento del saldo passivo della parte corrente.

Solo una parte degli impegni del 1973 darà origine ad effettive necessità di cassa entro lo stesso anno. La previsione degli incassi e pagamenti del bilancio statale attualmente disponibile, che comprende anche le operazioni relative alla liquidazione dei residui accumulatisi alla fine dell'esercizio 1972, valuta l'effettivo fabbisogno di cassa per il 1973 in circa 6.500 miliardi; questa stima ha però carattere soltanto indicativo in relazione anche alle incertezze circa la valutazione degli incassi per IVA.

Il fabbisogno di cassa del settore statale.

Le operazioni di cassa del settore statale (comprendenti le operazioni del bilancio statale nonché quelle della tesoreria, della Cassa DD.PP. e delle aziende autonome) hanno dato origine ad un fabbisogno complessivo di 5.760 miliardi, contro 4.760 nel 1971; l'aumento dipende essenzialmente dall'espansione del disavanzo della gestione di bilancio e delle erogazioni nette della gestione di tesoreria (tavv. 74 e a52).

Bisogna però mettere in evidenza che i mutui in cartelle effettuati dalla Cassa DD. PP. (peraltro senza dar luogo, come chiarito nella Relazione dello scorso anno, ad alcun movimento effettivo di fondi) per il consolidamento di parte dei debiti a breve termine di alcuni importanti comuni sono stati pari

TAV. 74

OPERAZIONI DEL TESORO, DELLA CASSA DD.PP. E DELLE AZIENDE AUTONOME STATALI (1)

(anni e trimestri solari; gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1971		1972		1973
	1° trim.	Anno	1° trim.	Anno	1° trim.
Fabbisogno					
Disavanzo (—) della gestione del bilancio statale	- 1.012	- 3.046	- 930	- 3.621	- 1.635
Operazioni minori della tesoreria statale	278	- 507	526	- 744	845
Gestioni Cassa DD.PP. e aziende autonome (—)	- 151	- 1.205	- 349	- 1.398	- 397
Totale	- 885	- 4.758	- 753	- 5.763	- 1.187
di cui: per operazioni nette di credito (—)	*- 253*	*- 1.556*	*- 350*	*- 1.667*	*- 326*
gestione di bilancio (2) . . .	*- 238*	*- 833*	*- 167*	*- 886*	*- 42*
Cassa DD.PP.	*- 15*	*- 723*	*- 183*	*- 781*	*- 284*
Copertura					
Titoli a medio e lungo termine, esclusa B.I. . .	266	1.522	535	1.473	- 50
Raccolta dell'amministrazione postale	133	1.134	290	1.715	26
BOT, esclusa la Banca d'Italia	53	978	171	989	175
Debiti verso la Banca d'Italia	396	1.040	- 293	1.551	1.020
di cui: c/c di tesoreria provinciale (3) . .	*49*	*- 212*	*- 171*	*528*	
Debiti esteri	37	- 17	- 19	- 15	- 2
Altri debiti	..	101	69	50	18
Totale	885	4.758	753	5.763	1.187
di cui: finanziamenti interni					
a breve termine	*577*	*3.244*	*239*	*4.297*	*1.242*
a medio e lungo termine . . .	*271*	*1.531*	*533*	*1.481*	*- 53*
Indebitamento netto (4)	632	3.202	403	4.096	861

(1) La presente tavola è derivata dalla tavola a52. Per il 1° trimestre 1973 alcune cifre sono stimate. — (2) Include, per il 1972, l'assegnazione alla Cassa DD.PP. dei fondi (100 miliardi) destinati alla concessione di mutui ai comuni secondo il disposto della legge n. 291 del 1971; peraltro tali fondi sono stati dalla Cassa riversati in un conto corrente presso la tesoreria statale. — (3) Le cifre con segno positivo indicano maggiori debiti del Tesoro. — (4) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

a 153 miliardi soltanto, contro 310 nel 1971. Inoltre il temporaneo ristagno presso i conti correnti postali di una quota del provento dell'IGE, come osservato in precedenza, ha comportato un fittizio aumento, valutabile in circa 100 miliardi, del fabbisogno nel dicembre del 1972.

Per quanto riguarda le partite di tesoreria, molto diverso è stato tra i due anni l'andamento delle singole componenti. Mentre nel 1971 si era avuto un rilevante travaso di fondi dalla tesoreria al bilancio in conseguenza del versamento di utili da parte della Cassa DD. PP., nel 1972, invece, gli esborsi dipendono dai finanziamenti (circa 900 miliardi) che, come esposto nel paragrafo relativo agli enti previdenziali, la tesoreria ha fatto all'INPS; per contro la maggior parte dei fondi erogati quest'anno dal bilancio in favore delle regioni a statuto ordinario ha dato origine a riafflussi di tesoreria. Inoltre, non avendo il bilancio statale provveduto al finanziamento del disavanzo delle Poste, questa azienda ha continuato a finanziare il suo disavanzo presso la tesoreria (tav. 75).

TAV. 75

ANALISI DELLE PARTITE MINORI DELLA TESORERIA STATALE

(anni e trimestri solari; miliardi di lire; incassi +, pagamenti −)

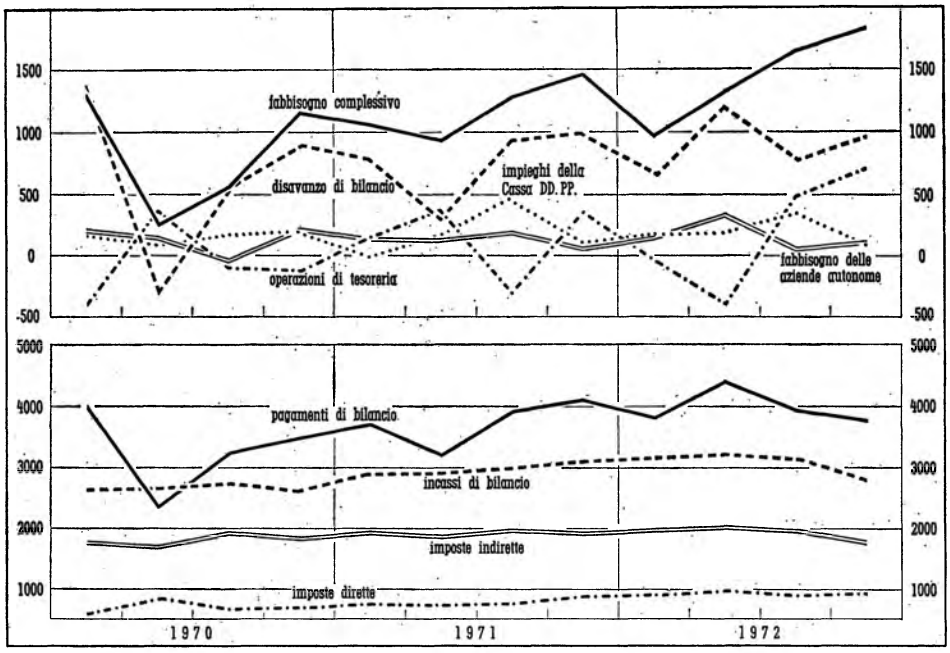
Voci	1971		1972		1973
	1° trim.	Anno	1° trim.	Anno	1° trim.
Operazioni iscritte nella situazione del Tesoro (1)					
« Sospesi di tesoreria » concernenti:					
Entrate di bilancio (2)	− 12	17	− 9	− 1	12
Spese di bilancio (3)	244	− 656	470	− 1.029	− 124
Totale . . .	232	− 639	461	− 1.030	− 112
« Riafflussi in tesoreria » di erogazioni di bilancio, ed altri depositi netti:					
Conti correnti (4) (5)	22	149	− 39	86	840
Contabilità speciali (5)	186	34	238	426	126
Vaglia del Tesoro	− 60	66	− 149	− 17	− 120
Altri	18	27	16	16	36
Totale . . .	166	276	66	511	882
Totale « sospesi » e « riafflussi »	398	− 363	527	− 519	770
Altri rapporti con la Banca d'Italia (6)	− 74	− 150	− 8	− 241	75
Portafoglio ammassi obbligatori non riscontato (7)	− 46	6	7	16	....
Totale partite minori di tesoreria	278	− 507	526	− 744	845

(1) Escluse quelle relative ai conti correnti intestati alle aziende autonome, eccettuate le Poste, ed ai fondi contabili. — (2) Variazione netta delle disponibilità relative ai certificati doganali e di altri conti correnti minori. — (3) Essenzialmente variazioni dei pagamenti da regolare e dei conti intrattenuti presso il Tesoro dall'amministrazione postale, al netto delle partite rettificative riguardanti i rapporti tra Tesoro e Cassa DD.PP. — (4) Escluso il c/c acceso a nome del Fondo acquisto BTP che trova posto tra gli « altri riafflussi » ed i conti intestati alla CEE, nonché il conto del Ministero del Tesoro destinato al finanziamento della politica agricola comunitaria i quali vanno a rettificare la gestione di bilancio. — (5) Escluse le partite già considerate nei « sospesi » di tesoreria. — (6) Conti della Banca d'Italia e dell' UIC con il Tesoro, da questo non contabilizzati e cioè: servizi diversi per conto dello Stato, creditori diversi per la parte afferente al Tesoro, finanziamenti in valuta dell'UIC al Tesoro e portafoglio ammassi riscontato. — (7) Inclusi i finanziamenti in conto corrente.

La figura 38, costruita sulla base di dati depurati dei fattori stagionali, mostra che (pur prescindendo dall'anzidetta operazione della Cassa DD. PP. di consolidamento dei debiti degli enti territoriali, che ha causato un fittizio aumento del fabbisogno del terzo trimestre e dalla mancata contabilizzazione di parte dei proventi dell'IGE) il fabbisogno, già sensibilmente accresciutosi nel secondo trimestre, in relazione agli aumenti dei fondi di dotazione delle imprese pubbliche e degli istituti di credito speciale, ha raggiunto i livelli più elevati nell'ultima parte dell'anno. Il dato del quarto trimestre è risultato il più alto in conseguenza sia dei notevoli esborsi della gestione di tesoreria, che hanno più che compensato il rallentamento dei pagamenti, sia della sensibile flessione degli incassi; le erogazioni della gestione di tesoreria, molto rilevanti anche nel trimestre precedente, hanno tra l'altro risentito, nella misura

in cui l'INPS non ha rimborsato l'amministrazione postale, degli effetti degli aumenti dei trattamenti pensionistici pagati nella seconda parte dell'anno.

FIG. 38



Andamento delle componenti del fabbisogno del settore statale
(dati trimestrali destagionalizzati; miliardi di lire)

La gestione della Cassa depositi e prestiti. — Nel 1972 le operazioni di raccolta hanno segnato un ulteriore eccezionale aumento come risultato dell'espansione del risparmio e dei conti correnti postali nonché dell'applicazione delle leggi nn. 291 e 865 del 1971, relative all'edilizia residenziale pubblica (tav. 76).

La legge 865 ha stabilito che il Tesoro provveda alla costituzione presso la Cassa DD. PP. di un fondo di 300 miliardi per la concessione ai comuni di mutui per l'acquisizione e l'urbanizzazione delle aree dei piani di zona. Nel 1972 il Tesoro ha erogato a tale scopo 100 miliardi, che la Cassa ha riversato presso la tesoreria statale.

Tra l'altro la stessa legge ha disposto l'accentramento presso la Cassa DD. PP. dei fondi di pertinenza della Gescal e di altri enti del settore. Nel 1972 sono affluiti all'unico tra i conti correnti previsti dall'anzidetta legge sinora istituito presso la Cassa DD.PP. (e precisamente quello di cui alla lettera *a* dell'articolo 5) quasi 240 miliardi, rappresentati essenzialmente dal gettito dei contributi destinati al finanziamento della Gescal; detto obbligo contributivo, prorogato nel 1970 sino al marzo 1973, è stato con decreto-legge del 9 aprile di quest'anno confermato per un ulteriore periodo di quattro mesi. L'utilizzo di questi fondi verrà disposto, sulla base dei criteri enunciati nell'anzidetto articolo 5, secondo le modalità contenute nel decreto del Presidente della repubblica del 30 dicembre 1972, n. 1036.

Il risparmio postale, dopo l'inversione di andamento segnato tra il 1970 ed il 1971 attribuibile all'evoluzione del differenziale tra i tassi dei depositi postali e di quelli bancari oltre che alla situazione di larga liquidità dell'economia, ha continuato nel 1972 ad accrescersi: in particolare l'incremento ha riguardato specialmente i buoni fruttiferi i quali, al netto degli interessi, sono aumentati di circa 885 miliardi pari al 18,7 per cento.

TAV. 76

PRINCIPALI OPERAZIONI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

(miliardi di lire)

Voci	1971	1972
Raccolta netta:		
Risparmio postale (1)	1.073	1.355
Conti correnti postali (2)	61	360
Emissione di cartelle	310	153
Depositi e c/c con enti vari (3)	- 66	294
di cui: disponibilità di enti del settore edilizio	*21*	*238*
Totale	1.378	2.162
Impieghi netti:		
Mutui (4) a: enti territoriali (5)	749	708
di cui: in cartelle	*310*	*153*
aziende autonome	61	- 8
altri	68	91
	878	791
Anticipazioni a: enti territoriali	11	8
enti mutualistici (6)	- 85	—
	- 74	8
Titoli non statali	- 20	- 26
	784	773
Rapporti con il Tesoro (7)	594	1.389
di cui: sottoscrizioni di titoli (8)	- *18*	- *18*
Totale	1.378	2.162

(1) Secondo le risultanze delle statistiche postali, inclusa cioè la capitalizzazione degli interessi. — (2) Al netto dei conti cosiddetti « di servizio ». — (3) Inclusi i fondi (100 miliardi) apportati dal Tesoro secondo il disposto della legge n. 291 del 1971 (e destinati alla concessione di mutui ai comuni) i quali sono stati dalla Cassa riversati in un conto corrente presso la tesoreria statale. — (4) Al netto delle quote da somministrare e dei rimborsi. — (5) Stima. — (6) Nel 1971 sono state rimborsate le anticipazioni concesse a valere sul contributo straordinario dello Stato disposto dalla legge n. 1034 del 1970. — (7) Per differenza tra la raccolta e le restanti voci degli impieghi. — (8) Incluse le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro.

L'espansione eccezionalmente elevata dei conti correnti postali è avvenuta nel mese di dicembre, per motivi contingenti quali i ritardi nell'acquisizione da parte del bilancio statale delle disponibilità relative

all'IGE versata tramite i conti correnti postali, e, presumibilmente, gli effetti degli scioperi nel settore bancario.

La Cassa, avvalendosi dell'autorizzazione concessa dal CICR nel 1971 per 550 miliardi, ha effettuato emissioni di cartelle (170 miliardi al valore nominale, contro 340 nel 1971) destinate al consolidamento di anticipazioni bancarie di alcuni importanti comuni; essa inoltre ha ricevuto l'autorizzazione ad effettuare operazioni di questo tipo per altri 550 miliardi.

Per quanto riguarda le operazioni di impiego, che non hanno segnato nel complesso variazioni di rilievo, sono notevolmente aumentati (di oltre 100 miliardi) i mutui in contante agli enti territoriali.

La maggior parte dell'aumento dei fondi raccolti dalla Cassa è stata pertanto riversata alla tesoreria statale.

La gestione delle aziende autonome. — Il fabbisogno complessivo delle aziende che nel 1971 aveva segnato un forte aumento (dai 400 miliardi del 1970 a 830) è diminuito a 670 miliardi. La riduzione è riferibile all'andamento del disavanzo corrente, che nel 1971 aveva

TAV. 77

AZIENDE AUTONOME STATALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1971	1972	Pagamenti	1971	1972
Redditi patrimoniali	17	13	Competenze ai dipendenti . . .	1.425	1.520
Vendita di beni e servizi	1.309	1.583	Acquisto di beni e servizi . . .	548	609
Trasferimenti	405	512	Interessi	211	241
di cui: dallo Stato (2) . . .	*360*	*474*	Ammortamenti	199	235
Altre entrate	*5*	4	Altre spese	154	78
Totale, parte corrente . . .	1.736	2.112	Totale, parte corrente . . .	2.537	2.683
Entrate in conto capitale (3) .	594	582	Spese in conto capitale (3) . .	626	677
di cui: trasfer. dallo Stato (2)	*267*	*314*	*di cui:* investimenti diretti .	*596*	*660*
riscossioni di crediti .	*100*	*20*	Totale generale (3) . . .	3.163	3.360
Totale generale (3) . . .	2.330	2.694			
Disavanzo (—):					
di parte corrente	— *801*	— *571*			
del conto capitale	— *32*	— *95*			
Totale (3) . . .	— *833*	— *666*			
Indebitamento netto (4)	— *932*	— *686*			

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) I dati del 1972 sono provvisori. — (2) Desunti dall'analisi dei trasferimenti iscritti nel bilancio dello Stato. — (3) Escluse le operazioni di indebitamento. — (4) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—).

risentito sia del versamento al bilancio dello Stato di utili di un biennio dell'azienda Telefoni sia degli oneri derivanti dal riassetto dei dipendenti: infatti le relative sovvenzioni straordinarie del Tesoro sono state erogate soltanto nel corso del 1972 (tav. 77).

Il disavanzo del conto capitale si è invece accresciuto, in conseguenza, oltre che dell'espansione degli investimenti diretti (10,7 per cento in più), del minor utilizzo da parte dell'ANAS dei propri crediti verso la Cassa DD.PP.: l'ANAS, infatti, nel corso di precedenti esercizi, specialmente nel 1964 e nel 1966, aveva depositato presso la Cassa, in attesa del definitivo impiego, il provento di emissioni di titoli a lungo termine, effettuate tramite il Crediop e previste dai piani di investimento dell'azienda.

Nel 1972 il bilancio dello Stato non ha erogato le anticipazioni previste per la copertura dei disavanzi delle aziende deficitarie: l'amministrazione postale ha pertanto continuato a finanziarsi presso la tesoreria statale, mentre le FF.SS. hanno proseguito ad emettere obbligazioni per la copertura non soltanto delle spese di investimento ma anche di quelle di parte corrente.

La politica del debito pubblico.

Nel 1972 le decisioni di politica del debito pubblico sono state improntate, data la scarsa creazione di base monetaria tramite l' « Estero » e le « Aziende di credito », al criterio di somministrare al sistema economico liquidità in misura tale da soddisfarne le esigenze finanziarie.

Ne è pertanto derivato, nonostante l'espansione del fabbisogno, un sensibile contenimento nel collocamento di titoli sul mercato. In particolare le emissioni di BOT per investimenti liberi, che nel 1971 avevano permesso una raccolta netta di quasi 600 miliardi, hanno raggiunto nel 1972 un livello di poco superiore a quello necessario per compensare i rimborsi delle emissioni dell'anno precedente. Inoltre le sottoscrizioni di titoli a medio e a lungo termine da parte delle aziende di credito e degli altri sottoscrittori, esclusa la Banca d'Italia, si sono ridotte da 1.522 a 1.473 miliardi (tavv. 74 e a52).

Se si prescinde dal collocamento delle note cartelle della Cassa DD. PP. presso l'ICCRI, le quali hanno sostituito nell'attivo di questo impieghi a breve termine nei confronti degli enti territoriali, l'anzidetta diminuzione si converte in un aumento (da 1.212 miliardi a 1.320).

Il Tesoro ha pertanto concorso alla creazione di base monetaria per un importo notevolmente superiore a quello dell'anno precedente. In particolare si è accresciuto in modo rilevante il ricorso alla Banca d'Italia, il quale ha assunto la forma specialmente di sottoscrizioni di titoli a medio e a lungo termine, mentre il saldo passivo del conto corrente di tesoreria ha segnato un aumento di poco superiore ai 500 miliardi. In alcuni mesi dell'anno, infatti, le operazioni della tesoreria avrebbero comportato, se finanziate interamente con anticipazioni sul conto corrente con la Banca d'Italia, il superamento del limite (14 per cento delle previsioni aggiornate di spesa corrente e di conto capitale del bilancio statale) per legge posto a tale tipo di finanziamento. Il saldo del conto corrente di tesoreria è però risultato a fine anno, nonostante l'ampio fabbisogno stagionale, sensibilmente al di sotto di tale limite: a tale riguardo è da rilevare che nel dicembre, oltre alle anzidette sottoscrizioni della Banca d'Italia, si è avuta la già menzionata espansione del gettito dei conti correnti postali, che ha presumibilmente permesso alla tesoreria (cui affluiscono i fondi raccolti dalle Poste non utilizzati dalla Cassa DD. PP.) di contenere il ricorso alle anticipazioni della Banca d'Italia.

Dalla tavola 78, che riporta le consistenze dei debiti contratti dal settore statale, risulta per il 1972 una lieve riduzione del peso dei titoli a lungo termine collocati presso le aziende di credito e gli altri sottoscrittori del mercato, e dei BOT per investimenti liberi ed un aumento dell'importanza della raccolta postale e dei BOT per riserva obbligatoria.

TAV. 78

CONSISTENZA DELL'INDEBITAMENTO DEL SETTORE STATALE (1)

(dati di fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1969		1970		1971		1972	
	val. ass.	in %	val. ass.	in %	val. ass.	in %	val. ass.	in %
Titoli a medio e lungo termine (2)	6.872	*35,5*	6.899	*30,5*	8.421	*30,8*	9.894	*29,9*
Raccolta dell'amministrazione postale . . .	5.625	*29,1*	5.865	*26,0*	6.999	*25,6*	8.714	*26,3*
BOT (2): per investimenti liberi	112	*0,6*	127	*0,6*	725	*2,6*	800	*2,4*
per riserva obbligatoria	1.912	*9,9*	1.896	*8,4*	2.276	*8,3*	3.190	*9,7*
Debiti verso la Banca d'Italia	4.135	*21,3*	6.877	*30,4*	7.917	*29,0*	9.468	*28,6*
Altri debiti	699	*3,6*	917	*4,1*	1.001	*3,7*	1.036	*3,1*
Totale generale . . .	19.355	*100,0*	22.581	*100,0*	27.339	*100,0*	33.102	*100,0*

(1) Riferito al settore indicato nella tavola 74. — (2) Esclusi quelli presso la Banca d'Italia.

Un'analisi di medio periodo mostra che, nonostante l'aumento delle emissioni di titoli a medio e a lungo termine, il peso dei titoli di tale tipo collocati sul mercato, che era aumentato in concomitanza con la politica di sostegno dei corsi seguita dalla Banca d'Italia, è successivamente diminuito (dal 35 per cento nel 1969 al 30 circa degli anni seguenti); tale diminuzione (cui ha fatto riscontro un aumento nel portafoglio della Banca d'Italia) è stata solo in parte compensata dai titoli del mercato monetario data la scarsa importanza delle relative emissioni.

In realtà, se le emissioni del Tesoro dovessero continuare a concentrarsi nel comparto del lungo termine ne potrebbero derivare conseguenze negative per un'ordinata evoluzione del mercato obbligazionario che consenta alle imprese di attingervi con continuità, direttamente od indirettamente. Bisogna infatti tenere presente:

a) l'aumento della quota delle attività finanziarie del sistema necessaria per le esigenze del settore statale il quale ha avviato, già da diversi anni, piani di spesa destinati ad alleviare i problemi strutturali dell'economia ed ha anche allargato la sua attività di intermediario finanziario in relazione essenzialmente all'aumento dei fondi di dotazione di imprese pubbliche;

b) la crescente importanza nei programmi di investimento delle imprese dei finanziamenti ed in particolare di quelli erogati da istituti che traggono la parte preminente dei loro fondi dal mercato obbligazionario;

c) l'importanza che, come rilevato nelle Relazioni degli anni scorsi, il sottoscrittore di obbligazioni attribuisce alla stabilità dei corsi;

d) le carenze finora dimostrate dalla politica fiscale negli interventi anticongiunturali (i quali peraltro sono resi sempre più necessari, ed altresì limitati nella loro operatività, dalla crescente permeabilità alle vicende economiche del resto del mondo) e quindi la necessità di rendere di più facile applicazione, senza cioè effetti secondari dannosi, la politica monetaria.

Si manifesta quindi la necessità di disporre di un ampio mercato di titoli a breve termine, che permetterebbe alle autorità monetarie di far subire ai relativi tassi momentanee oscillazioni, in relazione alle esigenze congiunturali, senza causare rilevanti modifiche ai corsi dei titoli a lungo termine e quindi ostacolare il finanziamento degli investimenti privati. La possibilità di scelta, per il finanziamento del fabbisogno del Tesoro, tra titoli a breve (non aventi le caratteristiche di

base monetaria) e titoli a medio e a lungo termine consentirebbe quindi alla politica del debito pubblico un ruolo più attivo negli interventi anticongiunturali.

La gestione degli enti territoriali.

La sensibile diminuzione del disavanzo della gestione di cassa degli enti territoriali nel 1972 (tav. 79) è da mettere in relazione con l'inizio dell'attività delle regioni a statuto ordinario, le quali non hanno speso interamente i fondi posti a loro disposizione, provenienti per la maggior parte, come già rilevato in precedenza, dal fondo comune costituito nel bilancio statale. La loro gestione ha fatto quindi registrare un avanzo di circa 370 miliardi (quale differenza tra entrate per circa 520 miliardi e spese per circa 150) che trova riscontro in un aumento delle loro disponibilità presso la tesoreria statale.

TAV. 79

ENTI TERRITORIALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(Regioni, province e comuni)

(competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1971	1972	Pagamenti	1971	1972
Entrate tributarie	1.227	1.457	Consumi pubblici	2.068	2.429
Trasferimenti	1.339	2.047	*di cui:* retribuz. al personale	*1.121*	*1.320*
di cui: da enti pubblici . . .	*1.116*	*1.818*	Interessi	574	705
Redditi da capitale	273	298	Trasferimenti (2)	765	829
Totale, parte corrente . . .	2.839	3.802	Totale, parte corrente . . .	3.407	3.963
Entrate in conto capitale (3) .	233	235	Spese in conto capitale (3) . .	870	1.051
di cui: trasferimenti	*130*	*105*	*di cui:* investimenti diretti .	*594*	*692*
riscossioni di crediti	*60*	*85*	crediti e partecipaz.	*155*	*170*
Totale generale (3) . . .	3.072	4.037	Totale generale (3) . . .	4.277	5.014
Disavanzo (—):					
di parte corrente	*- 568*	*- 161*			
del conto capitale	*- 637*	*- 816*			
Totale (3) . . .	*-1.205*	*- 977*			
Indebitamento netto (4)	*-1.110*	*- 892*			

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) I dati del 1972 sono provvisori. Le cifre relative alle operazioni creditizie sono stimate. — (2) Incluse imposte e tasse. — (3) Escluse le operazioni di indebitamento. — (4) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—).

I dati attualmente disponibili per le regioni a statuto ordinario sono ricavati essenzialmente dalle contabilità speciali della tesoreria statale intestate ai Presidenti delle giunte; non sono ancora invece disponibili informazioni relative alle gestioni di competenza (nella Relazione sulla situazione economica del paese vengono infatti riportati i dati dei bilanci di previsione). Peraltro le regioni sono state autorizzate a prorogare al 31 dicembre 1973 la chiusura dell'esercizio 1972, il quale è iniziato, per quanto riguarda le materie trasferite dallo Stato, soltanto dal mese di aprile.

Se si prescinde dalle operazioni delle regioni di nuova istituzione, la gestione corrente del settore territoriale mostra un ulteriore peggioramento. Mentre i risultati delle province e delle regioni a statuto speciale non hanno segnato variazioni di rilievo, il disavanzo dei comuni, nonostante il sensibile aumento nel gettito delle imposte dirette, è passato da 649 a 721 miliardi, in conseguenza specialmente dell'aumento dei pagamenti per consumi pubblici e per interessi: questi ultimi si sono accresciuti del 22,8 per cento. Sono inoltre notevolmente aumentate le erogazioni per investimenti diretti, così come è avvenuto per le province.

La tavola 80, che consente di ricostruire il complesso dei debiti degli enti territoriali sulla base delle statistiche degli enti finanziatori, mostra un notevole aumento, tra i due anni, dei finanziamenti bancari.

TAV. 80

ENTI TERRITORIALI: RICORSO AI DEBITI INTERNI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1971				1972			
	Regioni (3)	Province	Comuni	Totale	Regioni (3)	Province	Comuni	Totale
Tesoro				- 17				36
Cassa DD.PP. (1)	—	84	676	760	—	104	612	716
Aziende di credito (2)	6	90	141	237	1	132	663	796
Istituti di credito speciale (2) . .	10	55	354	419	..	68	342	410
Istituti di assicuraz. e di prev. (2)				37				51
Emissioni obbligazionarie	—	—	27	27	—	—	55	55
Totale . . .				1.463				2.064
(Depositi presso aziende di credito)	*148*	*16*	*227*	*391*	*- 107*	*18*	*- 41*	*- 130*

(1) Mutui e anticipazioni come da tavola 76. — (2) Variazione degli impieghi. — (3) A statuto speciale.

In particolare il ricorso dei comuni all'indebitamento bancario, che nel 1971 era stato molto basso (141 miliardi, contro 398 dell'anno precedente) in conseguenza delle estinzioni effettuate da alcuni importanti comuni (per oltre 300

miliardi) utilizzando le cartelle a tale scopo emesse dalla Cassa DD. PP., ha raggiunto i 663 miliardi nel 1972, anno nel quale le operazioni di consolidamento delle anticipazioni bancarie effettuate tramite la Cassa DD.PP. sono state pari soltanto a 150 miliardi.

L'entrata in vigore dal 1° gennaio 1973 della prima parte della riforma tributaria, riguardante essenzialmente l'imposizione indiretta, ha notevoli riflessi sulla struttura delle entrate degli enti locali.

Per i comuni, in particolare, vengono meno numerose voci di entrata (tra cui le più importanti sono le imposte comunali di consumo, il contributo per la manutenzione delle opere di fognatura, l'imposta sugli incrementi di valore delle aree fabbricabili, la tassa sulle insegne e l'imposta comunale sulla pubblicità, oltre alle compartecipazioni al gettito dell'IGE e dell'imposta unica sui giuochi di abilità e sui concorsi pronostici) sostituite dall'imposta sull'incremento di valore degli immobili, dalla nuova imposta comunale sulla pubblicità e da trasferimenti del bilancio dello Stato commisurati al gettito dei tributi soppressi.

Per le province, il contributo di miglioria specifica, le compartecipazioni al gettito dell'IGE e delle tasse erariali di circolazione, e l'addizionale del 5 per cento sui tributi erariali indiretti sono sostituiti da trasferimenti del bilancio dello Stato.

Anche per le regioni a statuto speciale (per quelle a statuto ordinario vale invece quando detto in precedenza a proposito della legge 16 maggio 1970, n. 281, che ne regola il finanziamento) le compartecipazioni a tributi erariali vengono sostituite da trasferimenti statali. Fa eccezione la Sicilia la quale continua a godere, secondo il disposto del D.P.R. 26 luglio 1965, n. 1074 (che ha sostituito l'art. 2 del decreto legislativo 12 aprile 1948, n. 507, che regolava provvisoriamente i rapporti finanziari tra lo Stato e la Regione siciliana), del gettito di tutte le entrate tributarie riscosse nell'ambito del suo territorio (ad eccezione di quelle derivanti dalle imposte di produzione, dal monopolio dei tabacchi, e dal lotto e lotterie a carattere nazionale).

Infine, uno dei decreti delegati emanati in attuazione della prima parte della riforma tributaria (D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 651) ha istituito il Fondo speciale per il risanamento dei bilanci dei comuni e delle province. A questo fondo affluiranno, dal 1974, somme di ammontare stabilito con la legge di approvazione del bilancio dello Stato, che saranno trasferite agli anzidetti enti locali sulla base dei piani di risanamento dei bilanci da questi approvati.

La gestione degli enti previdenziali.

I dati relativi al settore previdenziale pubblicati nella Relazione generale sulla situazione economica del paese mostrano un disavanzo di parte corrente pari a quasi 800 miliardi; il 1971 si era invece chiuso con un avanzo di oltre 300 miliardi. L'andamento è dipeso in parte dalla riduzione dei trasferimenti del bilancio dello Stato e principalmente dal notevole aumento del divario tra prelievo contributivo e prestazioni previdenziali ed assistenziali.

Le prestazioni del 1972 hanno risentito dei miglioramenti apportati ai trattamenti previdenziali ed assistenziali nel corso dell'anno dei quali essenzialmente solo quelli in favore dei titolari di pensioni sociali, valutati per il secondo semestre in circa 60 miliardi, sono stati posti a carico dello Stato. In particolare:

1) il decreto presidenziale del 12 maggio 1972, n. 325, in attuazione della delega contenuta nella legge del 30 aprile 1969, n. 153, ha elevato dal 1° luglio 1972, da lire 19.750 a 24.000 mensili, i minimi di pensione dei lavoratori autonomi (coltivatori diretti, mezzadri e coloni, artigiani ed esercenti attività commerciali). Lo stesso provvedimento ha inoltre disposto un ulteriore aumento di lire 3.000 mensili con decorrenza 1° gennaio 1974 e la completa parificazione con i minimi di pensione dei lavoratori dipendenti dal 1° luglio 1975;

2) il decreto-legge 30 giugno 1972, n. 267 (convertito, con modificazioni, nella legge 11 agosto 1972, n. 485) ha apportato con decorrenza dal 1° luglio 1972 i seguenti miglioramenti: *a)* aumenti dei minimi di pensione dei lavoratori dipendenti da lire 25.250 e 27.450 a 30.000 e 32.000 mensili per i pensionati di età, rispettivamente, inferiore e superiore ai 65 anni; *b)* aumenti differenziati (dal 50 per cento per le pensioni liquidate anteriormente al 1952, al 10 per cento per quelle con decorrenza compresa fra il 1° gennaio 1967 ed il 30 aprile 1968) delle pensioni d'invalidità, vecchiaia e superstiti dei lavoratori dipendenti liquidate anteriormente al 1° maggio 1968; *c)* aumento delle pensioni sociali da lire 12.000 a 18.000 mensili; applicazione dal 1973 della scala mobile a tali trattamenti; estensione ai titolari ed ai familiari a carico dell'assistenza sanitaria; *d)* estensione delle quote di maggiorazione per carichi di famiglia al superstite di assicurato e pensionato ed altre provvidenze minori; *e)* miglioramenti dei trattamenti di quiescenza dei sanitari, dei dipendenti degli enti locali e degli insegnanti di asilo e di scuole elementari parificate, erogati dagli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro (il relativo onere è quasi interamente coperto con maggiori contribuzioni);

3) ulteriori miglioramenti sono stati, altresì, apportati agli interventi della Cassa integrazione guadagni, con la legge n. 464 dell' 8 agosto 1972, nonché ai trattamenti previdenziali ed assistenziali dei dipendenti di aziende agricole, con la legge n. 457 dell' 8 agosto 1972 la quale prevede, inoltre, l'istituzione di un'apposita Cassa integrazione guadagni, per tale categoria di lavoratori.

Per un'analisi dettagliata dei movimenti di cassa del settore viene riportato, come di consueto, il conto consolidato dei più importanti organismi di previdenza ed assistenza (INPS, INAM, INAIL e istituti di previdenza amministrati dal Tesoro) (tav. 81). Anche da tale elaborazione appare un'inversione del risultato di gestione: da un avanzo di circa 150 miliardi del 1971, si passa infatti ad un disavanzo di circa 1.000 miliardi in conseguenza, essenzialmente, dell'andamento delle operazioni dell'INPS, le quali hanno risentito, oltre che della riduzione dei trasferimenti del bilancio dello Stato (avvenuta nonostante l'aumento dei relativi impegni), dei più rilevanti sgravi di oneri sociali, dei miglioramenti apportati ai trattamenti pensionistici, nonché del notevole sviluppo della popolazione assistita, sul quale ha influito l'equiparazione tra operai ed impiegati nei criteri di valutazione dell'in-

validità pensionabile. Le erogazioni dell'INPS si sono altresì accresciute a causa della rivalutazione automatica delle pensioni a carico dell'istituto (il relativo indice di riferimento ha segnato un aumento del 4,7 per cento per il 1972; analogo incremento pari al 5,5 per cento è andato in vigore dal 1° gennaio 1973).

Anche gli altri istituti considerati, ad eccezione dell'INAM il quale ha beneficiato di più rilevanti trasferimenti da parte della Cassa

TAV. 81

PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1971		1972 (2)	
Operazioni di parte corrente				
Contributi (3)	6.299		6.634	
Prestazioni (—) (4)	-7.263		-8.454	
Concorso dello Stato (5)	1.348		1.117	
Rendite patrimoniali	171		181	
Spese di amministrazione (—) (6)	- 308		- 362	
Altre (7)	- 101		- 120	
Totale		146		- 1.004
Operazioni del conto capitale				
Immobili	31		32	
Titoli di stato (8) (9)	19		- 2	
Altri titoli (8)	16		17	
Mutui (10)	17		21	
Totale, principali impieghi		83		68
Disponibilità presso la tesoreria statale (11)		11		- 8
Indebitamento col settore creditizio (—) (12)		- 36		- 211
Indebitamento con l'amministrazione postale (—) (13)		76		- 870
Altre (14)		12		17
Totale		146		- 1.004

(1) Sono presi in considerazione: l'Istituto nazionale della previdenza sociale (INPS), l'Istituto nazionale per l'assicurazione contro le malattie (INAM), l'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro (INAIL) e gli istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro. — (2) Dati provvisori e in parte stimati. — (3) Contributi a carico della produzione effettivamente incassati nell'anno, al netto delle somme riscosse per conto di altri enti. — (4) Erogazioni per prestazioni previdenziali ed assistenziali. — (5) Somme erogate, per la maggior parte all'INPS ed all'INAM, per contributi sia dell'anno in corso sia dei precedenti. — (6) Quali risultano dai bilanci degli enti; esclusi quindi gli oneri relativi al personale sanitario e compresi gli oneri previdenziali degli istituti considerati. — (7) Incluse le contribuzioni varie. — (8) Valori di bilancio. — (9) Incluse le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro. — (10) Al netto delle quote da erogare e delle somministrazioni dell' INPS e dell' INAIL a favore dell' INAM. Sono comprese le annualità statali scontate ed i prestiti contro cessione di stipendio. — (11) Quali risultano dai bilanci degli istituti considerati. — (12) Al netto delle variazioni dei depositi. — (13) Variazioni del debito dell'INPS nei confronti dell'amministrazione postale al netto dei movimenti dei c/c postali intestati agli istituti considerati. — (14) La voce comprende, oltre all'aumento dei mobili e delle attrezzature, il movimento degli altri crediti al netto degli altri debiti, sempre in termini di cassa, escluse cioè le partite aventi natura di residui (eccedenza di partite debitorie —).

unica assegni familiari dell' INPS, hanno fatto registrare un peggioramento del saldo tra prestazioni e contributi.

Con il decreto-legge n. 286 del 1° luglio 1972 (convertito con modificazioni nella legge 8 agosto 1972, n. 463) sono state prorogate sino al 30 giugno 1973 ed estese all'industria alberghiera le agevolazioni disposte con il decreto-legge n. 431 del 5 luglio 1971 (convertito con modificazioni nella legge del 4 agosto 1971, n. 590) in favore delle imprese artigiane e delle piccole e medie imprese industriali relativamente al periodo 1° luglio 1971-30 giugno 1972. Con lo stesso provvedimento del 1972 sono stati, altresì, elevati taluni sgravi contributivi per le aziende industriali ed artigiane ubicate nel Mezzogiorno. In relazione a ciò, i complessivi sgravi di oneri sociali, derivanti da tutte le disposizioni legislative in vigore, sono passati nei due anni da circa 230 a 440 miliardi.

Lo sviluppo dei contributi a carico della produzione è risultato piuttosto contenuto (5,3 per cento) in relazione al già menzionato aumento degli sgravi di oneri sociali derivante dalle disposizioni entrate in vigore nel 1972; qualora si prescinda da tale riduzione di introiti, lo sviluppo della massa contributiva risulta pari all' 8,3 per cento.

I dati trimestrali dei contributi mostrano, nel corso dei due anni, un andamento abbastanza regolare caratterizzato, come di consueto, dai maggiori introiti del primo trimestre che, nel 1972, risente, non solo delle usuali riscossioni relative alla tredicesima mensilità di stipendi e salari del dicembre precedente, ma anche, presumibilmente, della facoltà concessa alle imprese di corrispondere sino al febbraio 1972 contributi arretrati senza incorrere nelle maggiori penalità di mora introdotte dall'INPS nel 1971 (tav. 82).

Sullo sviluppo delle prestazioni previdenziali ed assistenziali, che si sono accresciute di quasi 1.200 miliardi pari al 16,4 per cento,

TAV. 82

PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA: ANDAMENTO TRIMESTRALE DEI CONTRIBUTI E DELLE PRESTAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Voci	1971				1972			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Contributi a carico della produzione	1.680	1.530	1.520	1.570	1.820	1.590	1.620	1.600
Prestazioni previdenziali ed assistenziali	1.620	1.760	1.700	2.180	1.850	1.830	2.090	2.680
Netto . . .	60	- 230	- 180	- 610	- 30	- 240	- 470	-1.080

(1) Relativi agli enti previdenziali considerati nella tavola 81.

hanno influito i miglioramenti dei trattamenti pensionistici disposti a decorrere dal 1° luglio 1972 i quali hanno comportato maggiori erogazioni di cassa per circa 350 miliardi.

Se calcolato sulla base dei dati di competenza, l'onere derivante dai predetti miglioramenti risulta superiore; infatti per le pensioni dell'INPS liquidate con il sistema contributivo e per quelle a carico degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro sono stati erogati ai titolari degli anticipi sulle spettanze.

Relativamente all'andamento trimestrale, le prestazioni, che nel secondo e quarto trimestre del 1971 avevano risentito dei rilevanti pagamenti di rette di degenza arretrate, effettuati dall'INAM in favore degli enti ospedalieri ricorrendo all'indebitamento bancario, sono risultate nella seconda metà del 1972 particolarmente elevate in conseguenza di un'analoga operazione effettuata dall'INAM nel terzo trimestre nonché, specialmente, delle rilevanti erogazioni dell'INPS e degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro per i menzionati miglioramenti dei trattamenti pensionistici (che possono stimarsi nel complesso in circa 100 miliardi per il terzo trimestre ed in 250 per il quarto).

Relativamente alle operazioni del conto capitale, è da porre in rilievo la riduzione degli impieghi riferibile ai notevoli rimborsi di titoli nel portafoglio dell'INPS; gli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro hanno invece effettuato rilevanti investimenti di tale tipo. Sono aumentate le erogazioni per mutui.

Incremento eccezionale mostra inoltre il debito con le Poste cui l'INPS ha fatto ampiamente ricorso, specialmente nell'ultima parte dell'anno (in relazione anche alla riduzione dei trasferimenti statali), per far fronte ai maggiori oneri derivanti dai miglioramenti apportati ai trattamenti pensionistici.

Sono inoltre notevolmente aumentati i debiti nei confronti del sistema creditizio in relazione alla provvista di fondi effettuata dall'INAM per la parziale estinzione dei debiti in precedenza contratti per rette di degenza con gli enti ospedalieri. Il dato del 1971 pur avendo risentito di analoghe operazioni dell'INAM era invece risultato molto meno elevato in conseguenza della rilevante espansione dei depositi bancari degli altri istituti del settore.

L'azione anticongiunturale della pubblica amministrazione.

Come già rilevato nel capitolo relativo al bilancio economico nazionale in occasione dell'analisi delle componenti esogene della domanda, l'azione della pubblica amministrazione, pur essendo stata nel suo complesso anticongiunturale, non è stata tale da consentire di realizzare il saggio di incremento del reddito potenzialmente ottenibile.

I pagamenti della pubblica amministrazione si sono accresciuti nel 1972 di quasi 3.800 miliardi, contro 4.000 nell'anno precedente, mentre l'indebitamento netto è aumentato rispettivamente di 1.380 e 1.630 miliardi. Ne è risultato un effetto espansivo sulla domanda globale (espresso in percentuale del reddito nazionale lordo dell'anno precedente) inferiore rispetto all'anno 1971 (tav. a54).

Questa valutazione, a differenza di quella seguíta nell'anzidetto capitolo relativo al bilancio economico nazionale, è basata sulla consueta metodologia descritta nella Relazione sull'anno 1969, che prende in considerazione le variazioni di tutte le poste dei conti economici della pubblica amministrazione (nessuna delle quali, peraltro, viene considerata endogena). Quest'anno, però, per la prima volta, è stata utilizzata la serie dei dati degli investimenti realizzati, al posto di quella delle relative erogazioni della P.A..

Questo effetto è derivato dall'aumento indotto nel reddito disponibile del settore privato; l'impulso espansivo dei consumi pubblici si è infatti sostanzialmente ridotto rispetto all'anno precedente (nel quale i relativi pagamenti si erano notevolmente accresciuti, a causa del « riassetto » delle retribuzioni dei pubblici dipendenti), mentre l'effetto restrittivo derivante dalla flessione degli investimenti è ulteriormente aumentato.

Inoltre il sostegno indiretto fornito dallo Stato agli investimenti produttivi attraverso i finanziamenti alle imprese pubbliche ed agli istituti di credito speciale (peraltro non considerati nella presente analisi fondata sui dati dei conti economici della pubblica amministrazione utilizzati nella contabilità nazionale) è diminuito, sia pure leggermente, tra i due anni.

Un effetto decisamente restrittivo ha avuto l'avvio dell'attività delle regioni a statuto ordinario le cui operazioni sono state piuttosto contenute, non giungendo quindi a compensare la flessione dei pagamenti dello Stato al settore privato connessa al decentramento delle funzioni.

I meccanismi automatici del sistema fiscale hanno agito in parte in senso restrittivo, a causa del notevole incremento del gettito dell'imposizione diretta (dovuto essenzialmente, come osservato, agli aumenti, avvenuti negli ultimi anni, del reddito disponibile privato a prezzi correnti e della quota del reddito da lavoro dipendente) e dello sviluppo dei contributi sociali e in parte in senso espansivo, per il contenuto aumento dell'imposizione indiretta. Effetti decisamente espansivi hanno, invece, avuto i provvedimenti discrezionali che, attraverso la riduzione delle aliquote dell'imposizione indiretta e dei contributi

sociali (per l'accresciuta fiscalizzazione) ed il notevole aumento dei trasferimenti per pensioni, hanno sostanzialmente accresciuto il reddito disponibile privato del 1972, più che compensando l'incremento dell'imposizione diretta.

Tale aumento delle prestazioni previdenziali si è verificato nell'ultima parte dell'anno, per cui la consueta analisi basata su moltiplicatori istantanei può sopravalutare, a meno di *announcement effects,* la loro efficacia espansiva sul reddito del 1972: un'analisi trimestrale dell'effetto della pubblica amministrazione, che fornisce, in realtà, risultati riferibili al reddito monetario e nella quale le imposte indirette sono considerate endogene, mostra infatti che solo i 4/5 dell'effetto di un aumento dei trasferimenti alle famiglie si realizza nello stesso trimestre nel quale si effettuano i pagamenti.

Il confronto tra i diversi trimestri degli ultimi due anni, che consente, in prima approssimazione, di prescindere dalla stagionalità (peraltro molto marcata a causa soprattutto del concentrarsi nel secondo e nel quarto trimestre della riscossione di due rate dell'imposizione diretta) mostra comunque che l'aumento dell'apporto al reddito disponibile privato delle componenti autonome della pubblica amministrazione si è concentrato nella seconda parte del 1972 a causa, prevalentemente, degli anzidetti provvedimenti di politica fiscale.

TAV. 83

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO (1)

(operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1971	1972				
		Anno	trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e lungo termine, esclusa B.I.	1.530	1.530	578	349	414	188
di cui: presso aziende di credito . . .	*1.403*	*1.307*	*353*	*369*	*281*	*304*
presso altri detentori	*127*	*223*	*225*	*- 20*	*133*	*- 116*
Titoli a breve termine, esclusa B.I.	978	989	171	133	366	319
Raccolta dell'amministrazione postale . .	1.134	1.715	290	235	265	925
Impieghi degli istituti di credito (2) . .	1.130	1.482	216	217	318	731
Debiti verso la Banca d'Italia	1.040	1.551	- 293	592	722	531
Debiti esteri	- 17	- 15	- 19	- 1	7	- 1
Altri debiti (3)	55	65	11	15	12	26
TOTALE FABBISOGNO	5.850	7.317	954	1.540	2.104	2.719
di cui: finanziamenti interni						
a breve termine	*3.716*	*5.130*	*387*	*1.049*	*1.418*	*2.275*
a medio e lungo termine (4)	*2.151*	*2.202*	*586*	*492*	*679*	*445*
(INDEBITAMENTO NETTO) (5)	(4.827)	(6.295)				

(1) Per la conoscenza dei criteri di costruzione della tavola e per il raccordo con le tavole del capitolo relativo al finanziamento dell'economia si rimanda alla apposita nota metodologica riportata nell'appendice statistica alla Relazione per l'anno 1968. — (2) Impieghi delle aziende di credito e degli istituti speciali verso le aziende autonome e gli enti territoriali e previdenziali, portafoglio ammassi non riscontato e depositi in tesoreria di aziende di credito. — (3) Depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP., circolazione di stato e mutui degli istituti di assicurazione a favore di enti territoriali. — (4) Titoli a medio e lungo termine sottoscritti da aziende di credito e da altri detentori, impieghi a lungo termine delle aziende di credito e degli istituti speciali verso aziende autonome, enti territoriali ed istituti previdenziali, depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP. e mutui degli istituti di assicurazione a favore degli enti territoriali. — (5) Variazione della situazione finanziaria, calcolata detraendo dal fabbisogno, esprimente il ricorso a nuovi debiti, i crediti netti concessi dallo stesso settore pubblico.

MERCATO MONETARIO E MERCATO FINANZIARIO

Durante il 1972, perdurando la tendenza già rilevata a partire dalla fine del 1970, tutti gli aggregati monetari e finanziari, sia quelli più direttamente controllati dalle autorità monetarie, sia quelli più rispondenti alle forze di mercato, hanno mostrato un rapido aumento. Insieme ad una sostanziale riduzione del livello medio dei tassi d'interesse, si è avuto un ulteriore aumento del grado di liquidità dell'economia, in particolare di quello delle imprese.

L'aumento della base monetaria e delle riserve bancarie è stato più rapido nella prima metà dell'anno, essenzialmente in contropartita a finanziamenti al Tesoro; è stato ottenuto, tra l'altro, non rinnovando due emissioni di BOT per investimenti liberi, in scadenza in quel periodo.

Grazie al soddisfacente grado di liquidità del sistema creditizio, la diminuzione dei tassi bancari attivi e dei rendimenti dei titoli a lungo termine è stata sensibile già durante il primo trimestre. In aprile, la constatazione che l'attività economica continuava a ristagnare e che il livello dei tassi d'interesse praticati dalle banche era ancora troppo elevato rispetto alle esigenze, specie delle piccole e medie imprese, ha indotto le autorità monetarie a ridurre di mezzo punto i tassi ufficiali di sconto e di anticipazione, e di altrettanto la remunerazione dei depositi volontari del sistema creditizio presso la Banca d'Italia. Ne è conseguito un aumento nella velocità di circolazione delle riserve bancarie libere che, insieme all'espansione della base monetaria, ha contribuito ad accelerare la riduzione di tutta la struttura dei tassi bancari attivi e a sollevare ulteriormente le quotazioni dei titoli a reddito fisso.

I tassi bancari attivi sono diminuiti, secondo le rilevazioni della Centrale dei rischi, di circa 30 centesimi di punto nel primo trimestre del 1972, rispetto al livello dell' 8,60 per cento del quarto trimestre dell'anno precedente, e di 70 centesimi nel secondo trimestre.

Mentre i rendimenti dei titoli a lungo termine sul mercato secondario diminuivano in misura pressoché identica ai tassi attivi, i tassi bancari passivi, sempre secondo i dati della Centrale dei rischi, si riducevano in misura sensibilmente inferiore.

Insieme alla flessione dei tassi d'interesse è continuata, nella prima metà dell'anno, l'espansione del credito (impieghi e investi-

menti in titoli) e dei depositi bancari, a un ritmo che, previa depurazione della componente stagionale, risultava non dissimile da quello osservato nella seconda metà del 1971.

Il Tesoro, per finanziare il suo disavanzo, ha continuato ad influire in via immediata sull'attività bancaria, da un lato creando mezzi di pagamento che hanno incrementato i depositi, dall'altro emettendo titoli collocati presso le aziende di credito.

La crisi valutaria di fine giugno ha avuto riflessi restrittivi immediati sulle disponibilità liquide delle aziende di credito, per circa 300 miliardi. Ne è derivata indirettamente qualche pressione sul mercato secondario dei titoli a lungo termine, che tuttavia non ha dato luogo a consistenti aumenti dei tassi, grazie agli interventi della banca centrale. Le autorità monetarie sono inoltre intervenute, sia rimuovendo i vincoli all'indebitamento verso l'estero delle aziende di credito, sia ricostituendo il volume di base monetaria attraverso un congruo finanziamento della Banca d'Italia al Tesoro.

Un'emissione di 200 miliardi di BOT, in parte destinata a coprire Buoni in scadenza nello stesso mese, trovava in luglio agevole collocamento con un sovrapprezzo dell' 1,10 per cento sul prezzo base d'asta di 94,50.

Il progressivo peggioramento dei conti con l'estero ha determinato, nella seconda metà dell'anno, un rallentamento nella creazione di base monetaria ed un'accelerazione della domanda di credito; l'espansione dei finanziamenti complessivi e la conseguente formazione di attività finanziarie hanno tuttavia ricevuto impulso soprattutto dalla domanda nascente dalla ripresa dell'attività economica e degli investimenti. Le banche hanno potuto sviluppare il processo di intermediazione utilizzando le riserve libere già possedute; per assenza di corrispondente domanda da parte della clientela, esse non hanno potuto invece impiegare l'ampio volume di liquidità in valuta reso disponibile dalla rimozione dei vincoli all'indebitamento verso l'estero.

Nonostante il progressivo assorbimento per i versamenti delle riserve obbligatorie, la liquidità bancaria è rimasta durante l'estate sufficientemente elevata, come è dimostrato dal favorevole accoglimento da parte del mercato, in settembre, di una nuova emissione di BOT per investimenti liberi.

E' continuata, sia pure lentamente, la riduzione dei tassi bancari attivi: nel terzo trimestre, 17 centesimi di punto e, nel quarto,

altri 18 centesimi. Nell'anno i tassi attivi sono risultati in media di 1,15 punti percentuali inferiori al livello dell'anno precedente (7,88 per cento nel 1972 contro 9,03 nel 1971), consentendo in tal modo una riduzione dei costi annui per i mutuatari delle banche di circa 350 miliardi, essendo la consistenza degli impieghi dell'ordine di 35.000 miliardi. Va tuttavia rilevato che la riduzione è stata più accentuata per le grandi imprese e per gli enti a partecipazione statale, e minore della media per le imprese medie e piccole. I rendimenti dei titoli a lungo termine hanno mostrato ancora qualche tendenza a diminuire in estate, dopo la crisi valutaria di fine giugno e dei primi giorni di luglio; vendite da parte della Banca d'Italia hanno permesso di contenere la riduzione e reso più facile la difesa dei livelli esistenti allorché, in novembre e dicembre, una nuova ondata speculativa contro la nostra moneta generò ancora pressioni sul mercato secondario.

La creazione di base monetaria, depurata delle variazioni accidentali connesse con le anormali condizioni di lavoro nelle banche nei mesi di novembre e dicembre, si è aggirata, nell'anno in esame, sui 4.400 miliardi (3.363 nel 1971). L'aumento delle riserve bancarie, escludendo l'incremento della liquidità in valuta, è risultato di 1.166 miliardi (1.888 miliardi includendo la liquidità in valuta, contro 1.529 nell'anno precedente); le possibilità di espansione del credito sono state tuttavia rafforzate dalla concentrazione dell'aumento nella prima metà dell'anno e dalla riduzione del coefficiente marginale di riserva obbligatoria, passato dal 17,6 per cento nel 1971 al 14,6 nel 1972, in connessione all'aumento, nella raccolta bancaria, del peso relativo dei depositi a risparmio.

I depositi bancari complessivi sono aumentati di 10.446 miliardi; tenuto conto dei movimenti accidentali di fine anno, l'aumento può valutarsi in 8.650 miliardi, ancora sensibilmente più elevato in termini assoluti di quello dell'anno precedente (7.205 miliardi), ma ad esso identico in termini relativi (18 per cento).

L'aumento degli impieghi, che nella seconda metà dell'anno hanno presentato, per i motivi avanti ricordati, una sensibile accelerazione, è stato di 5.783 miliardi, pari al 18,9 per cento, contro 3.533 miliardi, pari al 13,1 per cento, nel 1971. Anche per questo aggregato, tuttavia, le anormali condizioni di lavoro nelle banche a fine anno possono aver indotto un aumento eccezionalmente elevato.

La tendenza discendente dei tassi, nella prima metà dell'anno, e la relativa stabilità degli stessi, nella seconda, hanno favorito la sostenuta

domanda di titoli a lungo termine da parte sia delle banche, che ne hanno acquistati per 2.904 miliardi (2.327 miliardi nel 1971; BOT e buoni fruttiferi esclusi), sia dei privati e imprese, che hanno investito in tale attività 1.901 miliardi (1.786 miliardi nel 1971).

Gli acquisti netti di titoli pubblici della banca centrale sono stati 1.141 miliardi nel 1972 contro 750 nel 1971.

Grazie alle possibilità offerte dall'andamento della domanda, le emissioni complessive sono state nel 1972 pari a circa 6.500 miliardi, 1.000 miliardi in più che nel 1971.

Delle accresciute possibilità di collocamento si sono avvantaggiati le imprese pubbliche e il Tesoro; per quest'ultimo circa 500 miliardi di emissioni riguardano il consolidamento di precedenti debiti a breve termine (AIMA ed enti locali).

E' cresciuta anche la raccolta obbligazionaria degli istituti mobiliari (1.752 miliardi nel 1972 contro 1.453), in parte compensata dalla riduzione di quella degli istituti immobiliari (694 miliardi nel 1972, contro 776 nel 1971); questi ultimi, tuttavia, nel 1971 avevano aumentato le loro emissioni in misura particolarmente elevata, al fine di poter beneficiare dell'agevolazione costituita dal premio di rimborso. Nel complesso, tenuto conto anche delle altre forme di provvista, l'erogazione netta di fondi da parte degli istituti di credito speciale si è mantenuta nel 1972 sui livelli dell'anno precedente. In analogia a quanto rilevato per le aziende di credito, l'espansione è stata più lenta nel primo semestre (circa 1.250 miliardi) e più rapida nel secondo (circa 1.900 miliardi); nell'anno, l'aumento è stato di 3.146 miliardi, pari al 16,6 per cento, contro 3.321 nel 1971, pari al 21,2 per cento.

Nel complesso, tenuto anche conto della raccolta azionaria, che ha potuto giovarsi di una tendenza ascendente dei corsi soprattutto nella seconda metà dell'anno, e dei finanziamenti dall'estero, il cui apporto è diminuito rispetto all'anno precedente per rimborsi di prestiti, l'espansione dei flussi finanziari nel corso del 1972 ha consentito, oltre al finanziamento del settore pubblico per 7.555 miliardi, di concedere finanziamenti al settore delle imprese e famiglie per circa 10.000 miliardi, 2.000 miliardi in più del volume registrato nel corso del 1971.

Gli investimenti a prezzi correnti del settore sono stati solo di 650 miliardi superiori a quelli dell'anno precedente; data la sostanziale costanza del volume dell'autofinanziamento lordo nel settore delle

imprese e delle abitazioni, ne è risultato un accrescimento delle attività finanziarie delle imprese sensibilmente più elevato di quello dell'anno precedente.

La formazione di nuove attività finanziarie dell'economia è stata di circa 17.400 miliardi (dopo la correzione per i movimenti anomali di fine anno nella circolazione, nella raccolta postale e nei depositi bancari), contro 12.900 nel corso dell'anno 1971. Dedotta la parte di spettanza delle imprese si è avuto un aumento di 11.800 miliardi in quella delle famiglie. Considerato l'aumento dell'indebitamento del settore (circa 500 miliardi) la quota di risparmio delle famiglie investita in attività finanziarie è stata pari all' 80,1 per cento del risparmio nazionale lordo e al 17,1 per cento del reddito nazionale lordo contro rispettivamente il 67,8 e 15 per cento nel 1971.

Confronto fra previsioni e consuntivi per l'anno 1972.

L'esame comparato delle previsioni per il 1972 e dei consuntivi, rettificati per i movimenti accidentali di fine anno, mostra divergenze in parte connesse al mancato verificarsi di alcune ipotesi sulle quali erano fondate le previsioni stesse. In particolare, ad un aumento del reddito nazionale lordo a prezzi correnti in linea con le ipotesi (9,3 per cento, anche se la componente prezzi ha inciso in misura più elevata dell' 1 per cento rispetto all'ipotizzato) si è accompagnato uno sviluppo degli investimenti complessivi, a prezzi correnti, del 7,5 in luogo del 12 per cento; la bilancia dei pagamenti ha fatto registrare un più ampio saldo negativo (747 miliardi contro 300), a causa di una maggiore esportazione netta di capitali, ed il settore statale ha presentato un disavanzo di 5.760 miliardi contro i circa 4.500 ipotizzati.

Il maggiore disavanzo del Tesoro concorre a spiegare, come chiarito nel paragrafo precedente, il più elevato sviluppo dei depositi delle aziende di credito e degli istituti speciali, accresciutisi nel complesso di 9.050 miliardi in luogo degli 8.000 previsti, e inoltre la maggiore domanda di titoli a reddito fisso da parte del sistema bancario (2.904 miliardi contro 2.200). Il disavanzo è stato anche finanziato in misura superiore al previsto dalla raccolta postale, accresciutasi di circa 1.500 miliardi in luogo di 1.200.

Il verificarsi delle ipotesi fatte sullo sviluppo del reddito e l'andamento decrescente dei tassi nella prima metà dell'anno, seguíto da

una sostanziale stabilità pur in presenza di una qualche pressione al rialzo, nella seconda metà, hanno indotto i privati e gli intermediari non bancari a sottoscrivere titoli per 1.900 miliardi, misura identica a quella prevista.

Il favorevole andamento della domanda di titoli a reddito fisso ha permesso emissioni per un ammontare complessivo superiore di 500 miliardi circa a quello a suo tempo indicato (5.985 miliardi contro 5.500). Questo divario si ritrova essenzialmente nel maggior volume di emissioni da parte degli istituti di credito speciale, mentre sono rimaste invariate quelle del Tesoro e delle imprese (ivi inclusi i gruppi IRI, ENI ed ENEL).

La maggiore raccolta delle banche e degli istituti di credito speciale ha permesso un'espansione degli impieghi in misura sensibilmente superiore al previsto. Data la non integrale realizzazione degli investimenti privati, tali finanziamenti si sono tradotti soprattutto, come precedentemente illustrato, in un maggior aumento delle attività liquide delle imprese.

La creazione complessiva di base monetaria, ove si depuri della componente accidentale di fine anno e della liquidità in valuta, risulta sostanzialmente in linea con quella indicata nella Relazione per l'anno 1971, mentre appare leggermente superiore al previsto la quota assorbita dal pubblico, in connessione al descritto andamento della raccolta postale.

Previsioni per l'anno 1973.

Le previsioni sull'andamento dei flussi monetari e creditizi per l'anno 1973 sono basate su un'ipotesi di sviluppo del reddito nazionale lordo del 15 per cento a prezzi correnti e del 4,5 per cento a prezzi costanti. Dette ipotesi risultano da un aggiornamento delle previsioni contenute nel piano annuale del Ministero del Bilancio, effettuato per tener conto sia dei dati definitivi di contabilità nazionale per il 1972, sia dei mutamenti intervenuti nel quadro congiunturale. In particolare gli investimenti complessivi lordi, a prezzi correnti, dovrebbero svilupparsi in linea con il reddito, raggiungendo il valore di 16.000 miliardi. Le ipotesi sono compatibili con una posizione complessiva della bilancia dei pagamenti prossima all'equilibrio. La realizzazione dell'anzidetto livello degli investimenti permetterebbe il finanziamento di un disavanzo del settore Tesoro, Cassa DD.PP. e Aziende

autonome fino a 7.000 miliardi; tale ammontare appare in linea con l'andamento mostrato dal fabbisogno nei primi 4 mesi del 1973. L'aumento del fabbisogno, rispetto al 1972, è in parte il risultato di un'espansione dei trasferimenti di fondi ad altri enti del settore pubblico, ivi compresi i prelevamenti di fondi delle Regioni a statuto ordinario dalla tesoreria statale. Tali prelevamenti, pur non accrescendo le richieste complessive di risparmio da parte del settore pubblico, comportano un rigonfiamento dei conti delle aziende di credito, alterando l'ordinato svolgimento dell'intermediazione bancaria.

Sotto tutte le menzionate ipotesi l'incremento del circolante si può stimare in 1.100 miliardi circa e quello dei depositi (postali, bancari e presso gli istituti di credito speciale) in poco meno di 12.500 miliardi. La domanda di titoli a reddito fisso e azionari da parte del pubblico, ove permangano le attuali condizioni di stabilità dei corsi, potrà risultare di circa 3.000 miliardi. L'emissione complessiva di titoli a reddito fisso a lungo termine, potrà aggirarsi sui 6.500 miliardi.

Gli impieghi di istituti di credito speciale (al netto dei rimborsi) e di banche dovrebbero raggiungere gli 8.500 miliardi; la previsione sconta un certo rallentamento nell'espansione degli impieghi bancari; tuttavia, tenuto conto dei trasferimenti e finanziamenti da parte del Tesoro e dei fondi raccolti sul mercato finanziario, detta espansione del credito comporta già un accrescimento delle disponibilità liquide e dei titoli delle imprese, in misura pari a quella del 1972 (circa 6.000 miliardi).

La creazione complessiva di base monetaria compatibile con la menzionata espansione dei flussi finanziari risulta superiore di circa 500 miliardi a quella del 1972 (escludendo la quota di liquidità in valuta).

Tutte le cifre sono indicate escludendo l'effetto dei movimenti accidentali di fine 1972. I dati relativi alla circolazione di biglietti e monete, ai depositi postali e a quelli bancari dovrebbero pertanto risultare al 31 dicembre 1973 diminuiti di un ammontare uguale a quello degli anzidetti movimenti anomali.

Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria

Andamento generale.

Nel corso del 1972 le attività (e passività) complessive del conto consolidato Banca d'Italia – Ufficio italiano dei cambi hanno mostrato un aumento di 2.688 miliardi, nettamente superiore a quello degli anni 1970 e 1971 (tav. 84). In particolare si sono accresciuti in misura elevata, nell'attivo, gli impieghi a favore delle aziende di credito (1.473 miliardi) e, nel passivo, la circolazione di biglietti (1.466 miliardi). Entrambi gli aumenti, concentratisi nell'ultima parte dell'anno, sono stati fortemente influenzati, per un ordine di grandezza valutabile in 500 miliardi, dalle ripetute astensioni dal lavoro dei dipendenti bancari; qualora si effettui la conseguente correzione, l'espansione dell'attivo e del passivo della banca centrale, pur rimanendo ragguardevole, risulta in linea con quella osservata negli anni precedenti.

La correzione apportata a fine anno è stata determinata facendo ricorso all'analisi di regressione e spiegando la circolazione, depurata dei movimenti stagionali, in termini di redditi da lavoro, altri redditi e tassi di interesse; si è così ottenuto, per la fine del 1972, un residuo non spiegato pari a circa 500 miliardi. Il risultato è stato poi confermato dall'andamento della circolazione in gennaio e febbraio, dopo l'abituale rientro stagionale. Analoga rettifica è stata apportata all'attivo, addebitando l'importo alla voce « anticipazioni a scadenza fissa ». Ciò peraltro non esclude che altre poste attive o passive del conto consolidato BI-UIC siano state influenzate in misura meno elevata.

Dopo l'aggiustamento, il contributo maggiore all'espansione dei conti della Banca d'Italia e UIC risulta, sia nei periodi intermedi fino a novembre, sia per tutto l'anno, quello proveniente dai crediti al Tesoro; questi si sono accresciuti nell'anno di 1.575 miliardi, mentre appare con segno negativo la variazione nei conti con l'Estero.

La creazione complessiva di base monetaria — che include, oltre ai crediti sulla banca centrale, le altre attività liquide (principalmente margine disponibile nei conti di anticipazione, raccolta postale, valute convertibili) sulle quali si può, almeno in via potenziale, basare il processo di espansione creditizia — è stata di 5.145 miliardi, importo che, tenuto conto dei movimenti accidentali di fine anno, deve valutarsi in circa 4.440 miliardi (contro 3.363 miliardi nel 1971; tav. 85).

TAV. 84

SITUAZIONE CONSOLIDATA BANCA D'ITALIA - UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1972	1970	1971	1972				
				Anno	trimestri			
					I	II	III	IV
ATTIVO		*variazioni*						
Impieghi a favore dell'estero e oro (1) . . .	4.227,8	466,5	533,3	– 412,9	– 82,7	– 128,9	– 8,7	– 192,6
Impieghi a favore del Tesoro	9.531,8	2.308,0	1.013,8	1.574,9	– 381,3	736,0	637,8	582,4
conto corrente per il servizio di tesoreria	*1.907,7*	*1.591,6*	– *212,0*	*528,1*	– *171,0*	*495,8*	*512,6*	– *309,3*
titoli (2)	*5.464,3*	*776,2*	*1.117,5*	*806,7*	– *135,3*	*57,4*	*131,4*	*753,2*
altri crediti	*2.159,8*	– *59,8*	*108,3*	*240,1*	– *75,0*	*182,8*	– *6,2*	*138,5*
Impieghi a favore delle aziende di credito (3)	2.338,8	–1.488,2	2,5	1.472,9	– 282,9	411,1	– 425,0	1.769,7
Impieghi a favore degli istituti di credito spec.	166,6	30,1	17,9	– 7,7	– 12,4	– 10,6	0,7	14,6
Altri conti	514,1	53,6	258,2	61,1	– 30,4	336,6	– 314,4	69,3
TOTALE . . .	16.779,1	1.370,0	1.825,7	2.688,3	– 789,7	1.344,2	– 109,6	2.243,4
PASSIVO								
Circolazione	8.790,5	524,9	661,6	1.483,9	– 457,5	393,7	80,4	1.467,3
biglietti	*8.747,5*	*519,2*	*662,1*	*1.466,3*	– *458,6*	*392,9*	*85,1*	*1.446,9*
vaglia	*43,0*	*5,7*	– *0,5*	*17,6*	*1,1*	*0,8*	– *4,7*	*20,4*
Depositi degli istituti di credito speciale (4)	1.086,5	218,1	– 43,6	631,0	– 339,5	312,9	111,5	546,1
Depositi delle aziende di credito	5.019,5	604,6	1.120,6	386,2	51,2	129,3	125,8	79,9
riserva obbligatoria e cauzione assegni in contante	*4.334,5*	*529,0*	*729,9*	*316,8*	*3,7*	*81,7*	– *71,9*	*303,3*
altri conti (5)	*685,0*	*75,6*	*390,7*	*69,4*	*47,5*	*47,6*	*197,7*	– *223,4*
Depositi e crediti del Tesoro	199,0	– 187,8	– 42,7	0,7	– 85,5	142,7	– 88,3	31,8
conto corrente per il servizio di tesoreria	—	– *112,7*	—	—	—	—	—	—
altri conti	*199,0*	– *75,1*	– *42,7*	*0,7*	– *85,5*	*142,7*	– *88,3*	*31,8*
Depositi dell'estero	682,2	231,2	60,3	77,1	55,9	3,7	– 11,6	29,1
Altri conti	159,2	– 2,5	– 20,4	0,8	– 14,3	307,4	– 327,1	34,8
Patrimonio	842,2	– 18,5	89,9	108,6	. .	54,5	– 0,3	54,4
TOTALE . . .	16.779,1	1.370,0	1.825,7	2.688,3	– 789,7	1.344,2	– 109,6	2.243,4

(1) Le differenze rispetto ai movimenti monetari della bilancia dei pagamenti derivano dalla riclassificazione della valuta estera amministrata per conto terzi. — (2) Valori di bilancio al netto della svalutazione e rivalutazione di fine anno. — (3) Differisce dalle tavole 85 e 90 in quanto non comprende il margine disponibile nei conti di anticipazione ordinaria e, fino ad aprile 1969, la detrazione dei BOT a garanzia di anticipazioni e deroghe.— (4) Comprende dal dicembre 1969 i depositi in valuta degli istituti di credito speciale presso BI-UIC pari, a fine 1972, a 637,9 miliardi di lire. — (5) Comprende dal giugno 1972 i depositi in valuta delle aziende di credito presso BI-UIC pari, a fine 1972, a 261,7 miliardi di lire.

TAV. 85

BASE MONETARIA

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
			CREAZIONE				
Estero	319,1	478,0	– 31,3	– 130,0	371,2	– 68,3	– 204,2
bilancia dei pagamenti	*222,9*	*489,0*	*– 746,8*	*– 102,4*	*– 223,4*	*50,4*	*– 471,4*
posizione aziende di cred. e sua regolaz.	*96,2*	*– 11,0*	*715,5*	*– 27,6*	*594,6*	*– 118,7*	*267,2*
Tesoro	2.991,0	2.611,2	4.270,9	364,1	1.177,8	1.177,3	1.551,7
(escluse operazioni di mercato aperto di BI-UIC)	(3.153,2)	(3.064,4)	(4.509,3)	(422,6)	(1.248,4)	(1.185,8)	(1.652,5)
fabbisogno di cassa	*3.226,0*	*4.757,7*	*5.762,5*	*752,7*	*1.288,5*	*1.674,5*	*2.046,8*
operazioni di debito pubblico e mercato aperto	*– 32,6*	*–2.098,1*	*–1.538,9*	*– 326,0*	*– 175,1*	*– 651,1*	*– 386,7*
altre operazioni	*– 202,4*	*– 48,4*	*47,3*	*– 62,6*	*64,4*	*153,9*	*– 108,4*
Aziende di credito	–1.276,1	89,6	1.434,7	– 134,5	126,4	– 68,4	1.511,2
Altri settori	– 40,8	183,8	– 529,4	66,9	– 65,8	– 395,3	– 135,2
di cui: liberazione di riserva obbligatoria in base monetaria	259,5	30,5	– 2,2	– 1,4	1,4	– 2,0	– 0,2
Totale	1.993,2	3.362,6	5.144,9	166,5	1.609,6	645,3	2.723,5
Totale (esclusa la raccolta postale e la liquidità in valuta)	(1.671,8)	(2.347,3)	(2.726,8)	(– 140,0)	(730,5)	(481,6)	(1.654,7)
			UTILIZZO				
Pubblico e intermediari non bancari	824,3	1.833,7	3.257,3	– 298,6	878,1	166,9	2.510,9
Pubblico	768,8	1.823,5	3.125,3	– 55,3	596,9	461,6	2.122,1
circolante	*504,8*	*667,0*	*1.320,2*	*– 346,4*	*337,0*	*124,8*	*1.204,8*
depositi presso il Tesoro e BI (1)	*27,0*	*24,5*	*108,7*	*– 4,1*	*29,7*	*70,2*	*12,9*
disponibilità presso l'amm.ne postale	*237,0*	*1.132,0*	*1.696,4*	*295,2*	*230,2*	*266,6*	*904,4*
Istituti di credito speciale	55,5	10,2	132,0	– 243,3	281,2	– 294,7	388,8
Aziende di credito	1.168,9	1.528,9	1.887,6	465,1	731,5	478,4	212,6
Riserva obbligat. e cauzione assegni (*)	782,1	1.161,9	1.237,3	382,1	390,7	42,0	422,5
contante	*529,2*	*729,8*	*316,8*	*3,7*	*81,7*	*– 71,9*	*303,3*
BOT	*– 16,6*	*379,7*	*913,9*	*371,0*	*307,6*	*115,9*	*119,4*
« speciale » in titoli (2)	*269,5*	*52,4*	*6,6*	*7,4*	*1,4*	*– 2,0*	*– 0,2*
Liquidità in lire	302,4	483,7	– 71,4	71,7	– 308,1	539,3	– 374,3
cassa contante	*26,3*	*5,8*	*155,6*	*– 109,0*	*61,1*	*– 41,0*	*244,5*
depositi disponibili presso BI	*75,5*	*390,8*	*– 192,3*	*47,5*	*– 97,8*	*226,8*	*– 368,8*
margine disponibile	*212,0*	*87,2*	*– 38,3*	*148,3*	*– 284,6*	*356,6*	*– 258,6*
altri crediti	*– 11,4*	*– 0,1*	*3,6*	*– 15,1*	*13,2*	*– 3,1*	*8,6*
Liquidità in valuta	84,4	– 116,7	721,7	11,3	648,9	– 102,9	164,4
(*) Altri titoli a lungo termine in riserva obbligatoria	243,8	451,8	688,9	220,0	126,7	121,1	221,1

(1) Compresi i vaglia cambiari della Banca d'Italia. — (2) Depositati in sostituzione di riserve in contante e BOT già costituite.

FIG. 39

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati e corretti per i movimenti accidentali di fine 1972; miliardi di lire)

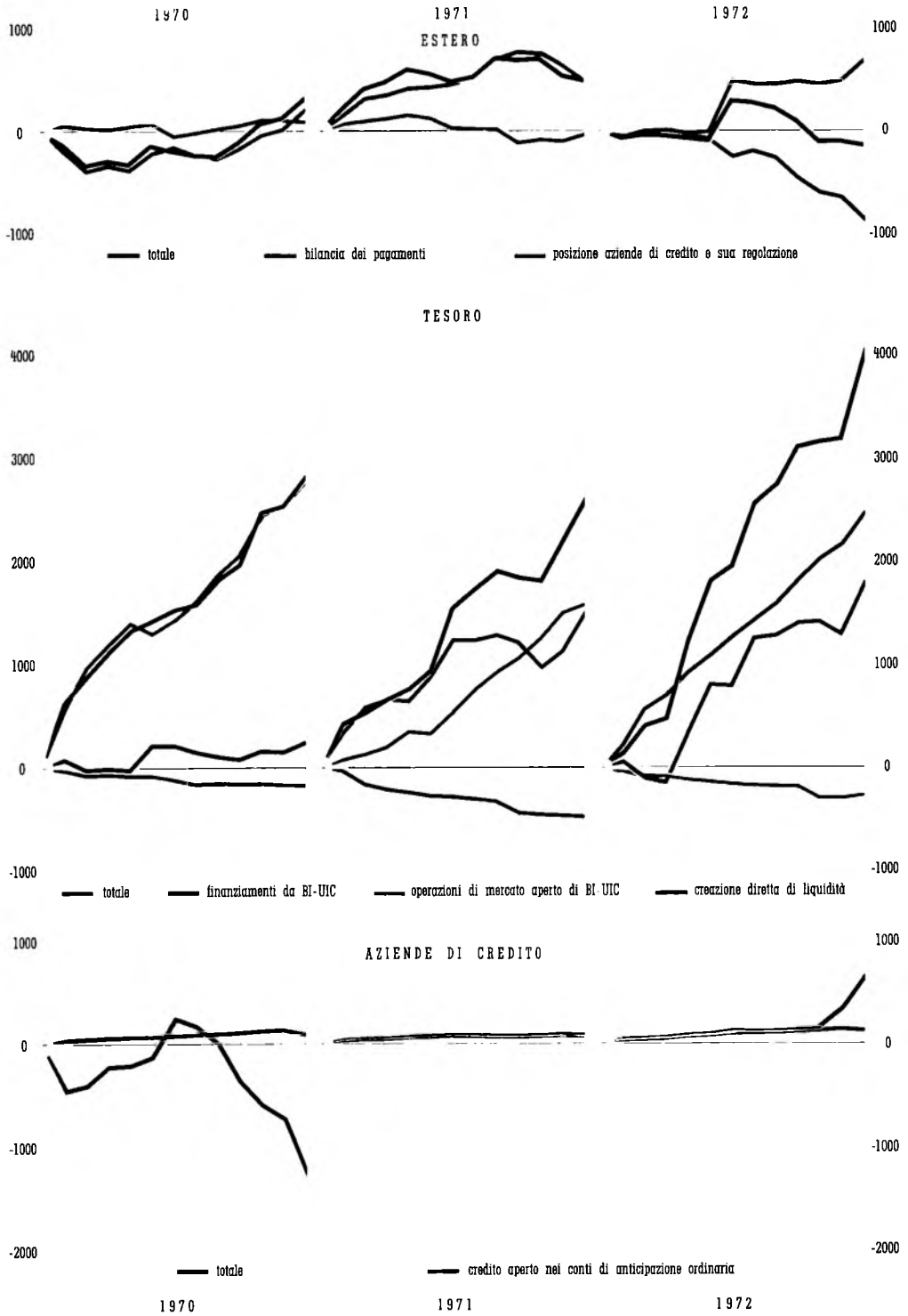
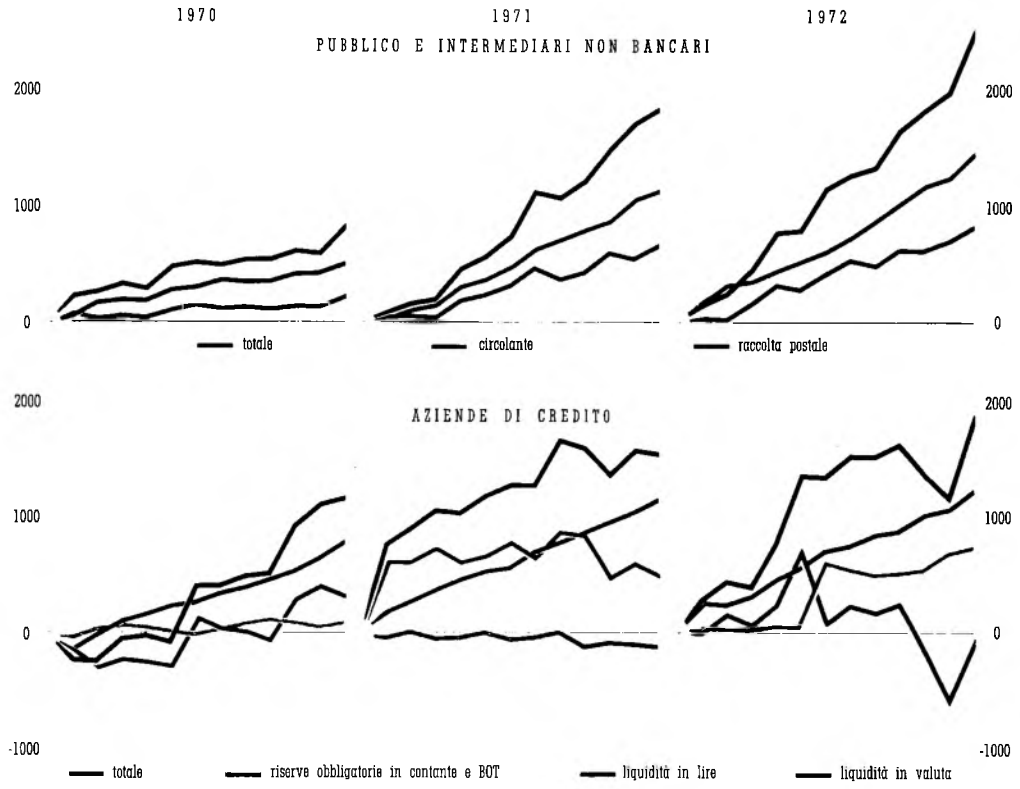


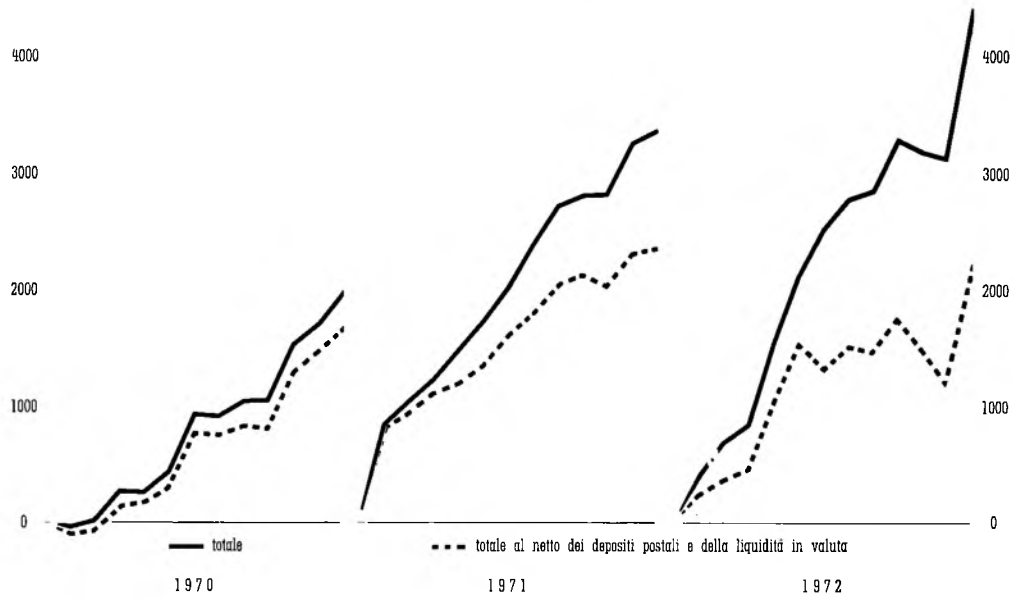
FIG. 40

UTILIZZO DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati e corretti per i movimenti accidentali di fine 1972; miliardi di lire)



TOTALE BASE MONETARIA



Deducendo dalla creazione complessiva di base monetaria la quota affluita al pubblico e agli intermediari non bancari, risulta un aumento di 1.888 miliardi di riserve delle aziende di credito (contro 1.529 miliardi nell'anno precedente), per circa tre quarti (1.237 miliardi) destinato a coprire gli obblighi di riserva obbligatoria. Questi ultimi sono stati soddisfatti per 317 miliardi con deposito di contante, per 914 con deposito di BOT e per 6 con titoli a lungo termine in sostituzione di contante e BOT.

I BOT per riserva obbligatoria sono emessi contro ritiro di contante e pertanto risultano funzionalmente indistinguibili da questo anche se la loro emissione implica il venir meno dell'intermediazione della Banca d'Italia, tra il Tesoro, da un lato, e le aziende di credito, dall'altro.

Tra le riserve libere sono diminuite di 71 miliardi quelle in lire, mentre quelle in valute convertibili si sono accresciute di 722 miliardi; l'aumento, connesso al provvedimento che ha rimosso i limiti all'indebitamento verso l'estero delle aziende di credito, è concentrato a fine giugno (tav. 85).

Poiché la raccolta postale e l'emissione di BOT per riserve obbligatorie costituiscono forme di finanziamento del Tesoro, il peso relativo di questo settore tra i fattori di creazione della base monetaria risulta maggiore (91,6 per cento dopo la correzione dei movimenti anomali di fine anno) che nell'attivo della banca centrale.

Il peso preponderante che il Tesoro ha assunto negli ultimi anni tra i fattori di creazione della base monetaria riflette essenzialmente il progressivo accrescimento del suo fabbisogno finanziario. La decisione di contenere, nel 1972, il finanziamento mediante collocamento di titoli sul mercato, pur in presenza di condizioni favorevoli, rientra peraltro in una precisa scelta di politica economica, volta a regolare in senso espansivo la creazione di base monetaria, data la situazione di apporto nullo o negativo della bilancia dei pagamenti e scarso, nella gran parte dell'anno, dei finanziamenti della banca centrale al sistema creditizio.

L'attivo della banca centrale e la creazione di base monetaria.

Estero. — La bilancia dei pagamenti ha distrutto base monetaria per 747 miliardi, in conseguenza essenzialmente di movimenti di capitali. Il disavanzo si è formato soprattutto nell'ultima parte dell'anno (tav. 86) ma, se si depura delle componenti stagionali, esso comincia

a manifestarsi a metà anno e si aggrava progressivamente fino a dicembre (fig. 39). Le autorità monetarie hanno sopperito alla perdita di riserve valutarie rimuovendo, dalla fine di giugno, i vincoli in precedenza imposti al sistema creditizio circa l'assunzione di posizioni debitorie nei confronti dell'estero. In virtù di questo provvedimento la posizione debitoria netta nei confronti dell'estero è aumentata di 256 miliardi; l'effetto sulla liquidità interna è venuto meno in seguito al deposito, in conti valutari vincolati presso la Banca d'Italia, di un ammontare praticamente identico alla variazione della posizione netta (tav. 86).

La posizione debitoria netta nei confronti dell'estero delle aziende di credito ha presentato aumenti sensibili in giugno e ottobre, in coincidenza con operazioni di prestito, il cui ricavato netto, pari a 262 miliardi, è stato depositato in valuta

TAV. 86

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
Bilancia dei pagamenti (1) . . .	*222,9*	*489,0*	*– 746,8*	*– 102,4*	*– 223,4*	*50,4*	*– 471,4*
partite correnti	– 59,9	494,4	– 290,7	244,3	142,9	– 34,1	– 643,8
movimenti di capitali	329,5	59,3	– 526,1	– 342,3	– 220,2	– 23,2	59,6
partite viaggianti, storni, arbitraggi	– 47,2	– 64,2	69,8	– 4,9	– 146,1	107,8	113,0
Posizione aziende di credito e sua regolazione (a)	*96,2*	*– 11,0*	*715,5*	*– 27,6*	*594,6*	*– 118,7*	*267,2*
raccolta di fondi all'estero (aumento +)	1.810,5	1.496,3	4.093,5	– 323,7	239,2	609,8	3.568,2
impieghi sull'estero in forma non liquida (aumento –) .	–1.770,3	–1.368,3	–3.696,4	365,2	– 148,4	– 757,6	–3.155,6
vincolo di attività liquide in valuta (aumento –)	56,0	– 139,0	580,1	– 69,1	649,2	—	—
dep. in valuta indisp. presso BI-UIC (aumento –) (b)	—	—	– 261,7	—	– 145,4	29,1	– 145,4
Effetto complessivo	*319,1*	*478,0*	*– 31,3*	*– 130,0*	*371,2*	*– 68,3*	*– 204,2*
in lire: posizione netta verso l'estero di BI-UIC(2)	234,7	472,9	– 753,8	– 140,6	– 278,0	31,9	– 367,1
aggiustamenti di cambio . . .	—	121,8	0,8	– 0,7	0,3	2,7	– 1,5
in valuta: valute convertibili delle aziende di credito (c)	84,4	– 116,7	721,7	11,3	648,9	– 102,9	164,4
Per memoria: posizione netta verso l'estero delle aziende di credito (c) – (a) + (b)	– 11,8	– 105,7	– 255,5	38,9	– 91,1	44,9	– 248,2

(1) Inclusi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC riguardanti il settore e le risultanze della bilancia dei pagamenti. — (2) Al netto dei depositi in valuta indisponibili presso BI-UIC.

presso la Banca d'Italia. A dicembre si è pure avuto un aumento, in coincidenza con *swaps* a tre mesi tra le aziende di credito e l'UIC, per 217 miliardi.

Negli altri mesi è prevalso l'effetto dei reimpieghi all'estero, effettuati da aziende che avevano una posizione debitoria netta, di una quota dei rimborsi, da parte di residenti, di prestiti in valuta.

Il provvedimento sopra menzionato ha comportato anche la rimozione automatica dei precedenti vincoli circa l'utilizzo all'interno delle attività liquide già possedute dalle aziende di credito (circa 600 miliardi in giugno e 580 miliardi per tutto l'anno); poiché le aziende hanno acquisito altri 142 miliardi di attività sull'estero tecnicamente liquide, queste ultime nel complesso sono aumentate di 722 miliardi. Esse possono essere convertite in lire presso la banca centrale solo nei limiti del rimborso del massimale « pronto e termine » presso l'UIC; per il resto, il loro apporto alla creazione di base monetaria (o al minore assorbimento da parte di operazioni con l'estero) può avvenire solo attraverso prestiti in valuta ad operatori interni, sostitutivi di acquisti di valuta che ridurrebbero le disponibilità ufficiali. Nel corso della seconda parte dell'anno le aspettative di variazione del tasso di cambio hanno tuttavia indotto la clientela a rimborsare finanziamenti in valuta per circa 1.000 miliardi, cosicché è da ritenere che nessun effetto positivo sull'espansione del credito sia derivato dalla disponibilità per le banche di liquidità in valuta. Si è preferito in conseguenza indicare a parte, nella tavola riassuntiva 85, sia la creazione complessiva di base monetaria, sia la variazione delle riserve bancarie libere, anche al netto della componente in valuta.

Tesoro. — Le operazioni di finanziamento al Tesoro hanno dato origine a creazione di base monetaria per 4.271 miliardi (4.509 se si esclude l'effetto delle cessioni nette di titoli sul mercato aperto), importo sensibilmente più elevato di quello degli anni precedenti (tav. 85). Il forte incremento, come già si è detto, è il risultato di una deliberata azione delle autorità monetarie volta a fornire al sistema bancario, tenuto conto dell'andamento delle altre componenti, un volume di mezzi liquidi sufficienti a permettere una sostenuta espansione dell'offerta di credito; si è in particolare limitato il finanziamento del Tesoro tramite il collocamento diretto di titoli sul mercato (1.539 miliardi nel 1972, contro 2.098 nel 1971; tav. 87), pur in presenza di un disavanzo di cassa del settore superiore di 1.005 miliardi a quello dell'anno precedente (5.763 miliardi nel 1972, contro 4.758).

TAV. 87

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
Disavanzo (+) o avanzo (−) di cassa	*3.226,0*	*4.757,7*	*5.762,5*	*752,7*	*1.288,5*	*1.674,5*	*2.046,8*
Interventi delle autorità monetarie (1)	*− 235,0*	*−2.146,5*	*−1.491,6*	*− 388,6*	*− 110,7*	*− 497,2*	*− 495,1*
Operazioni in titoli di stato	− 32,6	−2.098,1	−1.538,9	− 326,0	− 175,1	− 651,1	− 386,7
debito pubblico (2)	129,6	−1.644,9	−1.300,5	− 267,5	− 104,5	− 642,6	− 285,9
BOT per investimenti liberi	99,4	− 548,8	− 74,6	200,0	175,0	− 250,0	− 199,6
titoli a lungo termine	30,2	−1.096,1	−1.225,9	− 467,5	− 279,5	− 392,6	− 86,3
mercato aperto di BI-UIC	− 162,2	− 453,2	− 238,4	− 58,5	− 70,6	− 8,5	− 100,8
BOT	− 115,2	− 49,3	—	—	—	—	—
titoli a lungo termine (3)	− 47,0	− 403,9	− 238,4	− 58,5	− 70,6	− 8,5	− 100,8
Altre operazioni (4)	− 202,4	− 48,4	47,3	− 62,6	64,4	153,9	− 108,4
Effetto complessivo	*2.991,0*	*2.611,2*	*4.270,9*	*364,1*	*1.177,8*	*1.177,3*	*1.551,7*
risultante da:							
Creazione diretta di liquidità	248,6	1.571,5	2.719,5	657,4	585,6	455,6	1.020,9
raccolta postale	237,0	1.132,0	1.696,4	295,2	230,2	266,6	904,4
altre operazioni (5)	11,6	439,5	1.023,1	362,2	355,4	189,0	116,5
Finanziamenti da BI-UIC (6)	2.742,4	1.039,7	1.551,4	− 293,3	592,2	721,7	530,8
acquisti netti all'emissione:							
BOT, BF Cassa DD.PP. e certificati AIMA	− 221,8	373,7	− 292,8	—	31,6	− 324,4	—
titoli a lungo termine	1.320,2	1.154,3	1.379,9	− 18,0	96,5	464,4	837,0
operazioni di mercato aperto (3)	− 162,2	− 453,2	− 238,4	− 58,5	− 70,6	− 8,5	− 100,8
conto corrente di tesoreria provinciale	1.704,3	− 212,0	528,1	− 170,9	495,7	512,6	− 309,3
altri finanziamenti (7)	101,9	176,9	174,6	− 45,9	39,0	77,6	103,9

(1) Il segno è riferito all'effetto esercitato sulla creazione di base monetaria; le vendite sul mercato della BI e le emissioni di titoli hanno cioè segno negativo. — (2) Emissioni al netto delle sottoscrizioni di BI-UIC. — (3) Esclusi i titoli ceduti e utilizzati in sostituzione di riserve in contante e BOT. — (4) Depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP., debiti esteri e impieghi netti di aziende e istituti di credito a favore delle aziende autonome. — (5) Compresi i titoli di cui alla nota (3). — (6) Il dato considerato per i titoli è al lordo della svalutazione e rivalutazione degli stessi iscritta in bilancio al 31 dicembre 1970, 1971 e 1972. — (7) Compresi i titoli di cui alla nota (3).

Soprattutto nella prima metà dell'anno lo sviluppo della base monetaria totale e i movimenti della liquidità libera delle aziende di credito (tav. 87; figg. 39 e 40) riflettono più da vicino l'andamento della componente Tesoro. Nel primo trimestre in particolare si è avuto un rallentamento della creazione di base monetaria, in conseguenza del limitato disavanzo del Tesoro. Nel secondo trimestre alle maggiori necessità di cassa del settore si è aggiunto l'effetto del contenuto collocamento di titoli pubblici sul mercato. Questa condotta è servita, nel terzo trimestre, in presenza di un saldo negativo della bilancia dei pagamenti, a limitare il rallentamento nella creazione totale di base monetaria e la riduzione (dati destagionalizzati) della liquidità in lire delle aziende di credito (figg. 39 e 40). Nel quarto trimestre il disavanzo di cassa del Tesoro è stato abbastanza elevato, e la copertura tramite il collocamento di titoli sul mercato è stata mantenuta ad un livello inferiore a quello dell'anno precedente; il disavanzo della bilancia dei pagamenti tuttavia ha continuato a sottrarre liquidità al sistema, riducendo ulteriormente il ritmo di formazione complessiva di base monetaria e la liquidità in lire delle aziende di credito (tav. 87 e figg. 39 e 40).

La base monetaria derivante dalle necessità di finanziamento del Tesoro si è tradotta per 1.696 miliardi in raccolta postale, per 1.023 in creazione diretta di liquidità, principalmente BOT per riserve obbligatorie, ed infine per 1.551 miliardi in finanziamenti della BI-UIC; l'anormale aumento di fine anno nella raccolta postale ha determinato principalmente un minor ricorso del Tesoro all'istituto di emissione, come chiarito nel capitolo sulla finanza pubblica.

Il finanziamento della BI-UIC è rappresentato per due terzi dalla variazione netta del portafoglio di titoli pubblici, risultante da sottoscrizioni all'emissione per 1.380 miliardi (1.154 miliardi nel 1971), da incasso di titoli scaduti già in portafoglio per 293 miliardi, e da vendite nette in contropartita col mercato per 238 miliardi (tavv. 87 e 88).

Allo scopo di spostare presso la banca centrale il finanziamento del Tesoro, sono state contenute le emissioni nette di BOT per investimenti liberi, il cui ammontare nell'anno è stato di 75 miliardi contro 600 nel 1971 (tav. 89). In particolare, non sono state rinnovate due quote in scadenza nel primo semestre per un totale di 375 miliardi. Nel secondo semestre si è proceduto ad emissioni nei mesi di luglio, settembre e novembre per un totale, al netto dei rimborsi, di 450 miliardi.

TAV. 88

CONSISTENZE E MOVIMENTO DEI TITOLI PUBBLICI DELLA BANCA D'ITALIA E DELL'UIC

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Aumento per		Diminuzione per		Rivalutazioni contabili e utili su cessioni	Consistenza finale
		sottoscrizioni all'emissione	acquisti sul mercato	vendite sul mercato	rimborsi		
				1971			
A breve termine	*175,0*	*548,7*	*329,8*	*49,3*	*454,8*	—	*549,4*
BOT: per investimenti liberi	—	49,3	—	49,3	—	—	—
per riserva obbligatoria	—	—	329,8	—	279,8	—	50,0
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	—	—	175,0	—	175,0
Certificati di credito AIMA	—	324,4	—	—	—	—	324,4
A medio e lungo termine	*3.365,1*	*1.296,9*	*30,5*	*456,3*	*142,6*	*14,5*	*4.108,1*
BTP	446,8	69,1	0,7	152,4	8,8	5,2	360,6
Certificati del Tesoro:							
ordinari	428,4	135,3	—	—	29,5	—	534,2
speciali	293,7	31,4	—	—	34,2	—	290,9
Consolidati e redimibili:							
PES	391,9	470,6	—	2,9	29,9	0,3	830,0
altri	16,3	—	..	..	2,0	—	14,3
Obbligazioni:							
aziende autonome	269,3	231,5	1,0	5,9	7,1	0,3	489,1
per conto Tesoro	1.518,7	359,0	28,8	295,1	31,1	8,7	1.589,0
TOTALE	3.540,1	1.845,6	360,3	505,6	597,4	14,5	4.657,5
				1972			
A breve termine	*549,4*	*206,6*	—	—	*549,4*	—	*206,6*
BOT: per investimenti liberi	—	—	—	—	—	—	—
per riserva obbligatoria	50,0	—	—	—	50,0	—	—
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	—	—	175,0	—	175,0
Certificati di credito AIMA	324,4	31,6	—	—	324,4	—	31,6
A medio e lungo termine	*4.108,1*	*1.575,1*	*120,6*	*367,7*	*195,3*	*16,9*	*5.257,7*
BTP	360,6	2,0	5,8	108,1	—	7,0	267,3
Certificati del Tesoro:							
ordinari	534,2	547,9	..	—	48,3	—	1.033,8
speciali	290,9	—	—	—	38,2	—	252,7
Consolidati e redimibili:							
PES	830,0	114,3	..	8,0	41,3	0,8	895,8
altri	14,3	—	..	..	..	..	14,3
Obbligazioni:							
aziende autonome	489,1	96,5	1,5	54,9	17,6	- 0,5	514,1
per conto Tesoro	1.589,0	814,4	113,3	196,7	49,9	9,6	2.279,7
TOTALE	4.657,5	1.781,7	120,6	367,7	744,7	16,9	5.464,3

TAV. 89

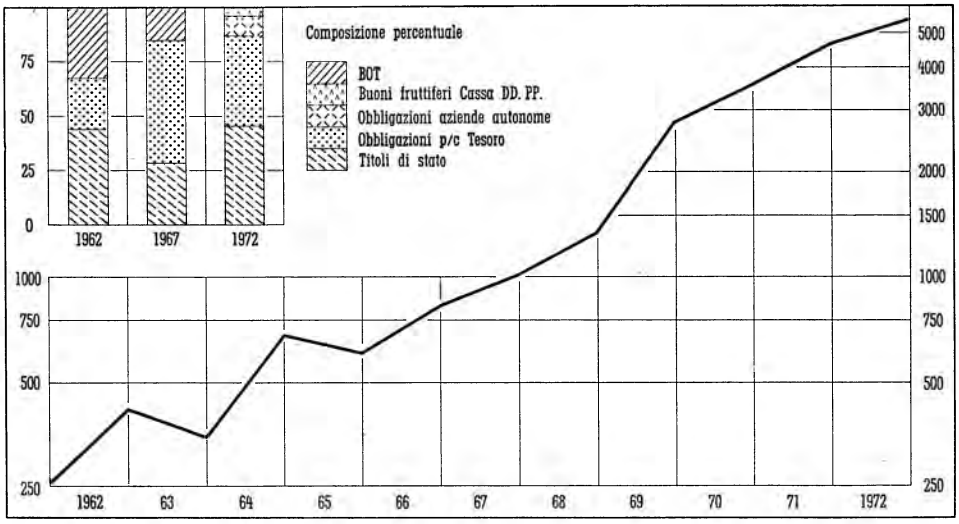
BOT PER INVESTIMENTI LIBERI

(movimenti nel mese)

Data	Rimborsi	Offerta	Tasso base	Domanda alle aste	Assegnazione	Tasso effettivo
1971 – feb.	76,6	—	—	—	—	—
mar.	50,0	200,0	6,00	338,3	200,0	5,50
mag.	—	175,0	5,75	130,4	(1)175,0	5,25
lug.	—	150,0	6,00	145,3	(2)150,0	6,00
set.	—	200,0	6,00	279,6	200,0	5,70
1972 – mar.	200,0	—	—	—	—	—
mag.	175,0	—	—	—	—	—
lug.	150,0	200,0	5,50	410,0	200,0	4,40
set.	200,0	400,0	5,50	507,0	400,0	4,30
nov.	—	200,0	5,50	241,5	200,0	5,50

(1) Di cui 44,6 alla Banca d'Italia. — (2) Di cui 4,7 alla Banca d'Italia.

FIG. 41



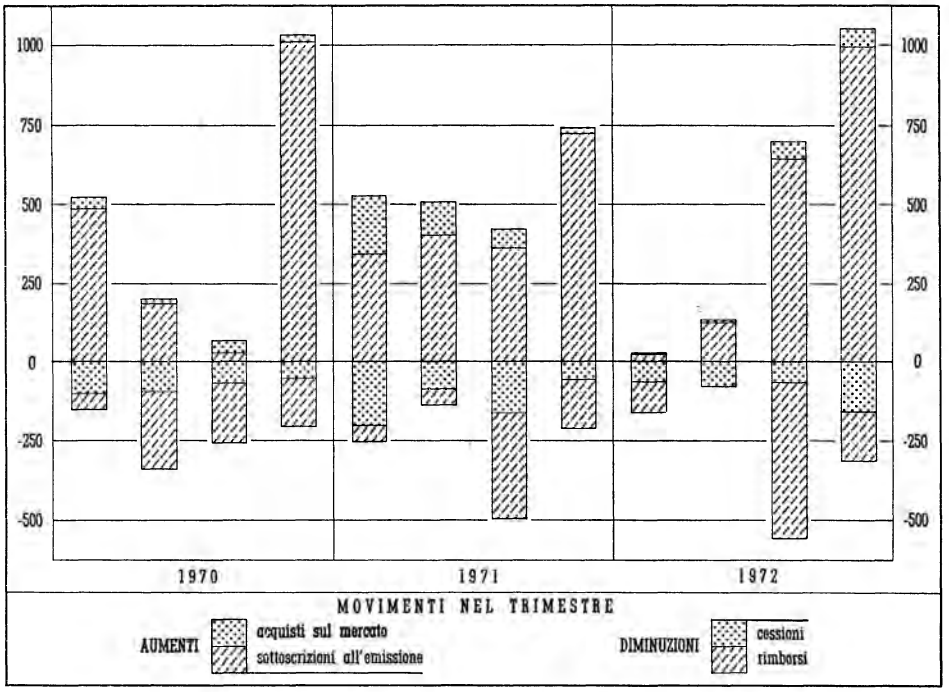
Titoli pubblici della Banca d'Italia e dell'UIC

(valori di bilancio in miliardi di lire - scala logaritmica)

L'emissione di novembre è stata effettuata non per motivi di regolazione della liquidità, ma in vista delle necessità di cassa di fine anno del Tesoro; in quest'ultimo periodo infatti l'emissione di BOT appariva sconsigliabile, per i particolari movimenti stagionali dei conti delle aziende di credito.

In tutte e tre le emissioni i tassi base offerti sono stati del 5,50 per cento (anticipato); le quantità richieste hanno superato largamente, soprattutto in luglio, quelle offerte. I tassi effettivi di aggiudicazione

FIG. 42



Movimenti del portafoglio titoli pubblici della Banca d'Italia e dell'UIC

(valori di bilancio in miliardi di lire)

sono stati del 4,40 in luglio e del 4,30 in settembre; in novembre l'assegnazione è avvenuta al tasso base (tav. 89).

La forte domanda di BOT in luglio sembra confermare la esclusione di un legame immediato tra le esportazioni di capitali e la liquidità bancaria, in dipendenza essenzialmente del divieto posto alle aziende di credito di impiegare all'estero le disponibilità in lire. In novembre il tasso è stato più elevato, per la progressiva riduzione della liquidità in lire delle aziende di credito, mentre sembrano da escludere, anche in questo caso, motivazioni connesse al livello dei tassi di interesse negli altri paesi.

Gli acquisti a sostegno sul mercato secondario dei titoli a reddito fisso sono ammontati in tutto l'anno a 121 miliardi (tav. 88) ed hanno riguardato quasi esclusivamente titoli emessi dal Crediop per conto del Tesoro. Essi sono stati più intensi all'inizio dell'estate e a fine anno, in

TAV. 90

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: AZIENDE DI CREDITO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
Finanziamenti da BI-UIC . . .	*-1.276,1*	*89,6*	*1.434,7*	*- 134,5*	*126,4*	*- 68,4*	*1.511,2*
credito aperto	77,3	63,6	121,0	18,2	11,5	24,0	67,3
anticipazioni a scadenza fissa e prorogati pagamenti . . .	- 672,0	67,7	1.277,0	- 152,1	116,5	- 93,7	1.406,3
risconto ordinario	- 681,4	- 41,8	35,5	- 0,6	- 1,7	- 0,2	38,0
altre operazioni minori	—	0,1	1,2	—	0,1	1,5	- 0,4

coincidenza con le crisi valutarie, mentre le vendite si sono concentrate in estate. Queste operazioni hanno permesso di ridurre sostanzialmente la variabilità dei corsi, con effetti positivi sulla domanda di titoli a reddito fisso da parte degli intermediari finanziari e dei privati.

Sistema creditizio ed altre fonti. — Fino al tardo autunno, data la situazione di abbondante liquidità, il sistema bancario ha fatto ricorso al finanziamento della banca centrale in misura limitata e, salvo rare eccezioni, solo per coprire temporanee esigenze stagionali di cassa. I movimenti si sono svolti prevalentemente all'interno della linea di credito per anticipazioni ordinarie, per cui scarsi sono stati i riflessi sulla creazione globale di base monetaria. L'aumento di detta linea di credito è comunque proceduto nel corso dell'anno ad un ritmo leggermente più rapido di quello degli anni precedenti.

La riduzione di mezzo punto percentuale dei tassi di risconto e sulle anticipazioni ordinarie (dal 4,50 al 4 per cento il risconto, dal 4 al 3,50 per cento le anticipazioni) decisa in aprile (insieme alla riduzione dei tassi praticati per i depositi volontari delle aziende presso la Banca d'Italia) non sembra aver avuto effetti di rilievo sull'entità dei finanziamenti, anche se ha contribuito a ribadire la condotta espansiva della politica monetaria ed ha stimolato negli intermediari finanziari reazioni in linea con tale tendenza, in particolare per quanto riguarda l'offerta di credito.

Qualche movimento di una certa importanza nelle altre componenti — in particolare le anticipazioni a scadenza fissa — si è avuto

solo a fine giugno e nei primi giorni di luglio, allorché la crisi valutaria sottrasse rapidamente base monetaria per un ammontare (circa 300 miliardi) non trascurabile rispetto alla liquidità libera delle aziende di credito.

A fine novembre la nuova crisi valutaria, unita all'effetto riduttivo esercitato dall'emissione di BOT per investimenti liberi, ha spinto le banche a ricorrere in maniera più consistente al finanziamento della Banca d'Italia. La richiesta di credito, in questa occasione, è stata prevalentemente indirizzata, dalle autorità monetarie, verso le anticipazioni a scadenza fissa.

La preoccupazione che i fondi prestati per tale via potessero alimentare, sia pure indirettamente, le esportazioni di capitali ha indotto ad aumentare, ai primi di dicembre, di 2 punti, dal 3,50 al 5,50 per cento, il tasso base su quest'ultima forma di finanziamento (restando ferme le maggiorazioni fino all' 1,50 per cento introdotte nel 1969). Si è seguita in tal modo la tendenza degli altri paesi ad aumentare i tassi ufficiali; non è sembrato necessario né opportuno modificare in aumento anche il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni ordinarie. Un aumento generalizzato dei tassi praticati per il rifinanziamento delle banche presso la Banca d'Italia non avrebbe sortito effetti sostanziali molto diversi da quelli derivanti dall'aumento del solo tasso per le anticipazioni a scadenza fissa, ma avrebbe generato aspettative di aumento generalizzato dei tassi di interesse, indesiderate in relazione alla gestione del mercato dei titoli a lungo termine e, più in generale, all'obiettivo della ripresa economica. Non sono mancate tuttavia, sul finire dell'anno, pressioni al rialzo per alcune categorie di tassi bancari.

L'espansione dei finanziamenti nella forma di anticipazioni a scadenza fissa ha assunto in dicembre proporzioni particolarmente elevate, raggiungendo a fine anno il valore di 1.431 miliardi (a fine ottobre l'importo era pressoché nullo; a fine novembre era di 72 miliardi; a metà dicembre aveva superato i 600 miliardi). A fine gennaio il debito era però già disceso intorno ai 300 miliardi ed ai primi di marzo si era completamente annullato.

Le oscillazioni nell'ammontare dei risconti ordinari sono state invece di entità del tutto trascurabile, e quelle del conto anticipazioni ordinarie si sono mantenute entro i limiti e con gli andamenti stagionali già osservati negli anni precedenti.

La variazione negativa della voce « altri settori » è in gran parte il risultato dell'accrescimento di depositi vincolati in valuta, presso l'istituto di emissione, di pertinenza di istituti di credito speciale. I depositi stessi derivano dal ricavato dei prestiti emessi da questi istituti sui mercati esteri, prevalentemente nella seconda metà dell'anno.

Il passivo della banca centrale e gli usi della base monetaria.

Circolazione dei biglietti e altre forme di base monetaria del pubblico. — L'incremento del passivo del bilancio consolidato della Banca d'Italia e dell'UIC durante il 1972 è da attribuire per 1.484 miliardi alla circolazione, per 631 ai depositi degli istituti di credito speciale, per 386 ai depositi disponibili e per riserva obbligatoria delle aziende di credito, e per la parte restante al patrimonio e ad altre voci minori (tav. 84).

La circolazione, che durante l'anno si era accresciuta in modo sostenuto, ma regolare, si è sviluppata dal mese di novembre in misura anormale, raggiungendo a fine dicembre la punta massima di 8.790 miliardi, con un incremento nell'anno del 20,3 per cento. La notevole espansione dei biglietti a fine anno è da porre in relazione, come già chiarito, alle anormali condizioni di lavoro nelle banche, oltre che ai movimenti stagionali.

Dopo la correzione per i movimenti accidentali, il rapporto tra circolazione (media dei dati giornalieri, tenuto conto dei movimenti stagionali) e reddito nazionale lordo (valore cumulato relativo ai quattro trimestri terminanti con quello a cui si riferisce il rapporto) è variato nel corso dell'anno tra un minimo di 9,98 e un massimo di 10,15 (tav. 91). L'andamento crescente di tale rapporto, negli ultimi tre anni, è sostanzialmente spiegato dall'aumento della quota dei redditi dei lavoratori dipendenti (retribuzioni lorde) incluse le erogazioni per prestazioni previdenziali, rispetto al reddito nazionale lordo (tav. 91 e fig. 43).

Anche la raccolta postale ha avuto un aumento particolarmente elevato ed esaltato dalle anormali condizioni finanziarie di fine anno (1.696 miliardi, contro 1.132 nel 1971; cioè, rispettivamente, 24,3 e 19,4 per cento). I depositi a risparmio e i buoni fruttiferi, continuando a godere di un più alto livello di remunerazione rispetto alle forme della raccolta bancaria ad essi più affini, sono aumentati in misura pressoché identica nei due anni (21,7 per cento nel 1972 e

TAV. 91

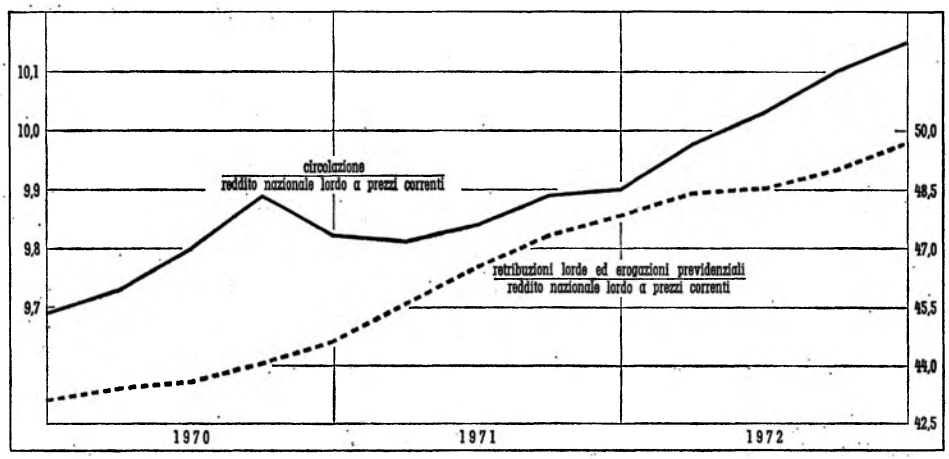
ANDAMENTO DELLA CIRCOLAZIONE DEI BIGLIETTI IN RELAZIONE AL REDDITO NAZIONALE

(i dati si riferiscono ai 12 mesi terminanti con il mese indicato)

Periodo	Circolazione media dei biglietti (dati destagionalizzati) (C)	Reddito nazionale lordo a prezzi correnti (RNL)	Retribuzioni lorde ed erogazioni previdenziali (RI)	C / RNL	RI / RNL
	(miliardi di lire)				
1970 – mar.	5.226	53.697	23.306	9,73	43,40
giu.	5.412	55.239	24.074	9,80	43,58
set.	5.585	56.465	24.851	9,89	44,01
dic.	5.720	58.261	26.010	9,82	44,64
1971 – mar.	5.832	59.470	27.108	9,81	45,58
giu.	5.962	60.569	28.177	9,84	46,52
set.	6.094	61.618	29.158	9,89	47,32
dic.	6.251	63.120	30.224	9,90	47,85
1972 – mar.	6.422	64.352	31.160	9,98	48,42
giu.	6.597	65.783	31.925	10,03	48,53
set.	6.793	67.257	32.953	10,10	49,00
dic. (1)	7.003	68.976	34.296	10,15	49,72

(1) Valore depurato dei movimenti accidentali di fine 1972.

FIG. 43



Andamento della circolazione rispetto al reddito

(rapporti percentuali)

20,7 nel 1971); i depositi in conto corrente si sono invece accresciuti di 341 miliardi, pari a circa il 47,5 per cento, contro il 9 per cento nel 1971. Il forte incremento è avvenuto in dicembre e, come descritto più ampiamente nel capitolo sulla finanza pubblica, dipende da un ritardo

nell'accreditamento al bilancio statale di disponibilità derivanti da versamenti di IGE (circa 100 miliardi) e dall'occasionale detenzione di fondi abitualmente gestiti dagli operatori tramite le banche.

Tenuto conto dei depositi presso il Tesoro e la Banca d'Italia, l'aumento di attività aventi caratteristiche di base monetaria, nelle mani del pubblico e di intermediari non bancari, risulta di 3.257 miliardi (1.834 nel 1971; tav. 85); dopo le correzioni, è valutabile in circa 2.500 miliardi; la variazione nei dodici mesi terminanti a gennaio del 1973 risulta ancora di circa 2.500 miliardi.

L'accrescimento normale della raccolta nella forma di conti correnti postali può valutarsi pari a circa 100 miliardi. Tenuto conto del ritardato accreditamento dell'IGE al bilancio statale, per circa 100 miliardi, l'effetto dei movimenti accidentali può stimarsi dell'ordine di 150 miliardi. Conseguentemente, le correzioni alla base monetaria del pubblico, dati i 500 miliardi del circolante, possono essere indicate in un importo complessivo di 650 miliardi.

Riserve libere ed obbligatorie delle aziende di credito e condizioni del mercato monetario. — Le riserve di base monetaria delle aziende di credito, cresciute tra il dicembre 1971 e il dicembre 1972 di 1.888 miliardi, di cui 1.166 in lire e 722 in valuta, hanno permesso una rapida espansione del credito a tassi decrescenti per gran parte dell'anno. L'aumento delle riserve è stato particolarmente sostenuto nel secondo trimestre (fig. 40).

La situazione di soddisfacente liquidità già esistente all'inizio dell'anno ha permesso alle aziende di credito di continuare nella politica di riduzione dei tassi attivi e, stimolando la domanda di titoli, ha continuato a influire positivamente anche sulla riduzione dei relativi rendimenti. La riduzione, all'inizio di aprile, di circa mezzo punto percentuale del rendimento medio dei depositi volontari del sistema creditizio presso la Banca d'Italia e del tasso sulle anticipazioni ordinarie ha abbassato di altrettanto il rendimento medio delle attività liquide delle banche, dal 2,4 all' 1,9 per cento, come già descritto nella precedente Relazione. Insieme al rapido aumento delle riserve connesso alle operazioni di finanziamento del Tesoro, descritte in precedenza, tali provvedimenti hanno impresso un'ulteriore sensibile riduzione a tutta la struttura dei tassi d'interesse, provocando altresì una rapida espansione del credito, pur in presenza di un ristagnante livello di attività economica.

Dall'inizio dell'estate la diminuzione del tasso di accrescimento delle componenti in lire delle riserve bancarie di base monetaria, in

connessione con l'andamento dei conti con l'estero, ha condotto ad un progressivo utilizzo delle riserve libere per la costituzione di riserve obbligatorie.

La liquidità in lire è continuata a diminuire in ottobre, per motivi stagionali, e in novembre, in conseguenza del ricordato anticipo di una emissione di BOT per 200 miliardi. A fine novembre si sono sovrapposti gli effetti della crisi valutaria e quelli dell'aumento del tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa; ne sono derivate temporanee tensioni sulla liquidità, venute poi meno nei primi mesi del 1973.

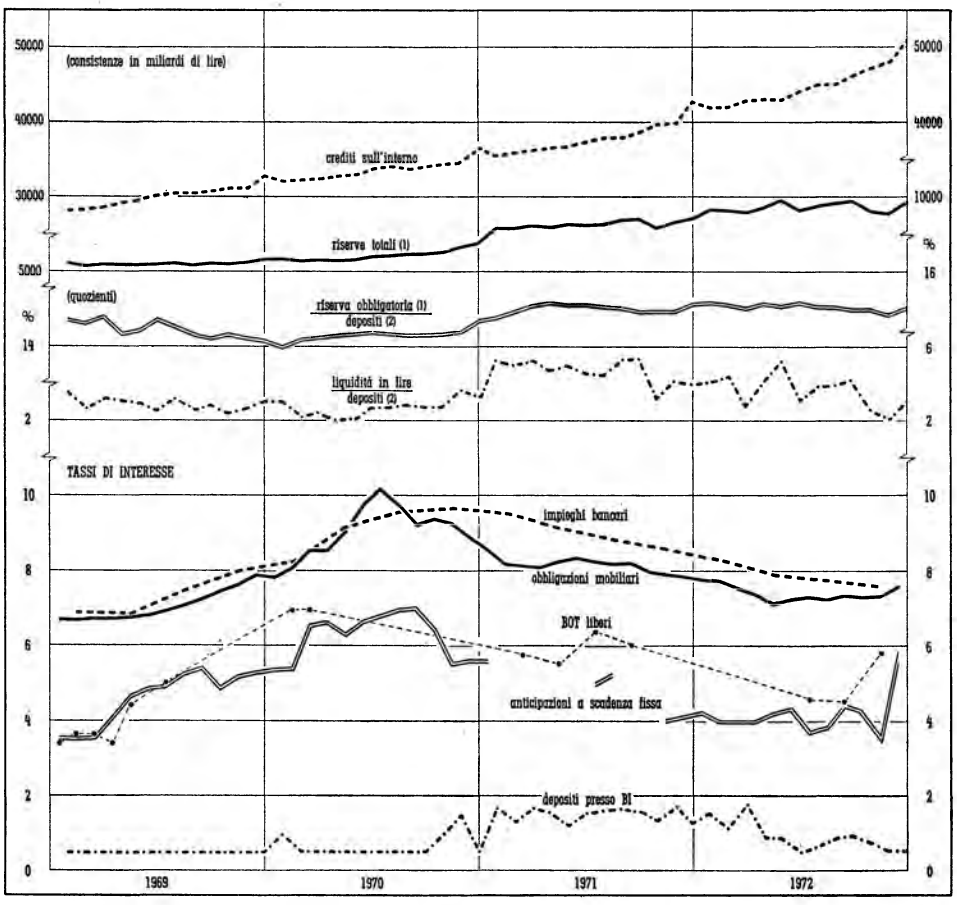
A fine dicembre 1972 le riserve libere delle banche erano pari a 2.500 miliardi, di cui 1.753 in lire e 747 in valuta; il rapporto tra la liquidità e i depositi risultava pari al 4,3 per cento per il totale e al 3 per la sola parte in lire; un anno prima le riserve libere erano 1.849 miliardi, pressoché completamente in lire; il massimo livello in valore assoluto e in relazione ai depositi è stato raggiunto nel maggio.

Le riserve obbligatorie, come già ricordato, sono aumentate di 1.237 miliardi tra la fine del 1971 e la fine del 1972 (tav. 85). Comparando questo aumento con quello dei depositi bancari di clienti, tra il novembre 1971 e il novembre 1972, si trova un rapporto marginale del 14,6 per cento, contro il 17,6 per cento nell'anno precedente; l'incremento delle riserve obbligatorie nell'anno, anche se di poco superiore a quello degli anni precedenti, ha pertanto indotto un aumento dell'intermediazione bancaria sensibilmente maggiore.

L'attività delle aziende di credito

Intermediazione e liquidità delle aziende di credito. — L'accelerazione nella domanda di prestiti bancari, nel corso del 1972, ha condotto ad una rapida crescita del volume dell'intermediazione delle aziende di credito e ad uno spostamento nella composizione delle attività di bilancio dai titoli agli impieghi. Lo sviluppo del credito bancario è stato favorito dalla posizione di liquidità delle aziende di credito esistente

FIG. 44



Riserve, crediti e quozienti finanziari delle aziende di credito – Tassi del mercato monetario e finanziario

(1) In base monetaria. — (2) Il valore dei depositi al dicembre 1972 è corretto dei movimenti accidentali.

all'inizio dell'anno e dal proseguimento della politica monetaria espansiva. Nella seconda metà dell'anno, questo indirizzo ha dovuto essere attenuato a causa del vincolo posto dall'equilibrio esterno, reso più

SITUAZIONE DELLE

(variazioni in

Voci	BANCHE											
	Maggiori		Grandi		Medie		Piccole		Minori		TOTALE	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972
ATTIVITÀ SULL'INTERNO	3.861,6	7.285,0	1.337,4	2.430,5	1.508,2	2.535,4	783,3	1.180,8	1.094,6	1.509,8	8.585,1	14941,5
Liquidità in lire	428,1	- 277,9	14,5	51,8	10,5	26,9	4,4	18,2	9,8	20,3	467,3	- 160,7
cassa e depositi presso BI	*378,8*	*- 235,0*	*0,3*	*54,4*	*5,6*	*22,8*	*2,8*	*12,7*	*5,8*	*21,5*	*393,3*	*- 123,6*
margine disponibile	*43,5*	*- 37,7*	*14,2*	*- 2,6*	*7,5*	*2,6*	*2,5*	*5,1*	*3,9*	*- 1,3*	*71,6*	*- 33,9*
altri crediti v/Tesoro e Cassa DD.PP.	*5,8*	*- 5,2*	—	—	*- 2,6*	*1,5*	*- 0,9*	*0,4*	*0,1*	*0,1*	*2,4*	*- 3,2*
Riserva obbligatoria e cauzione assegni	428,0	461,4	172,7	252,1	240,0	220,6	147,9	164,4	183,8	243,8	1.172,4	1.342,3
contante	*237,6*	*- 23,2*	*125,0*	*89,3*	*131,3*	*27,3*	*92,4*	*52,8*	*129,2*	*114,5*	*715,5*	*260,7*
BOT	*206,4*	*487,2*	*34,2*	*123,4*	*82,0*	*152,3*	*19,0*	*64,5*	*33,6*	*88,3*	*375,2*	*915,7*
titoli a lunga assimilati a base monetaria	*3,0*	*- 1,5*	*34,7*	*8,0*	*10,6*	*- 0,8*	*3,1*	*- 0,9*	*1,0*	*1,8*	*52,4*	*6,6*
altri titoli a lunga	*- 19,0*	*- 1,1*	*- 21,2*	*31,4*	*16,1*	*41,8*	*33,4*	*48,0*	*20,0*	*39,2*	*29,3*	*159,3*
Crediti sull'interno *(a+b+c+d+e)*	1.509,9	2.246,0	785,0	947,2	790,4	781,6	347,0	553,7	457,1	662,6	3.889,4	5.191,1
Titoli disponibili *(a)*	542,6	- 425,8	270,6	2,9	100,2	159,9	69,8	112,5	92,3	156,7	1.075,5	6,2
BOT	*409,8*	*- 451,3*	*85,3*	*- 88,3*	*9,4*	*- 9,4*	*11,0*	—	*1,7*	*4,9*	*517,2*	*- 544,1*
obbligazioni	*153,4*	*32,4*	*201,7*	*102,0*	*92,2*	*169,2*	*59,7*	*112,6*	*89,1*	*149,7*	*596,1*	*565,9*
azioni	*- 20,6*	*- 6,9*	*- 16,4*	*- 10,8*	*- 1,4*	*0,1*	*- 0,9*	*- 0,1*	*1,5*	*2,1*	*- 37,8*	*- 15,6*
Titoli impegnati *(b)*	- 33,6	557,4	49,0	138,8	18,6	53,5	16,2	21,3	48,0	75,3	98,2	846,3
BOT	*- 12,0*	*136,1*	*- 0,5*	*20,1*	..	*3,0*	*- 0,1*	*- 0,1*	*5,5*	*- 4,7*	*- 7,1*	*154,4*
obbligazioni	*- 10,8*	*422,1*	*52,9*	*112,3*	*18,6*	*50,5*	*16,3*	*21,4*	*43,2*	*79,5*	*120,2*	*685,8*
azioni	*- 10,8*	*- 0,8*	*- 3,4*	*6,4*	—	—	—	—	*- 0,7*	*0,5*	*- 14,9*	*6,1*
Impieghi sull'interno *(c)*	964,8	2.127,7	439,4	753,1	626,6	543,5	252,0	414,0	314,4	416,6	2.597,2	4.254,9
a breve termine: in lire	*863,7*	*2.717,7*	*202,8*	*697,4*	*584,1*	*520,6*	*197,9*	*374,7*	*313,9*	*396,6*	*2.162,4*	*4.707,0*
in valuta	*72,7*	*- 640,9*	*48,5*	*- 191,1*	*- 4,5*	*- 87,2*	*- 9,2*	*- 10,9*	*- 40,3*	*- 39,9*	*67,2*	*- 970,0*
a medio e lungo termine	*28,4*	*50,9*	*188,1*	*246,8*	*47,0*	*110,1*	*63,3*	*50,2*	*40,8*	*59,9*	*367,6*	*517,9*
Conti con istituti di credito speciale *(d)*	22,5	- 34,6	5,8	44,6	41,1	21,3	7,9	2,4	0,3	11,5	77,6	45,2
Partecipazioni *(e)*	13,6	21,3	20,2	7,8	3,9	3,4	1,1	3,5	2,1	2,5	40,9	38,5
Conti interbancari	- 90,9	537,9	- 6,3	99,7	283,0	329,3	193,2	200,2	265,1	399,3	644,1	1.566,4
Altre partite	1.586,5	4.317,6	371,5	1.079,7	184,3	1.177,0	90,8	244,3	178,8	183,8	2.411,9	7.002,4
ATTIVITÀ SULL'ESTERO	821,4	3.003,4	141,7	257,8	299,7	221,9	- 2,0	4,0	56,8	257,8	1.317,6	3.744,9
Attività liquide sull'estero	- 28,3	44,3	25,2	8,1	15,8	51,6	1,6	3,9	- 0,5	24,5	13,8	132,4
di cui: Base monetaria in valuta	*- 91,1*	*412,9*	*- 14,9*	*77,1*	*- 5,3*	*112,7*	*- 1,1*	*15,5*	*- 3,5*	*65,7*	*- 115,9*	*683,9*
Crediti sull'estero	849,7	2.959,1	116,5	249,7	283,9	170,3	- 3,6	0,1	57,3	233,3	1.303,8	3.612,5
TOTALE	4.683,0	10288,4	1.479,1	2.688,3	1.807,9	2.757,3	781,3	1.184,8	1.151,4	1.767,6	9.902,7	18686,4
PASSIVITÀ VERSO L'INTERNO	3.694,2	7.103,8	1.327,6	2.419,2	1.514,2	2.539,4	784,8	1.173,9	1.155,5	1.468,2	8.476,3	14704,5
Depositi di clienti	1.900,6	2.682,0	676,8	1.445,0	1.064,2	1.212,9	680,4	854,1	805,6	1.137,3	5.127,6	7.331,3
a risparmio	*267,2*	*406,1*	*228,3*	*465,1*	*249,7*	*322,7*	*154,6*	*302,3*	*273,7*	*457,5*	*1.173,5*	*1.953,7*
conti correnti	*1.633,4*	*2.275,9*	*448,5*	*979,9*	*814,5*	*890,2*	*525,8*	*551,8*	*531,9*	*679,8*	*3.954,1*	*5.377,6*
Conti in valuta di residenti	- 30,5	64,6	- 1,5	36,7	- 4,5	23,8	- 0,2	8,4	2,0	22,0	- 34,7	155,5
Fondi di terzi in amministrazione	32,0	34,5	- 8,8	- 94,8	- 72,5	3,6	3,2	6,8	2,5	2,8	- 43,6	- 47,1
Crediti da BI-UIC (1)	- 54,3	459,8	18,8	124,6	- 20,5	60,8	—	8,4	3,0	8,2	- 53,0	661,8
risconto portafoglio ordinario	—	—	*- 7,3*	*27,9*	*- 30,3*	*10,3*	*- 0,6*	—	*- 1,5*	*- 2,6*	*- 39,7*	*35,6*
proroghe e anticipaz. a scadenza fissa	*- 75,5*	*398,3*	*25,0*	*80,5*	*5,2*	*42,4*	—	—	*1,4*	*0,7*	*- 43,9*	*521,9*
anticipazioni ordinarie (credito aperto)	*21,2*	*61,5*	*1,1*	*16,2*	*4,6*	*8,1*	*0,6*	*8,4*	*3,1*	*10,1*	*30,6*	*104,3*
Patrimonio	3,4	5,8	3,4	18,7	11,7	51,6	12,2	12,6	19,0	19,4	49,7	108,1
Conti interbancari	81,2	606,1	16,2	152,6	272,0	142,3	2,5	84,4	101,8	114,8	473,7	1.100,2
Conti con istituti di credito speciale	103,1	99,4	177,2	- 45,9	70,7	38,2	- 2,5	5,0	17,9	11,0	366,4	107,7
Altre partite	1.658,7	3.151,6	445,5	782,3	193,1	1.006,2	89,2	194,2	203,7	152,7	2.590,2	5.287,0
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO	988,8	3.184,6	151,5	269,1	293,7	217,9	- 3,5	10,9	- 4,1	299,4	1.426,4	3.981,9

(1) Comprese operazioni in valuta.

AZIENDE DI CREDITO

TAV. 92

miliardi di lire)

CASSE DI RISPARMIO										ISTITUTI DI CATEGORIA		TOTALE GENERALE	
Maggiori e grandi		Medie		Piccole		Minori		TOTALE					
1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972
836,2	1.321,4	493,8	754,0	1.112,0	1.265,9	476,2	562,9	2.918,2	3.904,2	1.445,2	1.430,9	12.948,5	20.276,6
9,0	8,2	6,3	8,8	10,5	13,4	0,2	5,4	26,0	35,8	- 11,9	52,2	481,4	- 72,7
0,8	*8,0*	*1,1*	*3,7*	*3,9*	*15,0*	- *0,3*	*4,9*	*5,5*	*31,6*	- *3,5*	*54,1*	*395,3*	- *37,9*
9,7	- *1,8*	*5,7*	*2,5*	*6,3*	- *3,4*	*1,3*	*0,1*	*23,0*	- *2,6*	- *8,4*	- *1,9*	*86,2*	- *38,4*
- *1,5*	*2,0*	- *0,5*	*2,6*	*0,3*	*1,8*	- *0,8*	*0,4*	- *2,5*	*6,8*	..	..	- *0,1*	*3,6*
102,9	158,2	68,3	105,7	163,4	176,7	89,6	83,3	424,2	523,9	- 1,5	0,7	1.595,1	1.866,9
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*715,5*	*260,7*
4,9	- *5,0*	- *0,2*	—	- *0,7*	—	- *3,7*	—	*0,3*	- *5,0*	—	—	*375,5*	*910,7*
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*52,4*	*6,6*
98,0	*163,2*	*68,5*	*105,7*	*164,1*	*176,7*	*93,3*	*83,3*	*423,9*	*528,9*	- *1,5*	*0,7*	*451,7*	*688,9*
275,5	846,2	132,2	302,5	445,6	602,4	162,0	292,4	1.015,3	2.043,5	1.188,6	935,4	6.093,3	8.170,0
124,5	309,0	8,8	72,8	138,2	243,5	34,8	117,3	306,3	742,6	944,8	- 377,5	2.326,6	371,3
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*138,4*	- *138,1*	*655,6*	- *682,2*
124,6	*308,9*	*8,9*	*72,7*	*131,3*	*249,7*	*34,9*	*117,4*	*299,7*	*748,7*	*809,2*	- *240,6*	*1.705,0*	*1.074,0*
- *0,1*	*0,1*	- *0,1*	*0,1*	*6,9*	- *6,2*	- *0,1*	- *0,1*	*6,6*	- *6,1*	- *2,8*	*1,2*	- *34,0*	- *20,5*
- 47,2	177,8	0,7	3,1	5,6	1,1	- 17,1	2,1	- 58,0	184,1	53,5	874,1	93,7	1.904,5
—	—	—	—	..	—	- *0,3*	..	- *0,3*	..	—	*609,0*	- *7,4*	*763,4*
- *47,2*	*177,8*	*0,7*	*3,1*	*5,6*	*1,1*	- *16,8*	*2,1*	- *57,7*	*184,1*	*55,0*	*265,1*	*117,5*	*1.135,0*
—	—	—	..	—	—	..	..	..	..	- *1,5*	—	- *16,4*	*6,1*
218,2	365,5	111,1	211,6	275,7	363,8	139,3	175,5	744,3	1.116,4	190,1	411,2	3.531,6	5.782,5
51,2	*311,6*	*32,6*	*105,5*	*67,5*	*91,9*	*39,7*	*53,1*	*191,0*	*562,1*	*39,0*	*423,3*	*2.392,4*	*5.692,4*
15,1	- *56,9*	*3,9*	- *5,7*	*0,9*	*5,0*	*1,0*	- *0,1*	*20,9*	- *57,7*	—	—	*88,1*	- *1.027,7*
151,9	*110,8*	*74,6*	*111,8*	*207,3*	*266,9*	*98,6*	*122,5*	*532,4*	*612,0*	*151,1*	- *12,1*	*1.051,1*	*1.117,8*
- 19,7	- 41,0	11,4	16,3	26,0	- 9,9	4,5	- 6,2	22,2	- 40,8	- 0,3	27,2	99,5	31,6
- 0,3	34,9	0,2	- 1,3	0,1	3,9	0,5	3,7	0,5	41,2	0,5	0,4	41,9	80,1
315,1	117,1	184,6	196,7	323,8	263,6	166,4	108,7	989,9	686,1	152,6	266,8	1.786,6	2.519,3
133,7	191,7	102,4	140,3	168,7	209,8	58,0	73,1	462,8	614,9	117,4	175,8	2.992,1	7.793,1
0,4	0,5	1,8	1,0	- 1,0	2,2	- 0,1	1,3	1,1	5,0	—	—	1.318,7	3.749,9
1,6	2,0	0,5	1,8	0,6	1,9	- 0,2	0,8	2,5	6,5	—	—	16,3	138,9
..	*8,8*	*0,1*	*3,9*	- *0,4*	*5,4*	- *0,4*	*1,2*	- *0,7*	*19,3*	—	—	- *116,6*	*703,2*
- 1,2	- 1,5	1,3	- 0,8	- 1,6	0,3	0,1	0,5	- 1,4	- 1,5	—	—	1.302,4	3.611,0
836,6	1.321,9	495,6	755,0	1.111,0	1.268,1	476,1	564,2	2.919,3	3.909,2	1.445,2	1.430,9	14.267,2	24.026,5
838,7	1.319,1	494,2	752,3	1.112,2	1.261,5	476,0	563,2	2.921,1	3.896,1	1.445,2	1.430,9	12.842,6	20.031,5
503,7	912,1	359,8	612,6	783,9	988,5	362,6	459,3	2.010,0	2.972,5	68,1	141,8	7.205,7	10.445,6
175,3	*301,1*	*133,7*	*249,0*	*374,3*	*478,8*	*205,1*	*251,3*	*888,4*	*1.280,2*	—	—	*2.061,9*	*3.233,9*
328,4	*611,0*	*226,1*	*363,6*	*409,6*	*509,7*	*157,5*	*208,0*	*1.121,6*	*1.692,3*	*68,1*	*141,8*	*5.143,8*	*7.211,7*
- 0,4	5,1	0,4	0,6	0,3	1,6	- 0,1	0,2	0,2	7,5	—	—	- 34,5	163,0
38,7	- 86,4	1,4	0,4	7,4	2,7	3,4	3,7	50,9	- 79,6	0,3	0,1	7,6	- 126,6
- 33,4	138,8	0,1	2,9	8,0	0,8	1,1	0,8	- 24,2	143,3	166,8	623,5	89,6	1.428,6
—	—	—	—	- *1,8*	—	- *0,1*	- *0,1*	- *1,9*	- *0,1*	—	—	- *41,6*	*35,5*
- *6,0*	*137,9*	—	—	—	—	*0,4*	- *0,7*	- *5,6*	*137,2*	*117,2*	*617,9*	*67,7*	*1.277,0*
- *27,4*	*0,9*	*0,1*	*2,9*	*9,8*	*0,8*	*0,8*	*1,6*	- *16,7*	*6,2*	*49,6*	*5,6*	*63,5*	*116,1*
8,2	46,1	6,0	4,6	13,5	17,0	8,6	8,0	36,3	75,7	4,0	5,5	90,0	189,3
- 19,3	56,0	12,1	0,2	86,2	25,0	20,8	- 2,4	99,8	78,8	1.016,3	389,3	1.589,8	1.568,3
134,9	119,7	10,9	6,8	- 4,1	2,8	6,1	- 2,7	147,8	126,6	93,1	- 4,1	607,3	230,2
206,3	127,7	103,5	124,2	217,0	223,1	73,5	96,3	600,3	571,3	96,6	274,8	3.287,1	6.133,1
- 2,1	2,8	1,4	2,7	- 1,2	6,6	0,1	1,0	- 1,8	13,1	—	—	1.424,6	3.995,0

rigido dal contenimento dei margini di oscillazione tra le monete CEE, descritto nel capitolo sulla bilancia dei pagamenti.

Nel corso dell'anno, la diminuzione del tasso di sviluppo della base monetaria delle aziende di credito è stata compensata dall'aumento del moltiplicatore, come effetto della flessione sia del rapporto marginale tra riserve obbligatorie e depositi, sia del coefficiente di liquidità bancaria (fig. 44).

L'evoluzione tendenziale delle riserve libere in lire riflette, oltre che la condotta della politica monetaria, il riadeguamento della liquidità al più basso ammontare richiesto dal normale andamento della gestione bancaria; questo comportamento delle aziende di credito è stato influenzato dalla riduzione del tasso d'interesse sui depositi disponibili presso la Banca d'Italia. Si può ritenere che, nell'ultimo trimestre, la liquidità sia diminuita più di quanto le aziende di credito desiderassero in relazione all'aumento dei rendimenti dei BOT e dei conti interbancari, nonché al maggiore costo del ricorso alla Banca d'Italia; lo squilibrio è stato riassorbito verso la fine dell'anno, anche mediante l'autorizzazione a stipulare *swaps* a cambio garantito con l'UIC, che ha facilitato la conversione in lire della liquidità in valuta.

Alla fine dell'anno, la contrazione della liquidità in lire risulta concentrata interamente presso le « maggiori » banche, che, a fronte di un'espansione dei depositi non molto discosta da quella media del sistema, hanno conseguito una fortissima accelerazione nel tasso di sviluppo degli impieghi (tav. 92).

Gli altri gruppi di banche hanno invece aumentato la liquidità in lire: le « grandi » banche, oltre ad avere compensato parte dell'espansione degli impieghi con minori acquisti netti di titoli, hanno conseguito un forte aumento dei depositi. Le banche « medie » hanno accresciuto il totale dei crediti nella stessa misura dell'anno precedente e il totale dei depositi in misura lievemente superiore rispetto al 1971; quest'ultimo andamento è però di difficile valutazione a causa dei movimenti accidentali di fine anno. Le banche « piccole » e le « minori » sono riuscite a sviluppare a tassi d'incremento elevati sia i crediti complessivi, sia i depositi.

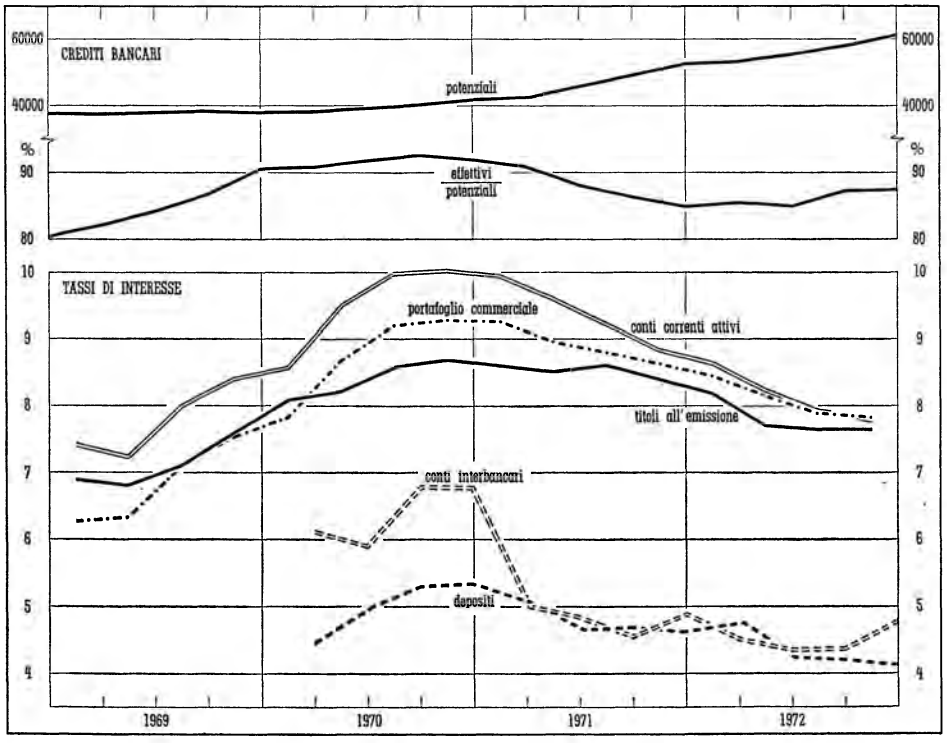
Anche le casse di risparmio hanno aumentato le attività liquide in lire, benché il flusso dei crediti sull'interno sia stato doppio rispetto a quello del 1971; questo andamento è prevalentemente dovuto alle « maggiori », « grandi » e « medie » casse di risparmio. L'espansione degli impieghi delle casse è stata però meno accentuata, sicché la maggiore raccolta è stata prevalentemente investita in titoli.

Lo sviluppo dei crediti sull'interno è stato di 8.170 miliardi, pari al 19,6 per cento di incremento, nettamente maggiore di quello del 1971 (6.093 miliardi e 17,1 per cento). L'espansione dei depositi di clienti, calcolata sulla base delle situazioni contabili delle aziende, risulta pari a 10.446 miliardi, che si riducono a 8.600 miliardi (7.205 nel 1971), detraendo il valore stimato dell'incremento causato dagli scioperi di fine anno.

L'ampiezza dell'effetto delle anormali condizioni di lavoro nelle banche è stata calcolata sia sulla base di indicazioni tratte da stime delle funzioni di domanda di depositi bancari, sia sulla base di altre analisi di serie storiche.

Dato il descritto andamento dei crediti, dei depositi, della liquidità e l'aumento di 1.867 miliardi delle riserve obbligatorie, le aziende di credito hanno dovuto ricorrere alla Banca centrale per 1.429 miliardi, quasi esclusivamente nel mese di dicembre; anche questo flusso è stato influenzato dai già richiamati movimenti accidentali, che si può stimare ne costituiscano circa un terzo. Infine le aziende di credito hanno fatto ricorso all'estero aumentando, nell'anno, l'indebitamento netto di circa 250 miliardi, anche usufruendo della facoltà accordata loro dalle autorità monetarie nel giugno 1972.

FIG. 45



Crediti bancari potenziali ed effettivi

Le condizioni del mercato del credito sono compendiate dal confronto tra lo sviluppo effettivo del credito bancario e quello massimo consentito dalla disponibilità di riserve di base monetaria presso le aziende di credito (fig. 45).

Il rapporto tra valori effettivi e potenziali è un indicatore sintetico in quanto il credito potenziale riassume le variabili sopra esaminate che influiscono sull'offerta di credito bancario, ipotizzando inoltre — sulla base di stime econometriche — una determinata struttura di ritardi nell'aggiustamento della posizione di liquidità.

L'andamento dei valori potenziali denota il proseguimento della rapida crescita dell'offerta di credito da parte del sistema bancario; l'accelerazione del tasso di aumento del credito effettivo ha però determinato, nella prima parte dell'anno, l'arresto dell'ampliamento del divario tra i valori teorici e quelli effettivi e, nella seconda metà, segni di inversione di questa tendenza. La tensione che ha caratterizzato il mercato del credito negli ultimi mesi è stata accentuata dal fatto che il maggiore utilizzo delle linee di credito è avvenuto in presenza di bassi valori dei rapporti tra i crediti utilizzati e quelli accordati alla clientela (tav. a67).

L'esaurirsi delle aspettative di guadagni in conto capitale sui titoli a lungo termine ha contribuito ad ampliare la quota dell'offerta di impieghi sul credito potenziale — mentre nel 1971 gli elevati rendimenti all'emissione dei titoli a reddito fisso l'avevano contenuta — sicché la continua diminuzione dei tassi bancari attivi non riflette l'evoluzione del rapporto tra crediti effettivi e potenziali. Peraltro, l'andamento dei tassi bancari trova spiegazione anche nella viscosità — maggiore che per gli altri tassi di rendimento — con la quale essi si adeguano ai livelli di equilibrio: la flessione dei tassi attivi, favorita da quella del costo della raccolta, ha infatti compensato la insufficienza della riduzione avvenuta nel 1971 (tav. 93).

I tassi d'interesse sui depositi, nonostante la buona situazione di liquidità, hanno fatto registrare un aumento nel primo trimestre del 1972, per l'intensificarsi della concorrenza tra le istituzioni bancarie. A partire dal secondo trimestre, la diminuzione dei tassi passivi concordata tra le aziende di credito ha consentito di adeguare il rendimento offerto alle condizioni del mercato monetario; la flessione dei tassi passivi è proseguita anche nella seconda metà dell'anno, sicché il tasso medio sui depositi della clientela residente si è ridotto di 0,47 punti rispetto alla media del 1971 (tav. 99).

In conclusione, gli effetti della politica monetaria espansiva che iniziarono a manifestarsi nel 1971 si sono prodotti pienamente nel 1972, sia in termini di espansione dei flussi di credito, sia in termini di flessione dei tassi d'interesse.

Ancora più dinamica è stata l'attività di intermediazione delle banche sui mercati internazionali. Esse vi hanno raccolto fondi per

3.982 miliardi (1.426 nel 1971), utilizzati per aumentare i crediti esteri (3.612 miliardi rispetto a 1.304 nel 1971) e le attività liquide in valuta (132 miliardi rispetto a 14 nel 1971). L'eccedenza della raccolta sugli impieghi esteri ha concorso a migliorare la situazione di liquidità in lire nell'ultima parte del 1972. Anche in questo caso, l'andamento generale è stato determinato essenzialmente dalle « maggiori » banche (tav. 92).

L'aumento della base monetaria in valuta è maggiore dell'aumento delle attività liquide in valuta, in quanto i provvedimenti presi a fine giugno e ai primi di dicembre, permettendo alle banche di assumere posizioni debitorie nette nei confronti dell'estero, rendevano utilizzabile per l'espansione del credito all'interno anche le attività precedentemente vincolate per l'obbligo del pareggio. Di fatto, nel periodo compreso tra luglio e novembre, il potere incentivante di quelle misure era attenuato sia perché la base monetaria in valuta superava la posizione « plus » delle aziende di credito, sia perché si diffondevano aspettative di svalutazione della lira. La possibilità accordata alle aziende di credito, il 4 dicembre, di accendere crediti in valuta sull'UIC a cambio garantito ha fatto cadere questa remora.

Oltre alla possibilità di utilizzare le attività liquide in valuta per sviluppare i crediti all'interno, i provvedimenti valutari di fine giugno consentivano alle aziende di credito di aumentare la raccolta netta di fondi all'estero. In realtà le aziende di credito non avevano, a fine giugno, incentivi per indebitarsi all'estero, in quanto i tassi a breve termine sul mercato dell'eurodollaro erano su livelli più elevati dei tassi interbancari all'interno, vi erano aspettative di rivalutazione di alcune valute estere, la liquidità in lire era abbondante e la domanda di credito incerta. Il mutamento di alcune di queste condizioni e i provvedimenti del 4 dicembre hanno favorito, nell'ultima parte dell'anno, l'aumento della raccolta netta di fondi all'estero.

Impieghi sull'interno. — A fine anno gli impieghi bancari avevano raggiunto i 36.368 miliardi, con un incremento del 18,9 per cento rispetto al dicembre 1971 (13,1 per cento nell'anno precedente); sebbene l'aumento sia stato presumibilmente accentuato dai già ricordati movimenti accidentali di fine anno, si è invertita la tendenza al rallentamento riscontrata nel triennio 1969-1971. Peraltro è proseguita la flessione dei tassi d'interesse attivi medi, discesi dall' 8,60 per cento di fine 1971 al 7,56 per cento del quarto trimestre del 1972 (tavv. 93 e a58).

In considerazione del modesto grado di elasticità rispetto al tasso d'interesse che caratterizza la domanda di impieghi, è da ritenere che su di essa abbiano influito, in senso espansivo, soprattutto altri fattori. Oltre alla crescita, nel corso dell'anno, dell'attività produttiva e degli investimenti, un ulteriore importante fattore esplicativo dell'accelerazione del ricorso al sistema bancario è stata la tendenza all'acquisizione

TAV. 93

TASSI ATTIVI DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

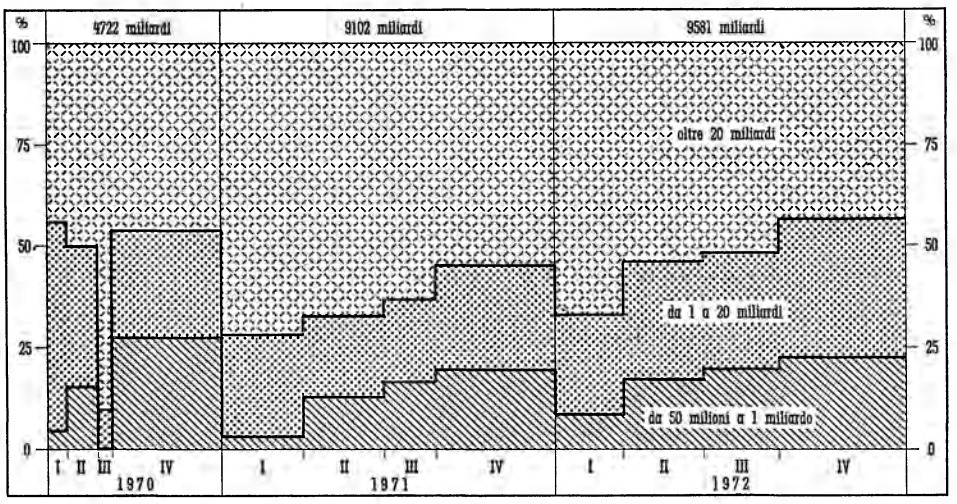
Voci	Trimestri									
	1970		1971				1972			
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Categorie di crediti										
Portafoglio: commerciale	9,20	9,28	9,26	8,96	8,81	8,64	8,45	8,15	7,90	7,81
finanziario	9,45	9,35	9,19	8,92	8,90	8,90	8,49	8,32	7,67	7,38
Conti correnti	9,99	10,03	9,96	9,62	9,24	8,85	8,65	8,24	7,92	7,79
Operazioni con l'estero	8,71	8,76	8,42	7,72	7,33	7,37	6,73	6,31	6,09	5,74
Operazioni garantite	8,20	8,64	8,19	7,74	7,78	7,59	6,62	6,23	7,11	6,05
Alcuni rami di attività economica										
Energia elettrica	9,53	9,40	8,88	8,01	7,38	7,12	7,05	7,12	6,62	6,87
Costruzioni edilizie	10,20	10,29	10,19	9,85	9,67	9,50	9,33	8,91	8,76	8,61
Alimentari e affini	9,77	9,80	9,65	9,29	8,98	8,83	8,50	8,11	7,94	7,67
Oli minerali e gas idrocarburati	9,49	9,66	9,41	8,73	8,28	7,86	7,33	7,03	6,60	6,49
Metallurgia	9,51	9,40	9,12	8,62	8,19	7,79	7,52	7,15	6,82	6,72
Meccanica	9,65	9,72	9,62	9,16	8,81	8,49	8,21	7,84	7,53	7,40
Chimica	9,63	9,54	9,45	9,00	8,39	8,04	7,62	7,28	7,14	6,92
Gomma	9,27	9,58	9,35	8,88	8,46	8,03	7,79	7,21	6,96	6,89
Tessili e abbigliamento	9,69	9,65	9,57	9,17	8,90	8,67	8,33	7,94	7,71	7,53
Alcuni gruppi di unità economiche										
Istituti di previdenza	9,23	7,72	9,82	9,46	9,07	8,64	8,26	8,22	7,96	8,00
Enti territoriali	10,59	10,66	10,84	10,54	10,40	10,22	10,26	10,02	9,64	9,59
Aziende autonome statali	9,37	9,72	9,76	8,70	8,49	7,97	7,55	7,31	6,98	6,54
Imprese a partecipazione statale	9,33	9,37	9,00	8,23	7,74	7,27	7,05	6,78	6,39	6,37
Società private non finanziarie	9,53	9,65	9,52	9,14	8,86	8,61	8,23	7,82	7,73	7,43
Imprese individuali non finanziarie	10,24	10,33	10,34	10,15	10,00	9,89	9,77	9,45	9,30	9,22
Classi di grandezza dei fidi (2)										
50 miliardi ed oltre	9,48	9,24	9,38	8,72	8,33	7,68	7,58	7,29	6,85	6,94
da 30 a 49,9 miliardi	9,57	9,76	9,44	9,14	8,08	7,40	7,66	7,24	7,06	6,89
» 20 » 29,9 »	9,44	9,68	9,50	9,09	8,55	8,23	8,14	7,72	7,44	7,38
» 10 » 19,9 »	9,58	9,79	9,75	9,35	9,05	8,71	8,50	7,87	7,42	7,53
» 5 » 9,9 »	9,86	9,81	9,74	9,34	8,97	8,51	8,19	7,93	7,55	7,43
» 3 » 4,9 »	9,95	9,94	9,85	9,40	9,02	8,65	8,42	7,87	7,61	7,52
» 2 » 2,9 »	9,90	9,90	9,85	9,55	9,23	8,86	8,54	7,92	7,66	7,57
» 1 » 1,9 »	9,99	10,04	9,93	9,63	9,23	9,00	8,66	8,35	8,10	7,96
da 750 a 999 milioni	10,01	9,99	9,87	9,70	9,45	9,14	9,00	8,46	8,20	8,05
» 500 » 749 »	10,04	10,18	10,02	9,76	9,47	9,24	8,90	8,54	8,35	8,16
» 250 » 499 »	10,23	10,25	10,24	10,03	9,80	9,53	9,26	8,83	8,61	8,46
» 100 » 249 »	10,50	10,49	10,44	10,31	10,07	9,84	9,68	9,30	9,10	8,89
» 50 » 99 »	10,60	10,71	10,72	10,53	10,35	10,13	10,07	9,73	9,54	9,33
» 25 » 49 »	11,00	11,03	11,01	10,82	10,59	10,31	10,39	10,05	9,83	9,64
» 0 » 24 »	11,04	11,02	11,08	10,91	10,79	10,64	10,50	10,22	9,96	9,91
Aree geografiche (3)										
Italia: nord-occidentale	9,56	9,59	9,39	8,95	8,62	8,30	7,94	7,60	7,38	7,22
nord-orientale	9,40	9,61	9,44	9,12	8,91	8,82	8,37	7,99	8,04	7,64
centrale	9,37	9,52	9,46	8,97	8,75	8,44	8,07	7,70	7,56	7,27
meridionale	10,43	10,60	10,56	10,32	10,08	9,99	9,63	9,41	9,26	8,94
insulare	10,48	10,56	10,54	10,70	10,57	10,56	10,52	10,21	10,05	10,13
TOTALE	9,58	9,66	9,53	9,14	8,86	8,60	8,32	7,91	7,74	7,56

(1) Medie trimestrali dei tassi sulle operazioni rilevate dalla Centrale dei Rischi. Sono esclusi i finanziamenti interbancari e intercreditizi. — (2) Tassi applicati alle operazioni in conto corrente con clienti, divisi in classi secondo la loro esposizione complessiva verso l'intero sistema bancario. — (3) Classificazione in base alla sede dello sportello bancario che effettua la dichiarazione.

di attività finanziarie da parte delle imprese. Tra queste attività, particolare rilevanza hanno assunto i crediti commerciali netti sull'estero, il cui aumento ha contribuito notevolmente al peggioramento della bilancia dei pagamenti valutaria.

L'espansione dell'offerta di impieghi è stata, nel complesso dell'anno, tale da consentire che la richiesta addizionale venisse soddisfatta a tassi d'interesse decrescenti. La più ampia offerta si è tradotta in un incremento del credito accordato meno concentrato che nell'anno precedente nei fidi di maggiore dimensione (fig. 46). Insieme con l'allargamento dei differenziali di tasso tra le diverse classi di grandezza di

FIG. 46



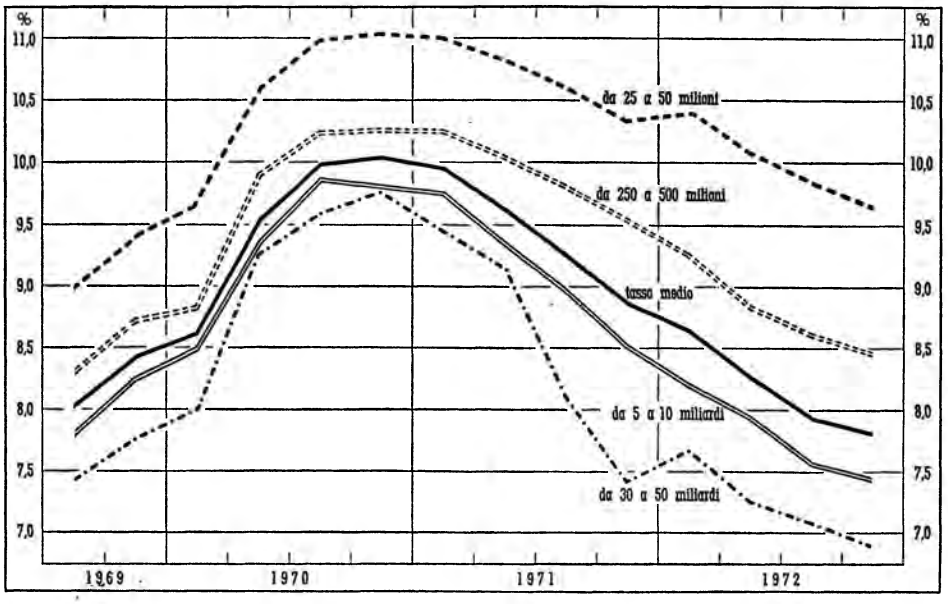
Distribuzione percentuale degli incrementi del credito accordato per classi di grandezza di fido
Sull'asse delle ascisse sono indicati gli incrementi del credito (in miliardi di lire) nei diversi periodi; sull'asse delle ordinate è rappresentata la ripartizione degli incrementi in tre classi di grandezza di fido (esposizione globale di ciascun cliente verso il sistema bancario)

fido — continuato nonostante la minore riduzione dei tassi sui prestiti superiori a 20 miliardi, che erano diminuiti con particolare rapidità nel 1971 — ciò sembra indicare il completamento, da parte delle aziende di credito, della politica di graduale riduzione del razionamento dei prestiti, a misura che la struttura dei tassi attivi permetteva da sola di mantenere la proporzione desiderata tra fidi di diversa dimensione e quindi di diverso rischio (tav. 93 e fig. 47). Questa interpretazione è confermata dalla maggiore diminuzione del grado di utilizzo del fido accordato osservata per i clienti minori.

I risultati per l'intero anno scaturiscono da andamenti diversi nei due semestri, con una sensibile accelerazione della crescita nel secondo, allorché le aspettative di svalutazione della lira si sono tradotte in forti

esportazioni di capitali a breve termine. Nel mese di luglio si è così determinata una notevole crescita degli impieghi complessivi, insieme ad una pronunciata tendenza da parte delle imprese a sostituire l'indebitamento bancario a breve in lire a quello in valuta, con una diminuzione di quest'ultimo, nello stesso mese di luglio, di 520 miliardi, pari a un terzo del totale. Il carattere prevalentemente speculativo della domanda di impieghi tra il giugno e l'agosto è confermato dall'andamento stagnante

FIG. 47

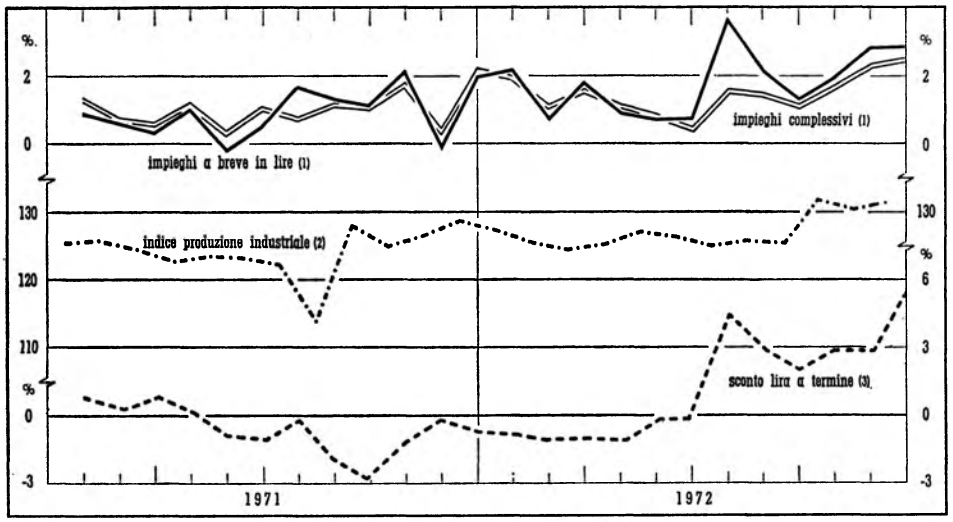


Tassi d'interesse attivi per alcune classi di grandezza di fido
(conti correnti)

della produzione industriale in quel periodo. Dopo un certo rallentamento in settembre, la crescita degli impieghi tornava ad essere sostenuta, facendo registrare i tassi più elevati dell'anno, quando, al manifestarsi di nuove incertezze sulla parità della lira, si aggiungeva la ripresa produttiva (fig. 48).

Il minore afflusso di base monetaria alle aziende di credito e la maggiore domanda di prestiti inducono a ritenere che una situazione di relativa tensione si sia determinata sul mercato degli impieghi nei mesi di novembre-dicembre. Lo confermano il rallentamento nella flessione dei tassi attivi medi (scesi di 0,69 punti nel primo semestre e di 0,35 punti nel secondo), l'arresto di tale flessione per alcune classi di fido di maggiori dimensioni nell'ultimo trimestre, e il rinnovato impegno (gennaio 1973) delle aziende a contenere lo scartellamento sui tassi attivi.

FIG. 48



Impieghi delle aziende di credito

(1) Tassi percentuali di variazione mensile su dati destagionalizzati. — (2) Dati destagionalizzati. — (3) Riferito al cambio lira-dollaro a tre mesi.

I finanziamenti in valuta, dopo la crisi speculativa di fine giugno e del luglio, continuavano a diminuire; nell'intero secondo semestre la loro riduzione era di circa 1.000 miliardi. Parallelamente diminuiva di circa 1.200 miliardi la posizione debitoria delle banche con l'Ufficio italiano dei cambi (tavv. 94 e 66). La flessione si è concentrata

TAV. 94

FINANZIAMENTI IN VALUTA DELLE AZIENDE DI CREDITO ALLA CLIENTELA RESIDENTE

(miliardi di lire)

Valute	1970	1971	1972			
			marzo	giugno	settembre	dicembre
	Consistenze di fine periodo					
Dollari	482,6	1.081,3	1.113,1	968,3	442,3	194,4
Franchi svizzeri	730,7	249,4	288,5	298,1	117,5	88,7
Marchi tedeschi	31,7	7,6	11,2	19,8	25,8	28,9
Altre valute	17,9	10,6	13,7	33,8	20,8	17,8
Totale	1.262,9	1.348,9	1.426,5	1.320,0	606,4	329,8
	Percentuale di copertura a termine					
Dollari	*0,6*	*1,1*	*8,0*	*10,8*	*14,0*	*18,6*
Franchi svizzeri	*0,1*	*1,2*	*1,2*	*1,8*	*3,0*	*1,0*
Marchi tedeschi	—	*55,3*	*63,4*	*6,6*	*22,5*	*10,4*
Altre valute	*1,1*	*17,9*	*1,5*	*6,8*	*12,0*	*20,2*
Totale	*0,3*	*9,4*	*7,1*	*8,6*	*12,2*	*13,3*

nei finanziamenti in dollari (774 miliardi di lire), che erano aumentati in modo eccezionale nel 1971, ed in quelli in franchi svizzeri (209 miliardi). Nell'anno sono invece aumentati, pur rimanendo su valori esigui, gli impieghi in marchi tedeschi, favoriti da una netta diminuzione dei relativi tassi d'interesse (tav. 95) e coperti a termine dai

TAV. 95

TASSI MINIMI A TRE MESI PER FINANZIAMENTI IN VALUTA ALLA CLIENTELA PRIMARIA NEL 1972

(per cento annuo - valori estremi del tasso minimo nel periodo)

Valute	Trimestri			
	I	II	III	IV
Dollari USA	8,50	8,00 – 9,00	7,00 – 8,00	7,00 – 8,50
Franchi svizzeri	5,00 – 5,50	5,00 – 6,75	5,00 – 6,75	5,00 – 8,00
Marchi tedeschi	7,00 – 8,00	7,00 – 7,50	4,00 – 7,00	4,00 – 7,25

rischi di rivalutazione solo per il 20 per cento, in media. Tali comportamenti rivelano difformi aspettative della clientela rispetto ai mutamenti di parità avvenuti nei primi mesi del 1973. Le incertezze valutarie degli ultimi due anni hanno peraltro generalmente indotto gli operatori a cautelarsi in misura crescente contro i rischi di cambio. La quota dei finanziamenti in valuta coperta con operazioni a termine, del tutto trascurabile alla fine del 1970 (0,3 per cento), è salita sino al 13,3 per cento alla fine del 1972 (tav. 94).

La natura dell'accelerazione degli impieghi complessivi, connessa al manifestarsi di sintomi di ripresa dell'attività economica e rafforzata dall'aumento delle attività finanziarie, sull'interno e sull'estero, delle imprese, giustifica l'aumento della quota dei prestiti a breve termine e di quelli alle imprese private sul flusso totale dell'anno. La più ampia quota dei prestiti alle imprese private medie e piccole (tav. 96) contribuisce a sua volta a spiegare la crescita vivace degli impieghi a breve termine, la cui proporzione sul totale dell'indebitamento del settore privato dell'economia è particolarmente elevata. E' anche aumentata la quota dei crediti bancari concessi agli enti territoriali.

Le aziende di credito hanno compensato il maggiore flusso di prestiti più rischiosi o meno liquidi contenendo la riduzione dei tassi di interesse relativi a tali affidamenti; ne è risultato un ampliamento

TAV. 96

CREDITI E DEPOSITI DELLE AZIENDE DI CREDITO PER CATEGORIE DI CLIENTI

(variazioni in miliardi di lire)

Categorie di clienti	Impieghi		Acquisto di titoli e altri finanziamenti (1)		Depositi		Saldo (2)	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972
SETTORE PUBBLICO . .	641,9	1.066,1	2.472,6	2.341,0	677,7	– 266,5	2.436,8	3.673,6
Amm.ne centrale . .	– 75,2	– 32,5	2.265,6	1.909,2	9,5	18,4	2.180,9	1.858,3
Enti territoriali . . .	237,1	795,9	15,0	7,4	391,0	– 130,2	– 138,9	933,5
Aziende autonome .	56,4	125,6	192,0	424,4	– 1,0	– 2,8	249,4	552,8
Istit. di previdenza	423,6	177,1	—	—	278,2	– 151,9	145,4	329,0
IMPRESE E FAMIGLIE (3)	2.889,7	4.716,4	160,3	395,5	6.528,0	10.712,1	–3.478,0	–5.600,2
Imprese pubbliche .	830,5	735,4	215,0	407,5	30,3	528,2	1.015,2	614,7
Princ. società private	378,9	347,8	– 54,7	– 12,0	– 81,8	170,1	406,0	165,7
Altre imprese	1.448,3	2.933,2	—	—	2.367,6	3.641,9	– 919,3	– 708,7
Famiglie	232,0	700,0	—	—	4.211,9	6.371,9	–3.979,9	–5.671,9
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE .	3.531,6	5.782,5	2.632,9	2.736,5	7.205,7	10.445,6	–1.041,2	–1.926,6

(1) Include il finanziamento degli ammassi obbligatori e i depositi delle aziende di credito presso l'Amministrazione centrale. — (2) Crediti (impieghi, acquisti di titoli e altri finanziamenti) meno depositi. — (3) Inclusi gli istituti di assicurazione.

della differenza tra il costo dei finanziamenti alle imprese con partecipazione statale e alle società private, da una parte, e il costo di quelli alle imprese individuali e agli enti territoriali, dall'altra (tav. 93).

Un'indicazione più completa dell'indebitamento netto verso le aziende di credito dei diversi settori si può avere considerando oltre agli impieghi anche i finanziamenti sotto forma di acquisto di titoli ed i depositi (tav. 96). L'esposizione netta del settore pubblico appare in forte espansione (circa 3.700 miliardi, contro 2.400 nel 1971) per effetto sia dell'accelerazione degli impieghi, in particolare a favore degli enti territoriali e delle aziende autonome, sia della contrazione dei depositi, che fa seguito alla forte crescita osservata nel 1971. Il cospicuo sviluppo dei depositi delle famiglie ha invece determinato un accreditamento netto del settore delle imprese e famiglie maggiore di quello che si era avuto nel 1971 (5.600 miliardi, contro quasi 3.500), nonostante l'accelerazione dei prestiti alle imprese.

La distribuzione dei nuovi impieghi per rami di attività economica riflette, come quella per settori, l'ineguale intensità delle domande di credito e, in alcuni casi, variazioni nella composizione dell'indebitamento.

TAV. 97

IMPIEGHI DELLE AZIENDE DI CREDITO PER RAMI DI ATTIVITA' ECONOMICA (1)

(variazioni in miliardi di lire)

Rami di attività economica	Imprese pubbliche		Principali società private		Altre imprese, enti e famiglie		Totale	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972
Attività non commerciali:								
d'interesse particolare	—	—	—	—	232,1	700,4	232,1	700,4
d'interesse generale	—	—	—	—	405,1	807,8	405,1	807,8
Attività finanz., assicur. e di previdenza	92,4	68,5	133,6	- 117,2	511,9	1.246,5	737,9	1.197,8
Servizi telefonici, telegrafici e postali	- 0,6	30,0	—	—	- 14,0	15,2	- 14,6	45,2
Energia elettrica	284,4	137,7	- 1,9	0,4	10,5	15,7	293,0	153,8
Gas e acquedotti	1,6	3,5	- 1,9	8,0	10,0	10,0	9,7	21,5
Spettacoli pubblici e turismo	- 5,5	- 2,7	- 9,3	18,6	45,4	26,2	30,6	42,1
Costruzioni edilizie	9,5	17,3	9,7	8,4	171,6	196,3	190,8	222,0
Opere pubbliche e di bonifica	70,5	- 94,0	- 44,5	74,5	72,8	70,6	98,8	51,1
Trasporti	5,1	56,1	7,9	39,4	117,7	276,2	130,7	371,7
Servizi sanitari	—	—	—	—	88,4	166,7	88,4	166,7
Agricoltura	0,3	0,6	- 2,0	- 0,7	70,1	117,8	68,4	117,7
Alimentari e affini	0,9	- 13,2	30,1	- 10,6	112,0	155,4	143,0	131,6
Legno e affini	—	—	- 5,1	12,0	19,5	55,2	14,4	67,2
Miniere e cave	- 0,9	1,5	7,4	- 14,3	17,4	12,1	23,9	- 0,7
Lavorazione di minerali non metalliferi	5,4	2,1	49,3	17,3	54,2	20,4	108,9	39,8
Oli minerali e gas idrocarburati	211,0	236,4	17,8	141,3	- 5,1	111,5	223,7	489,2
Metallurgia	43,6	172,5	- 52,6	46,8	228,6	130,7	219,6	350,0
Meccanica	105,7	108,0	44,4	- 82,3	116,7	543,4	294,5	569,1
Chimica	- 6,1	4,0	174,5	163,5	144,4	166,5	285,1	334,0
Gomma	3,2	0,3	- 16,7	21,2	45,9	13,2	28,6	34,7
Carta e stampa	- 3,1	4,1	3,9	- 2,2	42,1	34,1	46,7	36,0
Pelli e calzature, tessili e abbigliamento	3,9	2,6	42,7	5,9	100,8	216,1	147,4	224,6
Prodotti industriali vari	..	0,7	- 1,4	- 1,2	26,9	62,0	25,5	61,5
Commercio al minuto e servizi diversi	9,2	- 0,6	- 7,0	18,9	163,5	52,8	165,7	71,1
Totale	830,5	735,4	378,9	347,7	2.788,5	5.222,8	3.997,9	6.305,9

(1) La serie degli impieghi bancari desunta dalla situazione dei conti (tav. 92) differisce da quella per rami di attività economica in quanto non comprende i rapporti interbancari e quelli con gli istituti di credito speciale, nonché il finanziamento ammassi obbligatori, gli effetti in viaggio o all'incasso presso corrispondenti e altre partite minori.

Il finanziamento bancario è aumentato in misura cospicua nel ramo dei trasporti (46 per cento), nei servizi telefonici (131 per cento) e in quelli sanitari (71 per cento), nelle industrie petrolifera (46 per cento), metallurgica (22 per cento) e chimica (23 per cento) (tav. 97). L'industria della gomma e quella meccanica hanno fatto registrare tassi di sviluppo non elevati (12 e 14 per cento, rispettivamente), sebbene superiori a quelli dell'anno precedente; la quota dei prestiti bancari sul loro indebitamento complessivo è notevolmente aumentata (tav. 135). Particolarmente lenta appare la crescita dei prestiti a favore di miniere e cave, dell'agricoltura e delle industrie alimentari, dei minerali non metalliferi, cartarie e edili.

Si osserva un aumento del divario nel costo dei finanziamenti anche nei diversi rami di attività economica, in quanto a tassi inizialmente più alti corrispondono minori diminuzioni (tav. 93). Il diverso andamento dei tassi d'interesse è, come nel caso dei prestiti per settori, principalmente un fenomeno di offerta, nel senso che le aziende di credito discriminano tra le imprese a seconda della loro capacità di attingere a fonti alternative di finanziamento, delle dimensioni e dell'andamento congiunturale del ramo di attività cui esse appartengono.

Titoli di proprietà. — Nell'anno, gli acquisti complessivi netti di titoli da parte delle aziende di credito risultano pari a 3.882 miliardi (3.300 nel 1971) (tav. 98).

Al netto della quota versata a riserva obbligatoria — risultata, anche in ragione del forte aumento dei depositi a risparmio, particolarmente elevata nel 1972 (1.606 miliardi rispetto a 880 nel 1971, inclusi rispettivamente 911 e 375 miliardi di BOT) — l'ammontare di nuovi titoli, inclusi i BOT, che le aziende di credito hanno liberamente deciso di immettere nel loro portafoglio è stato di 2.276 miliardi (2.420 nel 1971) (tav. 92).

La struttura secondo la scadenza degli investimenti in titoli si è modificata a favore di quelli a lungo termine, riflettendo una diminuzione dell'offerta di BOT per investimenti liberi (75 miliardi di emissioni nette nel 1972; 598 nel 1971).

I fattori indicati nei paragrafi precedenti e l'andamento temporale delle emissioni di titoli hanno favorito lo spostamento della composizione del flusso del credito bancario verso gli impieghi. Fino al mese di maggio, l'offerta di titoli a reddito fisso al sistema bancario non è stata ampia, anche rispetto a quella dello stesso periodo del 1971, ed è

TAV. 98

TITOLI DI PROPRIETA' DELLE AZIENDE DI CREDITO

(valori di bilancio; variazioni in miliardi di lire)

Titoli	1969	1970	1971	1972	1969	1970	1971	1972
	Banche				*Casse di risparmio*			
Titoli a lungo termine . . .	378,1	615,5	797,6	1.417,8	457,6	338,6	666,0	1.461,5
di Stato	121,0	- 41,1	41,2	80,4	15,5	2,8	45,3	320,6
per conto del Tesoro (1)	- 0,3	84,0	347,6	410,3	18,8	44,8	179,7	380,5
mobiliari	91,0	541,6	258,3	567,5	150,6	19,0	240,8	369,8
immobiliari	155,2	16,3	129,2	214,6	81,5	159,2	14,8	66,0
ENEL	28,4	- 5,6	9,4	84,1	213,4	99,3	182,0	244,3
ENI	- 2,6	- 1,3	- 3,8	- 0,4	- 13,7	20,2	- 16,8	52,2
IRI	- 9,3	10,8	- 1,8	- 13,9	- 11,5	- 7,6	- 6,0	- 5,6
esteri in lire	4,8	1,6	5,4	54,2	- 2,2	- 2,9	- 0,2	9,7
altri (2)	- 10,1	9,2	12,1	21,0	5,2	3,8	26,4	24,0
BOT	- 134,8	- 44,4	885,2	526,1	- 14,9	- 20,0	—	- 5,0
Azioni	58,5	8,6	- 52,4	- 9,6	0,2	- 0,2	6,6	- 6,0
Totale . . .	301,8	579,7	1.630,4	1.934,3	442,9	318,4	672,6	1.450,5
	Istituti di categoria				*Totale*			
Titoli a lungo termine . . .	301,0	- 151,8	862,8	25,2	1.136,7	802,3	2.326,4	2.904,5
di Stato	- 24,8	0,8	346,0	8,7	111,7	- 37,5	432,5	409,7
per conto del Tesoro (1)	59,1	- 53,3	428,4	99,7	77,6	75,5	955,7	890,5
mobiliari	172,7	27,1	82,5	- 122,5	414,3	587,7	581,6	814,8
immobiliari	- 5,8	- 50,2	- 23,1	27,6	230,9	125,3	120,9	308,2
ENEL	- 0,1	- 24,2	29,7	- 22,9	241,7	69,5	221,1	305,5
ENI	91,4	- 41,8	- 3,5	20,9	75,1	- 22,9	- 24,1	72,7
IRI	- 0,7	- 0,3	- 1,8	1,4	- 21,5	2,9	- 9,6	- 18,1
esteri in lire	—	—	4,9	—	2,6	- 1,3	10,1	63,9
altri (2)	9,2	- 9,9	- 0,3	12,3	4,3	3,1	38,2	57,3
BOT	—	—	138,5	470,8	- 149,7	- 64,4	1.023,7	991,9
Azioni	- 0,8	- 0,1	- 4,5	1,2	57,9	8,3	- 50,3	- 14,4
Totale . . .	300,2	- 151,9	996,8	497,2	1.044,9	746,2	3.299,8	3.882,0

(1) Obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro e delle aziende autonome statali. — (2) Obbligazioni industriali, di enti territoriali e « Autostrade ».

stata assorbita nei bilanci delle aziende di credito a tassi di rendimento decrescenti; in particolare, non sono stati emessi BOT per investimenti liberi, sebbene ne venissero a scadenza 375 miliardi. Nel secondo semestre, l'eccedenza delle emissioni di titoli a lungo termine rispetto alla domanda da parte del pubblico non bancario è aumentata, con riflessi sui tassi di rendimento, accentuati anche dalla maggiore pressione della domanda di prestiti commerciali, in particolare negli ultimi mesi dell'anno.

Il progressivo ridursi, a partire dal secondo trimestre, della differenza tra tassi attivi bancari e tassi dei titoli all'emissione contribuisce a dare ragione del fatto che il mutamento di composizione del flusso di credito bancario si è concentrato nella prima parte dell'anno.

Nel 1972, la diminuzione della quota dei titoli sul totale del nuovo credito bancario (dal 42 per cento del 1971 al 29 per cento) risulta da opposti andamenti delle banche e delle casse di risparmio. Le prime, istituzionalmente più esposte alle oscillazioni della domanda di prestiti commerciali, hanno ridotto la quota dei titoli dal 33 al 18 per cento. Le casse di risparmio hanno viceversa accresciuto la loro quota dal 27 al 45 per cento; se, tuttavia, si tiene conto anche dell'istituto di categoria, che nel 1971 aveva sottoscritto titoli per un eccezionale ammontare, il sistema delle casse di risparmio risulta avere ridotto anch'esso la quota dei titoli dal 57 al 48 per cento. Lo spostamento dai titoli agli impieghi ha interessato essenzialmente le « maggiori » e « grandi » banche, i cui acquisti di titoli per investimenti liberi sono stati molto modesti. Le restanti banche hanno al contrario accresciuto, o lasciato inalterata, la quota dei titoli sul flusso dei crediti complessivi, al pari di tutti i gruppi dimensionali delle casse di risparmio (tav. 92).

Tra i nuovi titoli a lunga la quota di quelli dello Stato e per conto del Tesoro resta prevalente, pur essendo diminuita, rispetto al 1971, dal 60 al 45 per cento. Risultano raddoppiati gli acquisti di obbligazioni ENEL, ENI e IRI (da 187 a 360 miliardi), anche a causa dello spostamento verso l'indebitamento a lunga di questi enti, che hanno accresciuto il flusso delle emissioni, in termini relativi, più degli altri emittenti.

L'incremento dei BOT riguarda pressoché interamente quelli a riserva obbligatoria e cauzione assegni (911 miliardi) e solo per 81 miliardi quelli per investimenti liberi.

I titoli impegnati sono aumentati di 1.904 miliardi, per l'eccezionale fabbisogno di liquidità di fine anno, determinato anche dagli scioperi bancari; infatti, a fine novembre, la variazione rispetto allo stesso mese del 1971 era di soli 235 miliardi.

Depositi di clienti. — I depositi bancari alla fine del 1972 hanno raggiunto 57.670 miliardi, con un incremento annuo del 22,1 per cento, che si riduce al 18,5 per cento (18 per cento nel 1971), ove i dati siano corretti dei movimenti accidentali di fine anno (tav. a64).

TAV. 99

TASSI PASSIVI DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

Voci	Trimestri									
	1970		1971				1972			
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Categorie di passività										
Conti correnti: liberi	5,31	5,42	5,01	4,57	4,56	4,50	4,74	4,03	4,04	3,98
vincolati	5,35	5,20	5,80	5,74	5,58	5,59	5,35	5,36	5,12	5,13
Depositi a risparmio: liberi	4,65	4,75	4,25	3,80	3,89	3,66	4,14	3,75	3,76	3,58
vincolati	5,40	5,52	5,39	5,39	5,39	5,41	5,40	5,21	5,32	5,25
Fondi di terzi in amministrazione	3,80	2,89	2,82	1,45	3,86	3,96	3,91	3,68	3,92	3,84
Conti in valuta: di residenti	6,85	6,26	5,66	5,30	4,91	5,25	4,99	4,26	3,52	4,00
di non residenti	6,01	5,51	4,85	4,71	4,72	4,71	3,85	3,13	3,50	3,22
di corrisp. esteri: liberi	8,36	6,85	6,91	6,30	6,39	5,62	5,24	4,60	4,32	4,42
vincolati	8,55	7,93	6,78	5,96	6,86	6,35	5,09	4,97	4,88	5,66
Conti di aziende e istituti di credito	6,18	6,00	5,44	4,97	5,08	5,03	5,06	4,60	4,66	4,42
di cui: dep. liberi di aziende di credito	*6,79*	*6,77*	*5,02*	*4,85*	*4,54*	*4,92*	*4,51*	*4,36*	*4,37*	*4,79*
Alcuni gruppi di unità economiche										
Istituti di previdenza	5,43	5,66	5,64	5,16	5,14	5,17	5,10	4,43	4,42	4,48
Enti territoriali	4,60	4,40	4,66	3,86	4,53	4,44	4,32	4,05	3,95	3,98
Aziende autonome statali	4,99	5,10	4,66	4,16	4,52	5,22	5,17	4,17	3,95	4,03
Imprese a partecipazione statale	5,50	5,21	5,32	4,95	4,79	4,49	4,78	5,07	4,73	4,49
Società private non finanziarie	5,16	5,25	4,81	4,34	4,31	4,25	4,52	4,02	4,00	3,87
Imprese individuali non finanziarie	5,56	5,57	5,12	4,67	4,61	4,59	4,84	4,22	4,13	4,08
Classi di grandezza dei depositi (2)										
50 miliardi ed oltre	5,92	5,48	5,70	5,05	5,35	4,97	5,13	4,77	4,52	3,93
da 30 a 49,9 miliardi	4,23	5,14	5,21	5,54	4,72	4,92	5,03	4,33	4,28	4,36
» 20 » 29,9 »	6,48	6,13	5,38	4,93	5,17	4,84	4,97	4,55	4,31	3,72
» 10 » 19,9 »	4,43	5,61	5,37	5,15	5 18	5,19	4,77	4,28	4,80	4,77
» 5 » 9,9 »	5,25	4,69	5,17	5,51	4,76	4,72	4,82	4,61	4,65	4,55
» 3 » 4,9 »	5,31	5,25	5,18	4,88	5,05	4,82	5,10	4,35	4,46	4,55
» 2 » 2,9 »	5,39	5,62	5,44	5,27	5,01	5,00	5,13	4,68	4,47	4,16
» 1 » 1,9 »	5,35	5,28	5,36	4,93	4,73	4,86	4,88	4,50	4,41	4,25
da 750 a 999 milioni	5,32	5,30	4,97	4,85	4,79	4,68	4,89	4,25	4,15	4,22
» 500 » 749 »	5,37	5,14	5,18	4,78	4,81	4,67	4,81	4,41	4,30	4,29
» 250 » 499 »	5,32	5,40	5,27	5,23	4,84	4,72	5,01	4,49	4,47	4,31
» 100 » 249 »	5,39	5,48	5,06	4,58	4,57	4,53	4,82	4,26	4,23	4,16
» 50 » 99 »	5,39	5,52	5,10	4,66	4,64	4,59	4,83	4,27	4,24	4,15
» 25 » 49 »	5,23	5,38	4,81	4,48	4,46	4,44	4,61	4,08	4,06	3,97
» 0 » 24 »	5,00	5,12	4,70	4,41	4,36	4,35	4,56	4,05	3,99	3,96
Aree geografiche (3)										
Italia: nord-occidentale	5,39	5,46	4,98	4,59	4,60	4,53	4,64	4,20	4,19	4,01
nord-orientale	5,22	5,05	4,80	4,59	4,54	4,45	4,62	4,13	4,11	4,03
centrale	5,38	5,52	5,33	4,99	4,89	4,83	4,95	4,34	4,30	4,26
meridionale	4,93	4,77	4,90	4,62	4,56	4,49	4,79	4,07	4,15	4,11
insulare	5,01	4,89	5,00	4,21	4,74	4,69	4,87	4,50	4,40	4,30
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA	5,32	5,35	5,07	4,68	4,70	4,62	4,76	4,25	4,22	4,11
TOTALE GENERALE	6,00	5,87	5,45	5,00	5,10	4,95	4,87	4,40	4,37	4,43

(1) Tassi in vigore a fine trimestre sui depositi di oltre 20 milioni di lire. — (2) Sono inclusi solo i depositi e conti correnti liberi e vincolati della clientela ordinaria. — (3) Classificazione in base alla sede dello sportello bancario presso cui sono aperti i conti. E' inclusa la sola clientela ordinaria.

L'espansione dei depositi bancari ha seguito quella della ricchezza finanziaria, dando spazio, nel bilancio dell'economia, agli strumenti creditizi a breve creati dall'accresciuto fabbisogno di cassa del Tesoro e dall'intensa attività di intermediazione compiuta dal sistema bancario, descritta nei paragrafi precedenti.

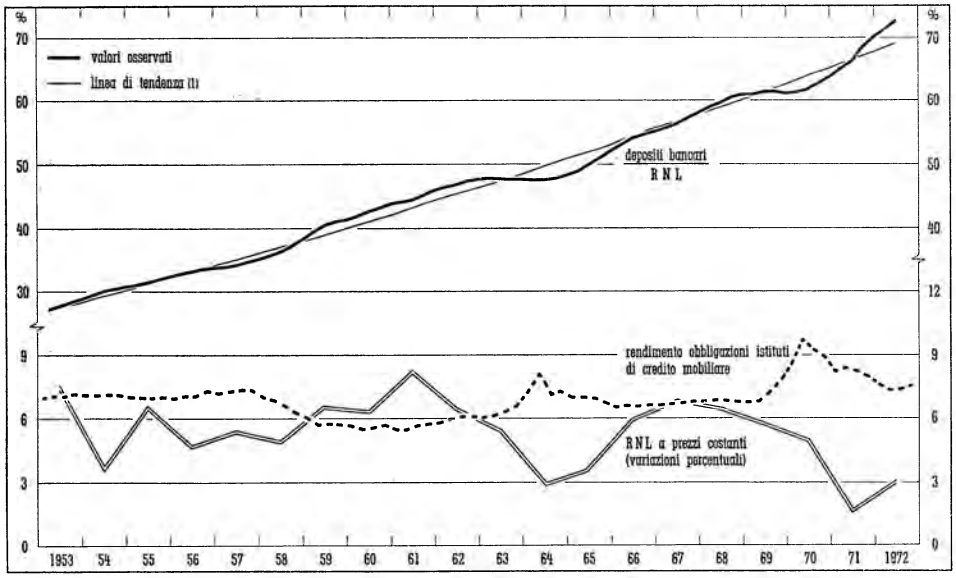
Date le caratteristiche istituzionali del mercato monetario italiano, la domanda di depositi bancari, anche di quelli in conto corrente, deve essere analizzata nel quadro dell'evoluzione delle attività finanziarie complessive. Nell'insieme del 1972, la quota dei depositi bancari sul risparmio finanziario è diminuita, come risultato del processo di riallocazione della ricchezza che fa seguito ad un periodo di più accentuata variazione dei depositi bancari (tav. a108). In particolare, la diversificazione tra attività espresse in valute diverse si è risolta in uno spostamento del pubblico verso le attività estere, favorito ulteriormente — a partire dalla metà dell'anno — dal sorgere di aspettative di svalutazione della lira.

Al contrario, lo spostamento di fondi dalla raccolta bancaria a quella postale sembra avere esaurito la rilevanza assunta nel 1971, nonostante che la differenza tra il tasso di rendimento dei buoni fruttiferi postali e quello dei depositi bancari si sia accresciuta nel corso del 1972.

La preferenza per la liquidità, rispetto ai titoli a reddito fisso, che si era ridotta nel 1971 in seguito all'andamento ascendente dei corsi, è aumentata nel 1972, sia per la maggiore incertezza circa l'evoluzione dei corsi, sia per il restringimento della differenza tra il rendimento medio annuo dei titoli a lungo termine e quello sui depositi bancari.

Facendo riferimento all'andamento di più lungo periodo, si osserva che nel 1972 il rapporto tra la consistenza media dei depositi bancari e il reddito nazionale lordo ha continuato a crescere più rapidamente della linea di tendenza, riflettendo gli impulsi espansivi trasmessi all'economia dalla politica monetaria a partire dalla metà del 1970, allorché tale rapporto presentò il massimo scostamento negativo dal *trend* (fig. 49). Mentre il crescente livello del rapporto tra depositi bancari e reddito non è rappresentativo delle condizioni del mercato monetario, in quanto la domanda di depositi è soprattutto funzione della ricchezza, gli scostamenti dello stesso rapporto dall'andamento di lungo periodo consentono di porre in evidenza il comportamento anticiclico della politica monetaria. Nel 1972, anno ancora caratterizzato dalla depressione dell'attività economica, l'espansione dei depositi bancari ad un tasso di incremento più elevato di quello richiesto dalla connessione di più lungo periodo con il tasso di crescita del reddito a prezzi

FIG. 49



Depositi bancari e reddito nazionale lordo (2)

(1) Interpolazione quadratica. — (2) Rapporto tra la consistenza media dei depositi bancari e il reddito nazionale lordo per il periodo di 12 mesi centrato sul trimestre di riferimento. Le consistenze di fine 1967 e 1972 sono corrette dei movimenti accidentali.

correnti, è stata promossa dalle autorità monetarie al fine di indurre una flessione del costo dei finanziamenti e di stimolare la ripresa dell'attività produttiva. L'andamento delle attività liquide dell'economia riflette quello dei depositi bancari, che ne costituiscono la componente dominante (tav. 100).

TAV. 100

DEPOSITI BANCARI, ATTIVITA' LIQUIDE E REDDITO NAZIONALE LORDO

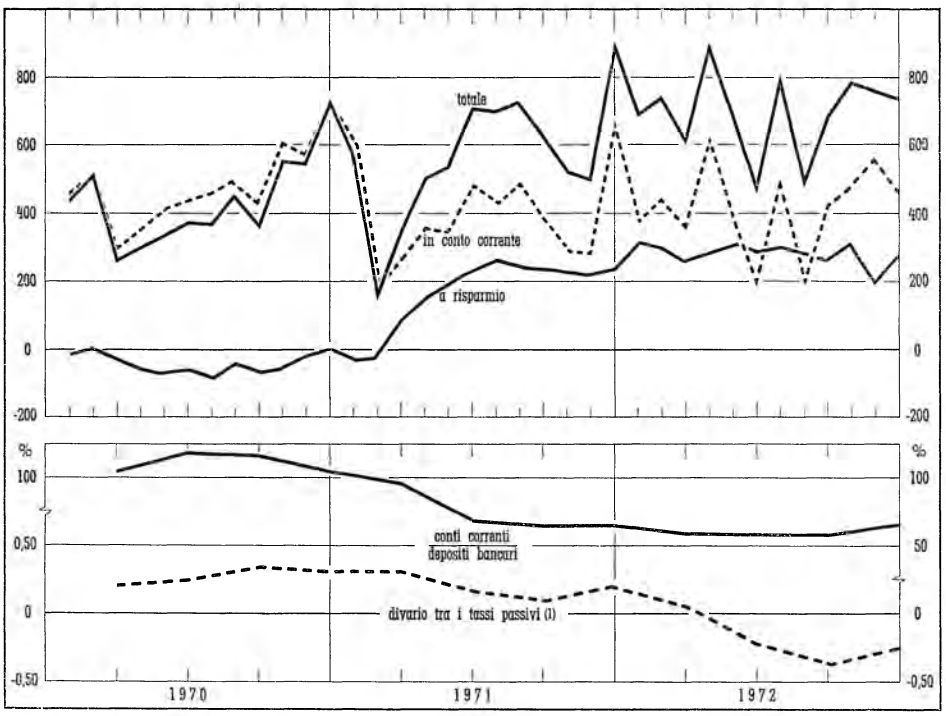
(tassi di incremento)

Periodo	Depositi bancari	Liquidità primaria (M 1)	Attività liquide (M 2)	Reddito nazionale lordo		
				a prezzi correnti	a prezzi costanti	deflatore implicito
1951 - 1957	16,4	11,0	12,8	9,6	5,8	3,7
1958 - 1963	16,2	14,2	14,2	10,0	6,3	3,5
1964 - 1965	13,1	11,8	11,8	8,6	3,4	4,9
1966 - 1968	14,5	13,4	12,9	8,6	6,3	2,3
1969 - 1972	16,2	19,8	15,2	9,9	3,8	6,0
1969	11,9	15,7	11,4	10,2	5,7	4,2
1970	16,1	27,2	13,6	11,8	4,9	6,6
1971	18,0	18,8	17,1	8,3	1,6	6,6
1972	18,9	17,9	18,5	9,3	3,2	5,9

M 1 = Circolante + depositi in c/c bancari e postali.
M 2 = M 1 + depositi a risparmio bancari e postali.

La quota dei depositi a risparmio sul totale dei depositi bancari, ove si effettui la correzione per i movimenti accidentali di fine anno, si è ampliata in connessione ad una più accentuata discesa dei tassi d'interesse sui conti correnti, che ha condotto all'inversione del segno del differenziale di rendimento tra le due forme di deposito (fig. 50 e tav. 99).

FIG. 50



Depositi bancari
(variazioni mensili destagionalizzate) (2)

(1) Divario tra i tassi sui depositi in conto corrente e quelli sui depositi a risparmio. — (2) Il valore dei depositi al dicembre 1972 è corretto dei movimenti accidentali.

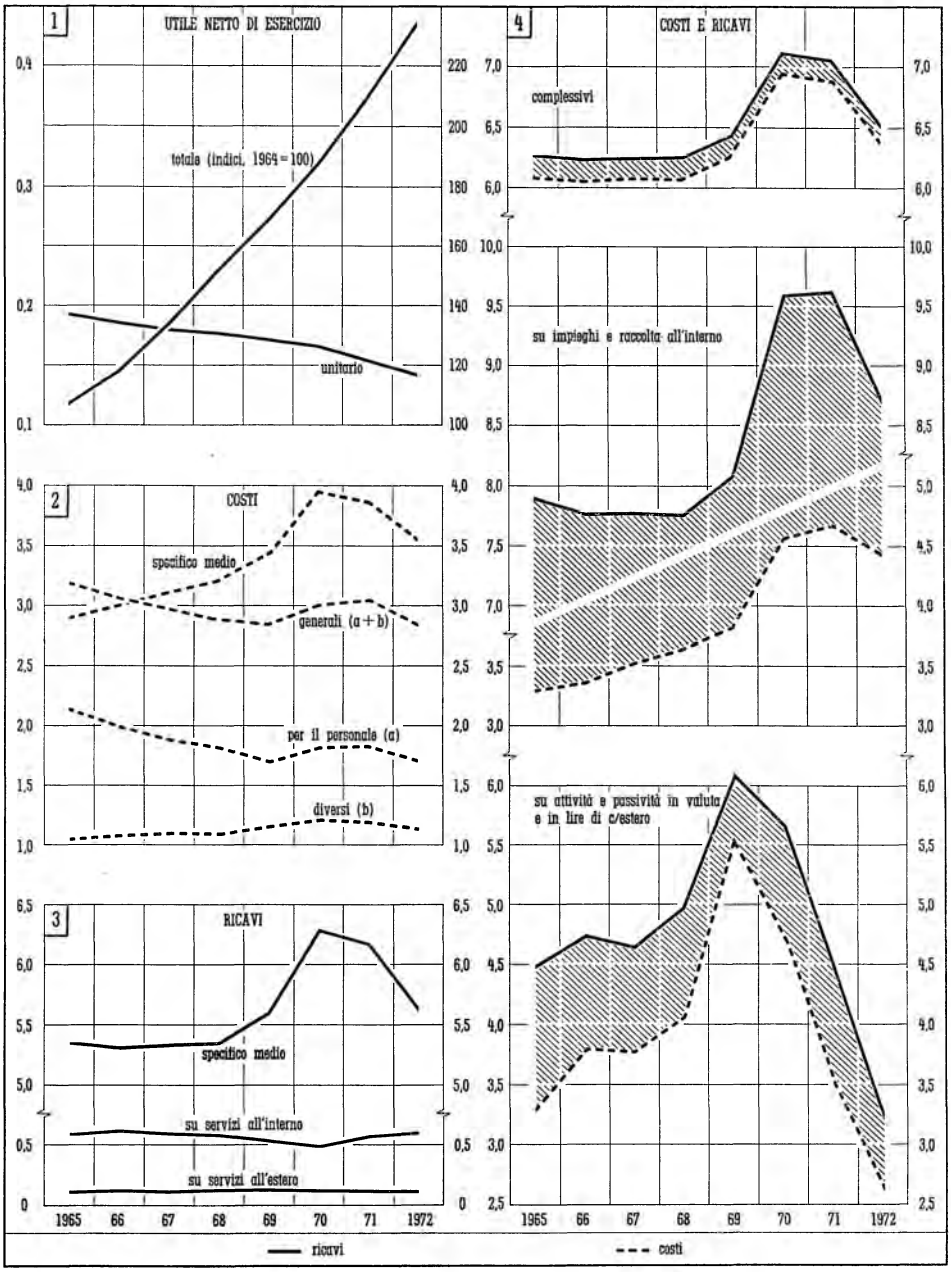
L'aumento anomalo di fine anno ha riguardato esclusivamente i conti correnti, per un ammontare di circa 2.000 miliardi; si può stimare che i depositi a risparmio siano stati invece influenzati negativamente per circa 200 miliardi.

Il consolidarsi della tendenza ad una composizione più equilibrata della raccolta bancaria, invertendo l'andamento del 1969 e 1970, ha permesso alle aziende di credito di ridurre il coefficiente marginale di riserva obbligatoria da coprire mediante base monetaria.

Nell'ultima parte dell'anno si sono accresciuti anche i depositi in valuta di residenti, in quanto l'incentivo derivante da aspettative di rivalutazione di alcune monete estere non è stato compensato dalla forte flessione del tasso d'interesse corrisposto su questi conti.

Conto economico. — Dai dati di conto economico trasmessi alla Banca d'Italia risulta che nel 1972 le aziende di credito hanno conseguito utili netti per 122 miliardi, con un incremento rispetto al 1971 (11,9 per cento) non molto diverso da quello degli ultimi anni. Il totale

FIG. 51



Conti economici delle aziende di credito
(costi e ricavi unitari, utile unitario e totale)

della situazione dei conti si è sviluppato ad un tasso nettamente superiore (22,3 per cento), il più elevato dell'ultimo decennio; conseguentemente l'utile unitario si è ridotto, e in misura maggiore che negli anni precedenti. Sull'andamento dell'utile unitario ha agito soprattutto la riduzione del divario tra ricavi e costi unitari dell'intermediazione, all'interno e all'estero, in linea con la tendenza già registrata nel 1971. In presenza di ricavi unitari su servizi pressoché stabili, questa riduzione è stata solo in parte compensata dalla diminuzione dei costi generali unitari, che riflette in particolare quella dei costi per il personale e che ha praticamente riassorbito l'aumento degli ultimi due anni.

Come illustrato nella nota metodologica sui conti economici, l'indice di utile unitario è ottenuto dal rapporto tra utili complessivi e valore medio del totale di situazione, comprensivo dei conti interbancari e delle altre partite; tuttavia esso non presenta un andamento diverso da quello ora descritto, se calcolato su un totale al netto delle voci sopra indicate.

In generale si nota un abbassamento del livello dei costi e dei ricavi complessivi unitari (tav. a72 e fig. 51), dovuto essenzialmente alla diminuzione dei costi e dei ricavi specifici medi unitari, i quali riflettono il movimento discendente, in atto per buona parte dell'anno, dei principali tassi di mercato.

Negli anni più recenti l'utile unitario delle casse si era progressivamente avvicinato a quello, più basso, delle banche; per il 1972 i dati di conto economico mostrano invece un aumento della differenza tra gli utili unitari delle due categorie di aziende: mentre quello delle banche diminuisce, quello delle casse rimane pressoché stazionario (tav. 101). Ciò è determinato soprattutto dall'opposto andamento del divario tra ricavo e costo specifico medio unitario, solo in parte compensato dalla diversa entità della diminuzione dei costi generali per le due categorie di aziende.

La caratteristica delle banche di operare ad un livello di tassi attivi e passivi più basso di quello delle casse sembra essersi nettamente accentuata, come risulta dalla maggiore diminuzione dei costi e ricavi specifici unitari registrata dai dati di conto economico. Per spiegare questa maggiore diminuzione va tenuto presente che le banche, in particolare quelle che per ampiezza più influiscono sull'andamento della categoria, oltre a risentire più direttamente degli impulsi di politica monetaria, trattano con un tipo di clientela particolarmente sensibile alle condizioni dei mercati, ed operano in misura maggiore nel

TAV. 101

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO PER GRUPPI DI AZIENDE

(costi, ricavi e utili unitari)

Indici	BANCHE					CASSE DI RISPARMIO				ISTITUTI DI CATEGORIA	TOTALE
	maggiori	grandi	medie	piccole e minori	Totale	maggiori e grandi	medie	piccole e minori	Totale		
					1 9 7 0						
a) Costo specifico medio unitario . .	4,136	3,973	3,991	3,493	3,964	3,459	3,756	3,459	3,509	6,566	3,953
di cui: Raccolta all'inter. in lire (1)	*5,013*	*4,850*	*4,219*	*3,838*	*4,575*	*4,470*	*4,761*	*4,214*	*4,387*	*17,294*	*4,552*
b) Costi generali unitari	2,613	3,345	3,011	3,144	2,938	3,252	3,774	3,783	3,608	0,469	3,003
Per il personale	*1,785*	*1,972*	*1,789*	*1,772*	*1,817*	*2,133*	*1,947*	*1,977*	*2,024*	*0,126*	*1,804*
Diversi	*0,828*	*1,373*	*1,222*	*1,372*	*1,121*	*1,119*	*1,827*	*1,806*	*1,584*	*0,343*	*1,199*
c) Costo complessivo unitario *(a+b)*	6,749	7,318	7,002	6,637	6,902	6,711	7,530	7,242	7,117	7,035	6,956
UTILE UNITARIO DI ESERCIZIO . .	0,105	0,108	0,157	0,267	0,145	0,157	0,156	0,232	0,195	0,408	0,165
d) Ricavo specifico medio unitario .	6,070	6,364	6,367	6,228	6,204	6,111	6,355	6,607	6,404	7,018	6,278
di cui: Impieghi sull'interno in lire	*9,604*	*10,050*	*9,160*	*9,422*	*9,590*	*9,616*	*9,925*	*9,513*	*9,613*	*9,083*	*9,579*
e) Altri ricavi unitari	0,784	1,062	0,792	0,676	0,843	0,757	1,331	0,867	0,908	0,425	0,843
f) Ricavo comples. unitario *(d+e)*	6,854	7,426	7,159	6,904	7,047	6,868	7,686	7,474	7,312	7,443	7,121
					1 9 7 1						
a) Costo specifico medio unitario . .	3,600	4,050	3,939	3,525	3,720	3,655	3,848	3,762	3,741	7,012	3,874
di cui: Raccolta all'inter. in lire (1)	*4,743*	*5,247*	*4,315*	*3,919*	*4,570*	*4,970*	*4,899*	*4,580*	*4,754*	*19,496*	*4,670*
b) Costi generali unitari	2,846	3,169	2,970	3,027	2,960	3,788	4,044	3,700	3,786	0,307	3,027
Per il personale	*1,844*	*2,070*	*1,725*	*1,721*	*1,842*	*2,219*	*2,482*	*2,017*	*2,161*	*0,100*	*1,836*
Diversi	*1,002*	*1,099*	*1,245*	*1,306*	*1,118*	*1,569*	*1,562*	*1,683*	*1,625*	*0,207*	*1,191*
c) Costo complessivo unitario *(a+b)*	6,446	7,219	6,909	6,552	6,680	7,443	7,892	7,462	7,527	7,319	6,901
UTILE UNITARIO DI ESERCIZIO . .	0,086	0,109	0,171	0,264	0,139	0,154	0,143	0,186	0,168	0,336	0,154
d) Ricavo specifico medio unitario .	5,651	6,306	6,326	6,167	5,977	6,301	6,503	6,795	6,583	7,096	6,165
di cui: Impieghi sull'interno in lire	*9,557*	*10,044*	*9,115*	*9,355*	*9,535*	*9,754*	*10,549*	*9,867*	*9,945*	*9,359*	*9,619*
e) Altri ricavi unitari	0,881	1,022	0,754	0,649	0,842	1,296	1,532	0,853	1,112	0,559	0,890
f) Ricavo comples. unitario *(d+e)*	6,532	7,328	7,080	6,816	6,819	7,597	8,035	7,648	7,695	7,655	7,055
					1 9 7 2						
a) Costo specifico medio unitario . .	3,044	3,593	3,446	3,365	3,270	3,591	3,754	3,605	3,626	7,113	3,543
di cui: Raccolta all'inter. in lire (1)	*4,351*	*4,803*	*3,985*	*3,800*	*4,238*	*5,041*	*4,741*	*4,449*	*4,678*	*13,956*	*4,414*
b) Costi generali unitari	2,529	3,043	2,670	2,868	2,710	3,605	4,030	3,772	3,760	0,262	2,819
Per il personale	*1,665*	*2,020*	*1,524*	*1,602*	*1,693*	*2,007*	*2,446*	*1,981*	*2,068*	*0,079*	*1,695*
Diversi	*0,864*	*1,023*	*1,146*	*1,266*	*1,017*	*1,598*	*1,584*	*1,791*	*1,692*	*0,183*	*1,124*
c) Costo complessivo unitario *(a+b)*	5,573	6,636	6,116	6,233	5,980	7,196	7,784	7,377	7,386	7,375	6,362
UTILE UNITARIO DI ESERCIZIO . .	0,073	0,102	0,146	0,243	0,123	0,123	0,137	0,216	0,172	0,266	0,141
d) Ricavo specifico medio unitario .	4,806	5,756	5,503	5,799	5,283	6,265	6,485	6,680	6,511	6,311	5,607
di cui: Impieghi sull'interno in lire	*8,125*	*8,998*	*8,185*	*8,614*	*8,412*	*9,215*	*10,618*	*9,500*	*9,598*	*8,616*	*8,680*
e) Altri ricavi unitari	0,840	0,982	0,759	0,677	0,820	1,054	1,436	0,913	1,047	1,330	0,896
f) Ricavo comples. unitario *(d+e)*	5,646	6,738	6,262	6,476	6,103	7,319	7,921	7,593	7,558	7,641	6,503

(1) Depositi di clienti, fondi di terzi in amministrazione, conti correnti con enti ammassatori.

settore del breve termine, dove le variazioni di tasso avvengono in modo più rapido che in quello del medio e lungo termine.

Quanto ai rapporti interbancari, infine, si nota il permanere delle diversità strutturali tra banche e casse: le prime sostengono un costo netto unitario (differenza tra ricavo e costo specifico unitario) su un saldo degli interbancari peraltro quasi nullo, mentre le casse conseguono un ricavo netto su un saldo che è pari al 14 per cento circa del totale di situazione; tra le casse e l'istituto di categoria, infatti, vi è un elevato grado di integrazione, di cui si tratterà più ampiamente nel paragrafo che segue.

Nel 1972 sia il costo, sia il ricavo dell'intermediazione all'interno sono diminuiti per tutti i gruppi dimensionali di banche, in misura più elevata per le « maggiori » e « grandi »; il divario tra ricavo e costo specifico medio unitario, diminuito per tutti i gruppi delle banche, è invece lievemente aumentato per quelli delle casse; sia per i costi generali, sia per i ricavi su servizi i gruppi dimensionali delle casse presentano andamenti più difformi di quelli delle banche. L'utile unitario aumenta solo per le « piccole e minori » casse.

Evoluzione strutturale nel quinquennio 1967 - 1972. — La crescente importanza delle dimensioni aziendali nel determinare i comportamenti e la struttura di bilancio delle istituzioni bancarie suggerì l'elaborazione, a partire dal 1967, di statistiche delle aziende di credito distinte per gruppi dimensionali. In occasione del previsto rifacimento della classificazione (tav. 102), a scadenza del quinquennio, si ritiene opportuno commentare brevemente i principali mutamenti strutturali intervenuti nel sistema bancario tra il 1967 ed il 1972.

Per la riclassificazione delle aziende di credito secondo la dimensione è stato necessario determinare nuovi valori-limite delle classi, al fine di evitare che la normale espansione nel tempo del volume dell'intermediazione bancaria producesse un addensamento di aziende nelle classi più elevate; i nuovi valori sono stati ottenuti aumentando quelli del 1967 in ragione del saggio quinquennale di crescita delle istituzioni bancarie. Per maggiori ragguagli sui criteri di formazione dei gruppi e di riclassificazione si rinvia alla nota metodologica dell'Appendice.

Il confronto tra le due classificazioni mette in luce soprattutto la quasi completa assenza di variazioni della composizione dei gruppi dimensionali, il che denota la stabilità del grado di concentrazione del sistema bancario italiano: anche le distribuzioni del volume di intermediazione, degli sportelli e dei dipendenti rimangono pressoché immutate tra banche e casse, mentre all'interno delle due categorie esse presentano solo un lieve spostamento dalle aziende più grandi a quelle di minori dimensioni. Soltanto i gruppi delle « minori » banche e delle « piccole » e « minori » casse non sono formati dalle stesse aziende nei due periodi. Per le banche la differenza nasce dal concentrarsi nelle « minori » di tutte le variazioni demografiche avvenute tra le aziende « censite »; per i due gruppi delle casse le variazioni derivano invece dal passaggio di una unità dalle « minori » alle « piccole ».

TAV. 102

DISTRIBUZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO PER CLASSI DI AMPIEZZA

Gruppi di aziende	1967					1972						
			Quote di:				Indici di:			Quote di:		
	Numero	Indice di vicinanza (1)	Intermediazione (2)	Sportelli (3)	Dipendenti (3)	Numero	Identità (4)	Cograduazione (5)	Vicinanza (1)	Intermediazione (2)	Sportelli (3)	Dipendenti (3)
Banche	258	—	100,0	100,0	100,0	241	0,94	0,98	—	100,0	100,0	100,0
maggiori	5	—	42,0	24,3	45,0	5	1,00	1,00	—	41,1	23,4	43,0
grandi	5	69,6	19,2	19,6	19,7	5	1,00	0,70	76,8	18,9	19,2	20,7
medie	11	61,0	15,8	18,3	14,3	11	1,00	0,84	64,6	15,9	18,2	14,5
piccole	20	88,6	10,4	14,1	8,6	20	1,00	0,86	92,6	10,8	14,0	9,0
minori	217	88,7	12,6	23,7	12,4	200	0,93	0,96	97,3	13,3	25,2	12,8
Casse di risparmio	87	—	100,0	100,0	100,0	87	1,00	0,99	—	100,0	100,0	100,0
maggiori e grandi	3	—	33,6	23,4	30,0	3	1,00	1,00	—	31,1	22,7	30,1
medie	4	61,5	16,0	14,8	15,8	4	1,00	0,80	66,4	16,8	14,9	16,7
piccole	28	71,5	34,8	36,8	37,1	29	1,00	0,94	72,3	36,7	38,0	36,6
minori	52	90,8	15,6	25,0	17,1	51	0,98	0,98	90,2	15,4	24,4	16,6
Aziende di credito	345	—	100,0	100,0	100,0	328	0,96	—	—	100,0	100,0	100,0
banche	258	—	73,3	67,3	76,3	241	0,94	0,98	—	72,8	67,4	75,2
casse di risparmio	87	—	26,7	32,7	23,7	87	1,00	0,99	—	27,2	32,6	24,8

(1) Rapporto percentuale tra il volume di intermediazione della prima azienda del gruppo e quello dell'ultima del gruppo superiore. — (2) Definita come somma di depositi di clienti, depositi di istituti di credito speciale, fondi di terzi in amministrazione, patrimonio. Medie dei dati trimestrali. — (3) Al 30 giugno. — (4) Rapporto tra numero di aziende presenti nel gruppo in entrambe le distribuzioni e numero di aziende componenti il gruppo nella prima distribuzione. — (5) Misura delle variazioni di graduatoria espressa dal coefficiente di Spearman applicato alle aziende presenti nello stesso gruppo in entrambe le classificazioni (l'indice assume valore + 1 in caso di coincidenza, — 1 in caso di inversione della graduatoria).

Qualche mutamento della struttura del sistema per dimensioni aziendali si rileva se si guarda alla posizione relativa dei gruppi e alla graduatoria delle singole aziende all'interno del gruppo di appartenenza: si notano infatti sia una generale diminuzione dei margini tra la prima azienda di ciascun gruppo e l'ultima del precedente (espressa da un indice di vicinanza), sia numerosi spostamenti di graduatoria (misurati dal coefficiente di cograduazione) all'interno di quasi tutti i gruppi. Queste differenze risultano particolarmente evidenti per le « grandi » banche le quali da un lato presentano maggiori mutamenti di graduatoria, dall'altro hanno sensibilmente ridotto il loro distacco dal gruppo superiore.

Un primo aspetto caratteristico è la generale e crescente tendenza delle aziende di credito ad operare anche su mercati stranieri, attestata anzitutto dall'espansione all'estero dell'organizzazione di banche italiane (filiali, uffici di rappresentanza, acquisto di partecipazioni in istituti di credito, stipulazione di accordi di collaborazione con aziende di credito di altri paesi) e dall'analogo sviluppo della presenza di intermediari finanziari stranieri in Italia.

I conti patrimoniali delle aziende di credito italiane presentano un notevole aumento delle operazioni con clientela non residente, interamente concentrato nella categoria delle banche, che ha accresciuto l'intermediazione sull'estero a un tasso medio annuo superiore al 30 per cento, circa doppio rispetto al saggio a cui si è sviluppata l'intermediazione sull'interno (tav. 103). Le banche delle diverse dimensioni hanno parte-

TAV. 103

INTERMEDIAZIONE SULL'ESTERO E SULL'INTERNO DELLE AZIENDE DI CREDITO

(composizioni percentuali) (1)

Gruppi di aziende	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	sull'estero		sull' interno	Totale	sull' estero	sull' interno (2)	Totale
	Totale	*di cui:* liquide					
				1967			
Banche e istituti di categoria (3)	8,33	1,94	91,67	100,0	8,02	91,98	100,0
maggiori	13,25	2,96	86,75	100,0	12,88	87,12	100,0
grandi	2,18	0,97	97,75	100,0	2,03	97,97	100,0
medie	6,41	0,96	93,59	100,0	5,63	94,37	100,0
piccole	1,01	0,44	98,99	100,0	0,91	99,09	100,0
minori	2,25	0,82	97,75	100,0	2,64	97,36	100,0
Casse di risparmio e ICCRI (3)	0,30	0,12	99,70	100,0	0,50	99,50	100,0
Totale sistema (4)	6,27	1,47	93,73	100,0	6,10	93,90	100,0
				1972			
Banche e istituti di categoria (3)	15,91	1,26	84,09	100,0	16,08	83,92	100,0
maggiori	24,19	1,50	75,81	100,0	24,50	75,50	100,0
grandi	5,39	0,80	94,61	100,0	5,43	94,57	100,0
medie	11,90	1,02	88,10	100,0	11,93	88,07	100,0
piccole	1,07	0,33	98,93	100,0	1,07	98,93	100,0
minori	7,66	1,29	92,34	100,0	7,75	92,25	100,0
Casse di risparmio e ICCRI (3)	0,16	0,12	99,84	100,0	0,16	99,84	100,0
Totale sistema (4)	11,84	0,96	88,16	100,0	11,97	88,03	100,0

(1) Media dei dati di situazione di fine marzo e fine settembre. — (2) Compreso il saldo delle altre partite. — (3) Il totale di situazione è stato calcolato al netto dei rapporti interbancari con i rispettivi istituti di categoria, i quali, peraltro, non hanno attività e passività sull'estero. — (4) Calcolato su un totale di situazione ottenuto come somma dei due totali di cui alla nota (3).

cipato al fenomeno in misura pressoché uguale, sicché in questo mercato si è mantenuto invariato l'assoluto predominio delle « maggiori », la cui quota è rimasta superiore al 70 per cento (tav. a73).

Quanto alla composizione delle attività sull'estero, si osserva un aumento molto contenuto di quelle « liquide » (depositi a vista e

investimenti a breve) e la conseguente netta caduta del rapporto tra queste e il totale delle attività (dal 23,4 per cento all' 8,1); in assenza di informazioni più analitiche sulla composizione per scadenze dell'attivo risulta però difficile dedurre precisi mutamenti nelle preferenze delle istituzioni bancarie. Per le disposizioni vigenti in Italia, nel periodo in esame, relativamente alla posizione netta sull'estero delle aziende di credito, e forse anche per una tendenza delle aziende stesse, almeno in periodi non contraddistinti da tensioni nella posizione di liquidità in lire, a mantenere una segmentazione tra il settore interno di attività e quello estero, il saldo tra attività e passività sull'estero è stato pressoché nullo rispetto al volume totale di intermediazione. Non è perciò necessario tener conto della componente estera per analizzare i mutamenti di struttura intervenuti nell'intermediazione all'interno.

Il volume dell'intermediazione bancaria all'interno, misurato dalla provvista, si è sviluppato nel quinquennio a un saggio medio annuo (15,3 per cento) nettamente superiore a quello del reddito nazionale lordo a prezzi correnti (9,5 per cento). Questo fenomeno è parte del generale sviluppo dell'intermediazione finanziaria e della crescente dissociazione tra formazione e utilizzo del risparmio che ha accompagnato la crescita dell'economia italiana.

I mutamenti di composizione delle attività e delle passività (al netto delle altre partite e dei conti verso non residenti) del sistema bancario tra il 1967 e il 1972 mettono in luce altre modifiche di struttura (tavv. 104 e a74).

Nelle precedenti Relazioni si è sottolineato l'ingente trasferimento di raccolta dai depositi a risparmio ai conti correnti; occorre ora solo rilevare che esso è avvenuto in presenza di un tendenziale ampliamento, fino al 1970, del vantaggio di tasso di interesse offerto sui conti correnti.

La relativa riduzione del ricorso al finanziamento della banca centrale è in gran parte da attribuire alle diverse situazioni congiunturali dei due periodi messi a confronto (di ripresa nel 1967, di relativo ristagno nel 1972); peraltro, le modifiche introdotte nel sistema dei tassi praticati dalla banca centrale possono avere ridotto la disposizione del sistema bancario a rifinanziarsi presso le autorità monetarie.

All'attivo è da notare il cambiamento della composizione dei crediti: per il sistema, la quota degli impieghi è scesa, nel quinquennio, dal

STRUTTURA DEI BILANCI DELLE AZIENDE DI CREDITO

(principali quozienti finanziari) (1)

Gruppi di aziende		Liquidità in lire / Depositi	Riserva e cauzione / Depositi	Impieghi interno / Impieghi interno + Titoli	Impieghi a breve / Impieghi interno	Impieghi interno + Titoli / Provvista	Saldo interbancari / Totale di situazione (2)	Depositi / Totale di situazione	Depositi in c/c / Depositi	Crediti BI-UIC / Provvista
Banche										
maggiori	*1967*	7,1	24,7	88,4	99,3	78,7	– 4,6	76,9	68,4	5,3
	1972	6,5	24,5	82,0	98,8	77,6	– 4,1	80,3	80,8	2,7
grandi	*1967*	2,5	23,9	84,1	89,3	73,7	1,8	79,1	51,1	5,1
	1972	2,7	23,8	79,9	84,8	76,0	– 0,4	77,8	63,3	4,1
medie	*1967*	2,7	23,4	81,6	96,4	72,4	0,1	82,3	51,4	4,3
	1972	2,1	23,7	82,5	94,2	72,6	0,1	78,9	62,5	2,1
piccole	*1967*	2,1	22,3	83,3	94,9	63,7	8,5	93,3	35,1	2,2
	1972	1,5	22,3	82,6	91,0	60,8	13,9	92,9	48,2	1,6
minori	*1967*	2,4	19,4	78,7	94,9	69,9	7,4	89,1	36,1	2,6
	1972	1,9	20,8	79,3	92,7	66,4	8,5	85,7	46,2	1,9
Totale Banche e istituti di categoria (3)	*1967*	4,4	23,4	84,3	96,1	74,5	—	86,5	54,6	4,6
	1972	3,8	23,5	81,1	93,9	73,6	—	88,8	66,0	2,8
Casse di risparmio										
maggiori e grandi	*1967*	1,7	14,6	61,4	47,6	74,8	7,7	75,3	27,6	3,8
	1972	1,2	16,9	61,5	48,2	67,5	14,0	74,0	47,8	1,8
medie	*1967*	2,6	15,2	70,8	50,1	63,2	17,2	90,5	29,2	3,3
	1972	1,7	17,7	74,4	47,6	57,8	21,3	90,8	48,8	2,0
piccole	*1967*	2,0	14,8	69,5	50,5	62,8	17,5	90,8	29,1	2,0
	1972	1,3	17,5	72,0	44,8	62,6	17,2	87,6	44,4	1,6
minori	*1967*	2,3	15,1	70,7	53,3	64,7	13,6	93,1	20,7	1,6
	1972	1,5	17,6	74,3	45,7	63,6	15,1	90,8	34,8	1,2
Totale Casse e ICCRI (3) .	*1967*	3,8	14,7	61,4	51,4	78,6	—	85,7	28,1	4,6
	1972	4,6	17,1	62,2	51,8	78,6	—	84,4	45,7	2,8
Totale sistema (4)	*1967*	4,3	21,1	78,0	86,2	75,4	—	86,3	47,5	4,6
	1972	4,1	21,7	75,4	83,3	75,0	—	87,5	60,2	2,8

(1) Calcolati sulla media dei dati di situazione di fine marzo e fine settembre. — (2) Saldi passivi con segno meno. — (3) Il totale di situazione è stato calcolato al netto dei rapporti interbancari con i rispettivi istituti di categoria. — (4) Ottenuto come somma dei due totali di cui alla nota (3).

78,0 al 75,4 per cento (per le banche, compresi i relativi istituti di categoria, dall' 84,3 all' 81,1 per cento; per le casse, incluso l'ICCRI, essa è invece lievemente salita, da 61,4 a 62,2). Questo mutamento riflette il fenomeno delle ampie emissioni di titoli a reddito fisso da parte dello Stato e del crescente indebitamento a lungo termine delle imprese: esso sembra essere stato accompagnato da una relativa riduzione del vantaggio di rendimento goduto dalle aziende di credito sugli impieghi rispetto ai titoli. Tra gli impieghi, vi è stata una tendenza all'aumento di quelli a medio e lungo termine, che potrà essere rafforzata dall'autorizzazione, concessa alle banche ordinarie e popolari nel 1972, ad aumentare la quota della massa fiduciaria destinata a questo tipo di operazioni.

Altri mutamenti strutturali dell'intermediazione emergono se si distinguono le aziende di credito in banche e casse, e per dimensioni.

Per le casse di risparmio è rilevante l'evoluzione dei legami con l'istituto di categoria, quale si palesa, sia pure con qualche incertezza, dall'analisi dei rapporti interbancari. Dai conti delle singole casse, aggregati per gruppi dimensionali, risulta che esse hanno mantenuto immutata la quota dei crediti sulla provvista, impiegando una parte crescente della loro raccolta attraverso l'intermediazione dell'istituto di categoria, attuando così un'integrazione che non sembra essere invece avvenuta nella stessa misura e forma per le banche. La minore concorrenza che vi è tra le casse di risparmio per effetto della più netta segmentazione territoriale può avere favorito questa maggiore integrazione, che, d'altra parte, contribuisce a spiegare il relativo aumento della quota di mercato delle casse rispetto a quella delle banche. Poiché l'intermediazione indiretta svolta attraverso l' ICCRI ha riguardato essenzialmente gli acquisti di titoli, per i gruppi delle casse si è avuto un sensibile aumento della quota degli impieghi sul totale dei crediti.

Tra le banche il fenomeno dell'intermediazione indiretta si è sviluppato in misura minore, come risulta dal saldo e dal volume dei conti interbancari (tavv. 104 e a74). Inoltre, anziché mediante gli istituti di categoria, esso ha continuato a svolgersi soprattutto attraverso i rapporti tra banche di dimensioni diverse: infatti, mentre nelle banche piccole e minori la capacità di raccolta è cresciuta più rapidamente di quella di investimento diretto in impieghi e titoli, sicché è aumentata la quota impiegata sul mercato interbancario, le aziende di dimensioni

più ampie hanno mantenuto quasi invariato (le « maggiori ») o hanno accresciuto (le « grandi ») il rapporto tra i crediti e la provvista, soprattutto espandendo la parte dell'attivo investita in titoli. Nel complesso si è avuto un certo livellamento, tra i vari gruppi dimensionali, nella ripartizione dei crediti tra impieghi e titoli.

Queste diversità di caratteristiche dell'intermediazione indiretta possono anche essere poste in relazione con la differente dinamica che i gruppi dimensionali delle casse di risparmio presentano rispetto a quelli delle banche.

Per le prime le differenze che il fattore dimensione determina nella struttura di bilancio sembrano essersi, nel complesso, attenuate. Le casse « maggiori e grandi », relativamente meno orientate verso gli impieghi a breve termine nel 1967 e, in generale, meno inclini all'investimento sul mercato interbancario, hanno infatti, al contrario di tutte le altre casse, accresciuto la quota degli impieghi a breve (dal 47,6 al 48,2 per cento degli impieghi totali) e quasi raddoppiato il loro saldo attivo sul mercato degli interbancari (da 7,7 per cento a 14,0 per cento del totale di situazione).

Per le banche è da notare che la struttura di bilancio delle « grandi » si è venuta avvicinando, per alcuni aspetti, a quella delle « maggiori »: il saldo dei conti interbancari da attivo è divenuto passivo, la quota dei titoli è aumentata. Mentre, in generale, le quote di mercato delle banche « maggiori » sono diminuite per le principali voci di bilancio, quelle delle banche « grandi » sono rimaste praticamente invariate.

Il maggiore e crescente grado di integrazione del sistema delle casse risulta anche dall'analisi della liquidità per gruppi dimensionali. Infatti, rapportata ai depositi, la liquidità è non solo strutturalmente inferiore a quella delle banche, ma anche più rapidamente decrescente, mentre un bilancio consolidato delle casse di risparmio e dell' ICCRI mostra un rapporto di liquidità non sostanzialmente diverso da quello dell'aggregato delle banche. Tra queste ultime il fenomeno è meno rilevante e sembra che siano gli istituti maggiori a fungere da parziali depositari della liquidità di quelli minori. La liquidità nella forma di saldi interbancari attivi può presentare una disponibilità meno assoluta di quella tenuta direttamente in base monetaria, ma la maggiore stabilità della raccolta e la minore quota degli impieghi a breve sul totale dell'attivo consentono alla singola cassa, a parità di altre condizioni, un grado di liquidità inferiore a quello della singola banca.

Un altro carattere che continua a distinguere le operazioni delle casse di risparmio rispetto a quelle delle banche è la presenza relativamente maggiore, per le prime, nel settore delle scadenze medio-lunghe, sia all'attivo che al passivo (impieghi a medio e lungo termine, depositi a risparmio), quale risulta dall'osservazione sia delle strutture di bilancio sia delle quote di mercato, ove si tenga presente, per queste ultime,

che al sistema delle casse confluisce circa il 25 per cento della provvista del sistema bancario. Questo carattere si è venuto attenuando tra il 1967 e il 1972, in parte in armonia con una evoluzione generale di tutto il sistema bancario, caratterizzato dalla riduzione della quota dei depositi a risparmio sui depositi totali; in parte per la tendenza delle banche ad espandere in misura maggiore, rispetto al sistema delle casse, gli impieghi a medio e lungo termine e gli acquisti di titoli. Ne è risultata, in questo secondo caso e per queste voci, una diminuzione della quota di mercato delle casse di risparmio, che, tuttavia, nel 1972 continuavano a mantenere una quota relativamente alta degli impieghi a medio e lungo termine (72,3 per cento) e dei titoli non depositati a riserva obbligatoria (46,5 per cento): per queste poste le quote di mercato delle casse al 1967 erano rispettivamente del 78,2 e del 49,5 per cento.

Un'ultima osservazione riguarda la quota delle attività vincolate a riserva obbligatoria (base monetaria e titoli) rispetto ai depositi, stazionaria per le banche ed invece nettamente cresciuta per le casse di risparmio; ciò si spiega col fatto che le casse furono assoggettate all'obbligo di riserva solo nel 1958 e limitatamente agli incrementi dei depositi, sicché, misurato sulle consistenze, il loro coefficiente medio di riserva cresce al crescere dei depositi.

Il mercato dei valori mobiliari

Il volume di attività del mercato dei valori mobiliari si è ulteriormente sviluppato. Le emissioni nette di titoli a reddito fisso e azionari sono state pari al 10,5 per cento del reddito nazionale lordo, contro il 9,5 nel 1971. L'indice medio delle quotazioni obbligazionarie è salito, da un dicembre all'altro, di circa il 5 per cento e quello dei corsi azionari di oltre il 10.

Nel comparto dei titoli a reddito fisso, il prevalere di condizioni favorevoli all'acquisto per le aziende di credito e per il pubblico ha consentito alla Banca d'Italia di effettuare una serie di interventi nelle borse-valori, volti ad assicurare un ordinato svolgimento delle contrattazioni e ad impedire che talune aspettative sfavorevoli, mosse soprattutto dagli sviluppi valutari interni ed internazionali, trovassero riflesso duraturo sui prezzi di borsa. Invero il movimento oscillatorio, che l'azione delle forze di mercato ha impresso nel corso dell'anno alle quotazioni, è stato soltanto di breve durata e di modesta entità.

La graduazione nel tempo delle nuove emissioni offerte al pubblico, le favorevoli condizioni di redditività dei titoli e l'evolversi positivo delle grandezze reali e monetarie che influenzano la domanda di obbligazioni da parte del pubblico hanno permesso l'accoglimento di nuove emissioni nei portafogli delle famiglie e delle imprese in quantità elevate. Il sistema bancario ha aumentato notevolmente gli acquisti di titoli rispetto agli anni precedenti, creando più ampio spazio al collocamento di nuovi titoli.

Si è anche fatto largo ricorso alla raccolta all'estero, sia mediante emissioni di obbligazioni, sia nella forma di crediti a medio e lungo termine in eurovalute. Le operazioni si sono concentrate nel secondo semestre e sono state in prevalenza motivate dalla necessità di compensare la riduzione delle riserve, causata dall'esportazione di capitali.

Nel comparto azionario è continuata intensa l'attività di emissione, che ancora una volta ha riguardato per la gran parte le società non quotate in borsa. La raccolta di capitale di rischio ha risposto ad istanze di riequilibrio delle finanze societarie, di riassetto delle partecipazioni ai sindacati di controllo, di procacciamento di nuove risorse per gli investimenti aggiuntivi e, in taluni casi, di ripianamento di precedenti perdite di gestione. L'attività di emissione ha trovato terreno favorevole

nelle consuete aspettative estrapolative, suscitate da forti crescite nelle quotazioni dei titoli ad alto contenuto patrimoniale, e nell'innesto su di esse di altre aspettative favorevoli, mosse da oggettive anticipazioni di miglioramenti nella redditività nominale di impresa.

Titoli a reddito fisso.

Offerta di titoli. — Le emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni sul mercato interno sono state pari a 5.985 miliardi (5.034 nel 1971); esse corrispondono a 8.088 miliardi di emissioni lorde (7.143 nel 1971) (tavv. 105, 106 e a76). Di quest'ultime, 4.648 miliardi (4.439 nel 1971) sono state collocate a fermo presso investitori istituzionali e presso la Banca d'Italia e 1.150 (642 nel 1971) mediante offerta al pubblico; il residuo di 2.290 miliardi (2.062 nel 1971) riguarda emissioni a carattere continuativo, effettuate da istituti di cre-

TAV. 105

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI ALL'INTERNO E ALL'ESTERO 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	Pubblico	Totale	Estero (2)	Totale
			1971			
Titoli a reddito fisso	*922*	*2.326*	*1.786*	*5.034*	*437*	*5.471*
Tesoro (3)	732	1.403	126	2.261	26	2.287
altri emittenti	190	923	1.660	2.773	411	3.184
Azioni	*3*	*3*	*971*	*977*	—	*977*
Totale	*925*	*2.329*	*2.757*	*6.011*	*437*	*6.448*
			1972			
Titoli a reddito fisso	*1.180*	*2.904*	*1.901*	*5.985*	*448*	*6.433*
Tesoro (3)	1.172	1.308	180	2.660	- 146	2.514
altri emittenti	8	1.596	1.721	3.325	594	3.919
Azioni	*21*	*- 13*	*1.233*	*1.241*	—	*1.241*
Totale	*1.201*	*2.891*	*3.134*	*7.226*	*448*	*7.674*

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola a76. — (2) Le emissioni all'estero comprendono i finanziamenti diretti. — (3) Comprese le obbligazioni per conto del Tesoro e quelle delle aziende autonome statali e degli enti territoriali. Esclusi i BOT, i buoni fruttiferi della Cassa DD.PP. e i certificati del Tesoro a breve termine.

TAV. 106

EMISSIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO, AMMORTAMENTI E CEDOLE (1)

Voci	Media annua 1961-68	1969	1970	1971	1972	Previsioni[1] 1973
Emissioni lorde	*2.664*	*4.877*	*4.142*	*7.143*	*8.088*	*9.300*
Tesoro (2)	932	2.216	1.618	3.031	3.283	4.000
Altri emittenti	1.732	2.661	2.524	4.112	4.805	5.300
Quote d'ammortamento rimborsate	*655*	*1.242*	*1.215*	*1.487*	*1.601*	*2.150*
Tesoro (2)	283	549	429	548	481	780
Altri emittenti	372	693	786	939	1.120	1.370
Cedole pagate	*619*	*1.235*	*1.480*	*1.710*	*2.047*	*2.300*
Tesoro (2)	198	424	521	619	787	880
Altri emittenti	421	811	959	1.091	1.260	1.420
Ricorso netto al mercato (3)	*1.261*	*2.117*	*1.130*	*3.324*	*3.938*	*4.300*
Tesoro (2)	425	1.128	564	1.641	1.873	2.100
Altri emittenti	836	989	566	1.683	2.065	2.200

(1) Per una maggiore analisi, si veda la tavola a83. — (2) Comprese le obbligazioni per conto del Tesoro e quelle delle aziende autonome statali e degli enti territoriali. Esclusi i BOT, i buoni fruttiferi della Cassa DD.PP. e i certificati del Tesoro a breve termine. — (3) Al netto degli scarti di collocamento.

dito speciale. Le emissioni si sono distribuite nel corso dell'anno in modo più regolare rispetto al passato (tav. a78), con il consueto massimo, esso pure attenuato, nel quarto trimestre.

I prestiti e i finanziamenti bancari in valuta estera sono ammontati a 448 miliardi (437 nel 1971), risultanti da un rimborso netto del Tesoro di 146 miliardi e da una raccolta netta degli altri emittenti di 594. Queste ultime operazioni si sono concentrate nella seconda parte dell'anno.

Sul mercato interno il Tesoro ha emesso nuovi titoli, direttamente o per il tramite del Consorzio di credito per le opere pubbliche, per un valore nominale di 3.283 miliardi. Nella categoria in esame sono incluse anche le emissioni degli enti territoriali (65 miliardi contro 37 nel 1971). Tenuto conto degli ammortamenti effettuati nell'anno per titoli giunti a scadenza o rimborsati su estrazione (481 miliardi), degli scarti tra valore nominale e prezzo di collocamento (142 miliardi) e delle cedole pagate nell'anno (787 miliardi), il Tesoro ha raccolto nuovi fondi per un ammontare di 1.873 miliardi (1.641 nel 1971); questa raccolta corrisponde a 2.660 miliardi di emissioni nette (2.261 nel 1971), pari a circa un quinto delle consistenze degli stessi titoli a

fine 1971 (20,1 per cento, contro 21,1 nell'anno precedente) (tav. a77). La quota di mercato coperta da questo emittente è rimasta sostanzialmente immutata rispetto allo scorso anno (tav. 107).

Le emissioni del Tesoro, al lordo degli scarti e dei rimborsi, sono connesse per circa il 40 per cento con interventi sociali — principalmente a favore delle ferrovie, dell'edilizia scolastica, dell'assistenza ospedaliera e del ripianamento di disavanzi degli enti locali — per

TAV. 107

EMISSIONI NETTE DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Emittenti	Media annua 1961-68	1969	1970	1971	1972
Tesoro (1)	*33,1*	*46,3*	*41,5*	*44,9*	*44,4*
ENEL, ENI, IRI (2)	*19,5*	*16,5*	*3,3*	*10,9*	*13,7*
Istituti speciali	*42,6*	*38,3*	*56,9*	*44,2*	*40,9*
Imprese private	*3,4*	*- 1,5*	*- 1,6*	*- 0,7*	*- 0,8*
Istituzioni internazionali	*1,4*	*0,4*	*- 0,1*	*0,7*	*1,8*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale in miliardi di lire . . .	1.880	3.351	2.610	5.034	5.985
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (reddito fisso e azioni)	*80,0*	*83,3*	*72,4*	*83,8*	*82,8*

(1) Comprese le obbligazioni per conto del Tesoro e quelle delle aziende autonome statali e degli enti territoriali.
(2) Comprese le obbligazioni « Autostrade S.p.A. » (gruppo IRI).

altrettanto con trasferimenti alle imprese produttive e per il rimanente quinto con aumenti dei fondi di dotazione delle finanziarie pubbliche. Si accentua ulteriormente nell'attività di emissione del Tesoro la figura dell'intermediario rispetto a quella dell'utilizzatore finale (tav. a79).

Il Tesoro ha emesso direttamente, e collocato a fermo presso la Banca d'Italia e l'ICCRI, titoli per 869 miliardi; tali emissioni, effettuate per la quasi totalità nel terzo trimestre dell'anno, hanno riguardato operazioni di consolidamento, per 170 miliardi, di prestiti bancari a breve termine a favore di enti locali (cartelle ventennali 7 per cento della Cassa DD. PP.) e, per 347, di anticipazioni straordinarie al Tesoro per interventi AIMA (certificati decennali 5,50 per cento). Per la parte residua la raccolta diretta è stata destinata al finanziamento di programmi di edilizia scolastica (sesta *tranche* di 121 miliardi, cedola 6 per cento, prezzo di emissione 94,50), dello sgravio degli oneri sociali nel Mezzogiorno (178 miliardi, certificati 5,50 per cento collocati a 94,50) e alla costituzione del fondo di ricerca applicata presso l'IMI (53 miliardi, certificati 5,50 per cento, prezzo di emissione 94). Nel settore del breve termine le

emissioni di buoni ordinari del Tesoro per investimenti liberi (800 miliardi), non comprese nelle statistiche del mercato dei titoli di cui qui si parla, hanno di poco superato i rimborsi (725 miliardi).

Il Tesoro ha inoltre contratto mutui con il Crediop per 1.661 miliardi, che sono stati prevalentemente destinati all'aumento del fondo patrimoniale dell'ENI (225 miliardi) e di quello dell'IRI (240), al finanziamento di interventi per il rilancio economico del Mezzogiorno (400), del fondo sociale pensioni (267) e dello sgravio degli oneri sociali per le piccole e medie imprese (225).

Il Consorzio di credito per le opere pubbliche ha raccolto i fondi necessari a tali operazioni collocando a fermo, nel mese di marzo, la seconda *tranche* della quarta emissione della serie « interventi statali » (nominali 514 miliardi, cedola 7 per cento, prezzo di emissione 92) e, successivamente, la quinta e la sesta emissione della stessa serie (nominali 1.124 miliardi, cedola 7 per cento, prezzo di emissione 96).

Anche nel 1972 l'azienda autonoma delle Ferrovie dello Stato ha finanziato il proprio disavanzo di gestione emettendo direttamente obbligazioni per 330 miliardi (cedola 7 per cento, prezzo di emissione 96,50), ed ha contratto mutui con il Crediop (190 miliardi) destinati al finanziamento del programma decennale d'investimento e, in parte (20 miliardi), al rimborso di prestiti precedentemente contratti all'estero.

Le emissioni lorde degli altri emittenti sono state pari a 4.805 miliardi. Le quote di ammortamento rimborsate nell'anno sono ammontate a 1.120 miliardi; gli scarti di collocamento sono stati pari a 360 miliardi e le cedole pagate a 1.260. La raccolta netta di fondi è stata, perciò, di 2.065 miliardi, corrispondenti a 3.325 di emissioni nette; nel 1971 gli importi erano stati rispettivamente 1.683 e 2.773 miliardi.

Attraverso il meccanismo dei rimborsi ed il pagamento delle cedole, gli operatori in esame esercitano, a parità di emissioni lorde con il Tesoro, una pressione relativa più debole sul mercato dei titoli. Infatti, la loro raccolta netta è stata pari a circa il 43 per cento dell'offerta di titoli considerata al valore nominale, contro il 57 per cento del Tesoro; il pagamento delle cedole si è commisurato nell'anno al 6,0 per cento delle consistenze dei titoli in esame a fine 1971, contro il 5,9 del Tesoro (tav. a83).

Delle emissioni nette complessivamente effettuate dal settore in esame, 822 miliardi riguardano l'ENEL, l'ENI, l'IRI, 2.446 gli istituti di credito speciale e 106 le istituzioni internazionali; le imprese private hanno, invece, rimborsato 50 miliardi. Le quote di mercato si sono spostate, rispetto al 1971, a favore dell' ENEL e delle finanziarie pubbliche (+ 2,8 punti percentuali) e delle istituzioni internazionali (+ 1,1); va però notato che le prime sono nettamente al di sotto delle quote avute dal 1961 al 1969, ma in chiara ripresa rispetto alla crisi del 1970, mentre le seconde hanno di poco superato il livello, sempre mo-

desto, raggiunto in passato. Sia per gli istituti speciali, sia per l'ENEL e le finanziarie pubbliche, le nuove emissioni nette hanno costituito circa un sesto delle consistenze di titoli dei rispettivi settori a fine 1971 (16,6 contro 18,4 nell'anno precedente, per gli istituti speciali, e 16,3 contro 12,5 per ENEL - ENI - IRI).

L'ENEL, l'ENI, l'IRI hanno usufruito nell'anno di 1.287 miliardi (958 nel 1971), ricorrendo direttamente al mercato per l'importo di cui si è detto ed ottenendo fondi dal Tesoro a titolo di dotazione (465 miliardi rispetto a 407 nel 1971). La raccolta dell'ENEL è stata pari a 850 miliardi, dei quali 500 ottenuti con due emissioni al pubblico, la prima in gennaio (250 miliardi a 97,25) e la seconda in luglio (a 99); di quest'ultima, 210 miliardi sono stati destinati al pagamento della XVII e XVIII semestralità d'indennizzo. L'ENI ha collocato 100 miliardi (a fermo presso l'ICCRI a 95,50) e la società Autostrade del gruppo IRI 150 (100 offerti al pubblico a 98, e 50 collocati a fermo presso l'ICCRI a 96,50).

Gli istituti di credito mobiliare hanno emesso per pubblica sottoscrizione alcuni importanti prestiti: l'IMI, 100 miliardi della serie XXXIII al prezzo di 98; l'Isveimer 150 miliardi, il CIS 100 miliardi e l'Interbanca 50, tutti al prezzo di 98,50. La cedola sui titoli di questi emittenti, così come su quelli ENEL - ENI - IRI, è rimasta immutata al 7 per cento. Nel settore del credito fondiario l'emissione di cartelle è continuata alle stesse condizioni di tasso nominale dell'anno precedente (6 per cento).

Le istituzioni internazionali hanno fatto ricorso al nostro mercato per complessivi 115 miliardi, dei quali 40 raccolti dalla BEI, altrettanti dalla CECA, 25 dalla BIRS e 10 dalla BAS. Il prezzo di emissione si è aggirato tra 94,50 e 98,50 per i titoli offerti al pubblico e tra 96 e 98 per quelli collocati a fermo. Anche questi titoli recavano una cedola del 7 per cento.

Delle emissioni nette dell'ENEL - ENI - IRI, delle imprese private e degli enti territoriali (questi ultimi inclusi tra gli « altri emittenti » per consuetudine statistica), si conosce anche la distribuzione del ricavato per rami di attività (tav. a80). I servizi di produzione dell'energia elettrica hanno avuto i tre quinti circa della raccolta totale, le opere pubbliche un ottavo; ai settori dell'industria chimica, delle attività non commerciali d'interesse generale, dell'industria degli olii minerali e gas idrocarburati e dei servizi telefonici, telegrafici e postali è andato, a ciascuno, all'incirca un ventesimo della raccolta, con valori lievemente decrescenti nell'ordine indicato. Ove si escluda l'industria degli olii minerali e gas idrocarburati, che aveva effettuato rimborsi netti per un importo in valore assoluto all'incirca pari alla raccolta dell'anno in esame, tutti gli altri settori hanno mantenuto con lievi scarti le quote di mercato che avevano nel 1971. Come verrà esplicitamente riferito nel paragrafo relativo, i settori che maggiormente beneficiano delle emissioni obbligazionarie sono, ad esclusione dell'industria chimica, quelli relativamente meno attivi sul mercato azionario.

Le emissioni nette complessive sono state pari al 43,1 per cento degli investimenti reali lordi dell'anno. Ove si limiti il confronto alla raccolta degli « altri emittenti » (al netto dei prestiti alle istituzioni internazionali) e ai soli investimenti produttivi, si ottiene una percentuale del 44,6.

L'attività di emissione è stata accompagnata nell'anno da un elevato numero di nuove autorizzazioni da parte del Comitato interministeriale

del credito e, per la parte di competenza, della Banca d'Italia. A fine 1972, le autorizzazioni concesse e non utilizzate erano pari a 3.921 miliardi e le domande in istruttoria a 233 miliardi (tav. a75). Tenuto conto delle approvazioni all'emissione concesse dal Parlamento, e dei fabbisogni delle aziende autonome, e scontando sia l'approvazione di taluni disegni di legge che prevedono nuove emissioni, sia la raccolta prevedibile degli altri emittenti, si stima in 9.300 miliardi l'offerta di nuovi titoli nel 1973; poiché verranno rimborsati, per estrazione o perché giungeranno a scadenza, 2.150 miliardi di titoli in circolazione, e tenuto conto degli scarti di collocamento (550 miliardi), le emissioni nette di titoli a reddito fisso potranno aggirarsi sui 6.600 miliardi di lire. Il totale indicato sarebbe pari all' 8,4 per cento del reddito nazionale lordo atteso per il 1973. Nello stesso periodo riaffluiranno 2.300 miliardi a titolo di pagamento cedole, pari al 34,8 per cento delle emissioni nette previste.

In particolare, il Tesoro raccoglierebbe 3.000 miliardi, dei quali oltre la metà per interventi sociali, circa un quarto per trasferimenti ad imprese produttive ed il rimanente per aumenti ai fondi di dotazione pubblici; nel calcolo sono stati inclusi 500 miliardi di cartelle della Cassa DD.PP. per il consolidamento di debiti accesi dagli enti locali presso il sistema bancario. Tra gli altri emittenti, l' ENEL e le finanziarie pubbliche si prevede usufruiranno di 1.200 miliardi e gli istituti speciali si stima necessitino di 2.400 miliardi.

Domanda di titoli. — La domanda di titoli a reddito fisso da parte del pubblico — intermediari non bancari, famiglie e imprese — si è accresciuta da 1.786 a 1.901 miliardi, mentre la quota di partecipazione al totale si è ridotta, anche per effetto delle maggiori emissioni, dal 35,5 al 31,8 per cento (tav. 108). L'incremento in valore assoluto si può ricollegare prevalentemente alla crescita del reddito monetario prodotto dal nostro sistema economico; in senso contrario ha invece operato l'aumento medio del saggio di inflazione e della variabilità dei corsi obbligazionari. Un minor sostegno alla domanda, rispetto a quanto accaduto lo scorso anno, è derivato dalla riduzione del rendimento immediato dei titoli e dei guadagni in conto capitale, anche se questi ultimi sono restati a livelli ragguardevoli.

Gli acquisti si sono distribuiti irregolarmente nel corso dell'anno, con un massimo nel primo trimestre ed un minimo nel quarto; la sequenza riproduce quella degli anni precedenti, con una caduta più

TAV. 108

SOTTOSCRIZIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Investitori	Media annua 1961-68	1969	1970	1971	1972
Banca d'Italia e UIC	*5,9*	*36,2*	*41,7*	*18,3*	*19,7*
Aziende di credito	*43,8*	*33,9*	*30,7*	*46,2*	*48,5*
Altri intermediari finanziari (1)	*10,5*	*1,4*	*2,9*	*2,5*	*1,5*
Economia e estero	*39,8*	*28,5*	*24,7*	*33,0*	*30,3*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale in miliardi di lire . . .	1.880	3.351	2.610	5.034	5.985

(1) Nel triennio 1962-64, le sottoscrizioni della Cassa DD.PP. sono state pari al 20 per cento del totale.

elevata del consueto nel corso del secondo semestre e una domanda più sostenuta nel primo trimestre. L'accelerazione prima e la riduzione poi possono farsi risalire all'effetto dei guadagni in conto capitale, elevati nella prima parte dell'anno e divenuti negativi nella seconda; a questa caduta si sono accompagnate, in particolare nei mesi di novembre e dicembre, una più elevata instabilità dei corsi e aspettative sfavorevoli sollevate dalle incertezze sulla stabilità esterna del valore della lira.

Il risultato, nel complesso favorevole, è stato reso possibile da un quadro sostanzialmente immutato dello stato e delle tendenze del nostro sistema economico-finanziario. Nell'ipotesi che queste condizioni permangano nel 1973, si può valutare — sulla base ed entro i limiti di una analisi storica delle determinanti, effettuata con il metodo di regressione — che gli acquisti di titoli da parte del pubblico si ridurranno di circa un decimo; la spinta che su di essi potrebbe esercitare la crescita del reddito nazionale lordo dovrebbe essere infatti neutralizzata dall'aumento del saggio medio di inflazione e dalla probabile assenza dei guadagni in conto capitale, dei quali ha invece beneficiato il mercato nel 1972. Le minori accessioni di titoli a reddito fisso ai portafogli del pubblico potrebbero essere compensate da maggiori acquisti di azioni ed accumuli di depositi bancari.

La domanda di titoli di Stato e di obbligazioni da parte delle banche è stata analizzata nel relativo capitolo. Dal punto di vista del mercato dei valori mobiliari, si deve aggiungere che il volume di acquisti più ampio del previsto è stato possibile anche perché il collocamento a

fermo delle nuove emissioni e la cessione di titoli già in circolazione effettuata dalla Banca d'Italia a prezzi di borsa permettono alle banche di usufruire di margini di convenienza più ampi di quelli ottenibili se dovessero procurarsi i titoli direttamente sul mercato; con le emissioni a fermo, perché viene retrocessa per intero la consueta provvigione riconosciuta alle banche all'atto del collocamento dei titoli presso il pubblico, e con le cessioni fuori borsa, perché la maggiore domanda di titoli da parte delle banche — estremamente concentrata nel tempo e tra singoli operatori — viene così a riflettersi solo gradualmente in maggiori quotazioni di mercato e quindi in più bassi rendimenti per le banche stesse. Questa politica trova giustificazione nel miglior controllo che, con essa, le autorità monetarie hanno della struttura dei tassi dell'interesse e, soprattutto, del grado di variabilità di questi.

Sempre per quanto riguarda l'attività delle banche sul mercato dei valori mobiliari, va precisato che esse hanno richiesto di vendere sul mercato interno un ammontare complessivo equivalente a 376 milioni di dollari di eurobbligazioni, e sono state autorizzate per 205. Queste, per 147 milioni sono state collocate presso il pubblico e per il rimanente acquisite al portafoglio delle banche stesse. L'ammontare di eurobbligazioni emesse dai consorzi di collocamento internazionali, ai quali le aziende di credito italiane hanno partecipato, è stato equivalente a 4,9 miliardi di dollari.

Nell'ipotesi che le tendenze attuali del sistema economico non ostacolino una prosecuzione ordinata dell'attività di intermediazione bancaria, la domanda di titoli da parte delle aziende di credito potrebbe presentare, nell'anno in corso, un buon aumento sia in valore assoluto, sia rispetto alla quota raggiunta sul totale delle emissioni nel 1972 (48,5 per cento). Questa previsione, sempre fondata su analisi con il metodo di regressione, sconta però l'effetto dell'operazione di consolidamento di debiti per 500 miliardi degli enti locali, della quale si è detto, che comporta un mero spostamento di registrazioni da una posta all'altra dell'attivo bancario. Prescindendo da questa operazione, la domanda di titoli delle banche potrebbe risentire degli effetti riduttivi derivanti dall'assenza di guadagni in conto capitale sui titoli, che peraltro dovrebbe essere più che bilanciata dalla quota di nuovi depositi bancari che, secondo l'esperienza passata, è destinabile all'acquisto di obbligazioni (tav. a84).

Gli acquisti complessivi della Banca d'Italia - UIC sono stati pari a 1.180 miliardi, contro 922 nel 1971. Il concorso al mercato delle

emissioni si è ragguagliato a circa un quinto e dovrebbe mantenersi tale anche nel 1973, per un ordinato svolgersi dell'attività di emissione e di contrattazione sul mercato secondario.

Nell'anno in esame 1.380 miliardi sono stati acquisiti al portafoglio delle autorità monetarie, per l'effetto congiunto di nuove assunzioni a fermo e di rimborsi di prestiti giunti a scadenza; sono stati inoltre ceduti 300 miliardi di titoli già in portafoglio e acquistati 100 per interventi effettuati nelle borse-valori.

Un'apposita indagine econometrica, condotta su dati giornalieri, ha inteso valutare il peso delle variabili che influenzano gli interventi effettuati dalla Banca d'Italia nelle borse-valori, per ostacolare la oscillazione dei corsi obbligazionari. Il campione, composto di 184 osservazioni corrispondenti ad altrettanti giorni-borsa, si riferisce al periodo che va dal giugno del 1972 al marzo del 1973.

I risultati convalidano statisticamente l'esistenza, sempre su base giornaliera, di un legame inverso tra livello delle riserve bancarie — depositi liberi e margine disponibile presso la Banca d'Italia, congiuntamente o singolarmente considerati — e interventi. Il legame permane, anche se con dimensioni e significatività statistica ridotte, qualora si faccia uso del volume complessivo, o di talune componenti, della base monetaria in circolazione. L'individuazione di questo legame su basi sistematiche convalida l'osservazione diretta del comportamento di talune banche che, in regime di sostegno dei corsi, usano la borsa come canale di creazione della base monetaria alternativo all'indebitamento presso la Banca d'Italia. Tuttavia, l'effetto derivante dall'instabilità dei rendimenti di borsa prevale sugli altri e si fa risentire, con intensità decrescente, per un arco di tempo che va dai cinque ai venti giorni di borsa.

Poiché il livello dei rendimenti — secondo una tesi accreditata in teoria e convalidata da precedenti indagini econometriche — è fissato prevalentemente, nonché direttamente (per la modesta operatività del mercato monetario italiano) dall'esistente volume di base monetaria, i risultati dell'indagine sembrerebbero confermare la particolare funzione stabilizzante degli interventi effettuati dalla Banca d'Italia, in quanto concorrono a compensare variazioni erratiche e non immediatamente né altrimenti compensabili sia nel volume delle riserve bancarie, sia nel livello dei tassi dell'interesse.

Della metodologia e dei risultati di tali analisi verrà dato più ampiamente conto in un'altra pubblicazione della Banca.

Tassi dell'interesse. — La flessione dei rendimenti dei titoli a reddito fisso, iniziatasi nell'agosto del 1970, si è esaurita nel maggio del 1972 (tavv. 109 e a85). Ancora una volta sull'evento, e sulla successiva fase di moderata crescita, hanno influito le aspettative formatesi sul mercato interno a seguito della dinamica manifestata dai tassi a lunga su taluni mercati esteri, in particolare quello tedesco, e dai tassi a breve nella generalità dei mercati, incluso quello delle eurovalute.

A fine maggio 1972, le quotazioni di borsa dei titoli a reddito fisso avevano ricuperato in media circa i quattro quinti della flessione subita nel corso della crisi del 1969-70. La corrispondente riduzione

TAV. 109

RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI A REDDITO FISSO

Titoli	luglio			maggio	marzo	variazioni assolute fra		
	1969	1970	1971	1972	1973	lug. 70 lug. 69	mag. 72 lug. 70	mar. 73 mag. 72
Titoli di Stato	5,66	8,08	7,15	6,48	6,70	*2,42*	*- 1,60*	*0,22*
Consolidati	4,96	5,55	5,58	5,24	5,05	*0,59*	*- 0,31*	*- 0,19*
Redimibili	5,78	8,13	7,38	6,54	6,68	*2,35*	*- 1,59*	*0,14*
Buoni del Tesoro poliennali	5,62	8,10	7,09	6,47	6,74	*2,48*	*- 1,63*	*0,27*
Obbligazioni	6,63	9,43	8,15	7,11	7,23	*2,80*	*- 2,32*	*0,12*
Per conto del Tesoro	6,72	9,54	8,58	7,22	7,38	*2,82*	*- 2,32*	*0,16*
Istituti di credito mobiliare	6,93	10,19	8,25	7,13	7,38	*3,26*	*- 3,06*	*0,25*
Istituti di credito immobiliare	5,95	7,70	7,43	6,88	6,75	*1,75*	*- 0,82*	*- 0,13*
ENEL-ENI-IRI	6,86	10,17	8,41	7,27	7,49	*3,31*	*- 2,90*	*0,22*
Altre imprese	7,07	10,85	8,86	7,36	7,67	*3,78*	*- 3,49*	*0,31*

dei tassi mostrava le difformità consuete in relazione alla natura dei titoli, alla scadenza, alla cedola e alle diverse accezioni di rendimento (tav. 110).

Rispetto al luglio del 1970, i titoli di Stato presentavano una flessione dei tassi di 1,6 punti percentuali, pari a circa 10 lire di guadagno medio per ogni 100 lire di capitale, e si situavano al 6,5 per

TAV. 110

RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DISTINTE PER TASSO NOMINALE

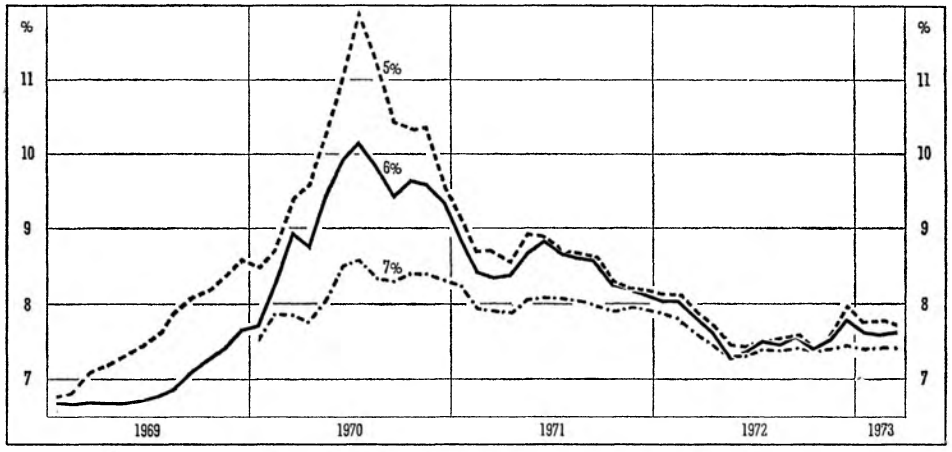
Tasso nominale / Mese	5 %	6 %	7 %	5 %	6 %	7 %	5 %	6 %	7 %
	immediato (1)			*medio effettivo* (2)			*ultimo rimborso* (3)		
1969 - lug.	5,75	6,38	—	7,57	6,74	—	6,59	6,53	—
dic.	6,00	6,78	—	8,55	7,65	—	7,21	7,16	—
1970 - lug.	6,83	7,93	7,82	11,94	10,15	8,52	9,13	8,83	8,09
dic.	6,15	7,51	7,71	9,56	9,35	8,32	7,70	8,28	7,95
1971 - lug.	5,90	7,20	7,55	8,67	8,66	8,04	7,19	7,85	7,73
dic.	5,76	6,92	7,48	8,15	8,12	7,93	6,94	7,43	7,63
1972 - mag.	5,56	6,54	7,16	7,46	7,26	7,29	6,48	6,86	7,18
dic.	5,63	6,74	7,23	7,96	7,79	7,45	6,75	7,21	7,29
1973 - mar.	5,58	6,66	7,21	7,71	7,59	7,41	6,71	7,08	7,26

(1) Rapporto tra cedola e corso o prezzo di emissione, tenuto conto del pagamento semestrale. — (2) Tasso di sconto da applicare alle prestazioni future offerte dal titolo, nell'ipotesi di rimborso alla scadenza media, per ottenere un valore attuale pari al corso o al prezzo di emissione. — (3) Tasso di sconto da applicare alle prestazioni future offerte dal titolo nell'ipotesi meno favorevole per l'investitore di rimborso alla scadenza finale, per ottenere un valore attuale pari al corso o al prezzo di emissione.

cento di rendimento effettivo. Le obbligazioni avevano registrato 2,3 punti di flessione dei tassi, pari a circa 14 lire di guadagno medio in conto capitale, e raggiunto il 7,1 per cento di rendimento effettivo. La diminuzione più vistosa è stata quella registrata dalle obbligazioni di imprese private (— 3,5 punti percentuali del tasso), da quelle degli istituti di credito mobiliare (— 3,1) e delle finanziarie pubbliche (— 2,9).

Distinguendo i titoli secondo la cedola, il rendimento si era ridotto di 4,5 punti percentuali per i titoli al 5 per cento, di 2,9 per quelli al 6 e di 1,2 per quelli al 7 (fig. 52). Tra i due estremi dell'arco delle diverse

FIG. 52



Rendimenti delle obbligazioni distinte per cedola

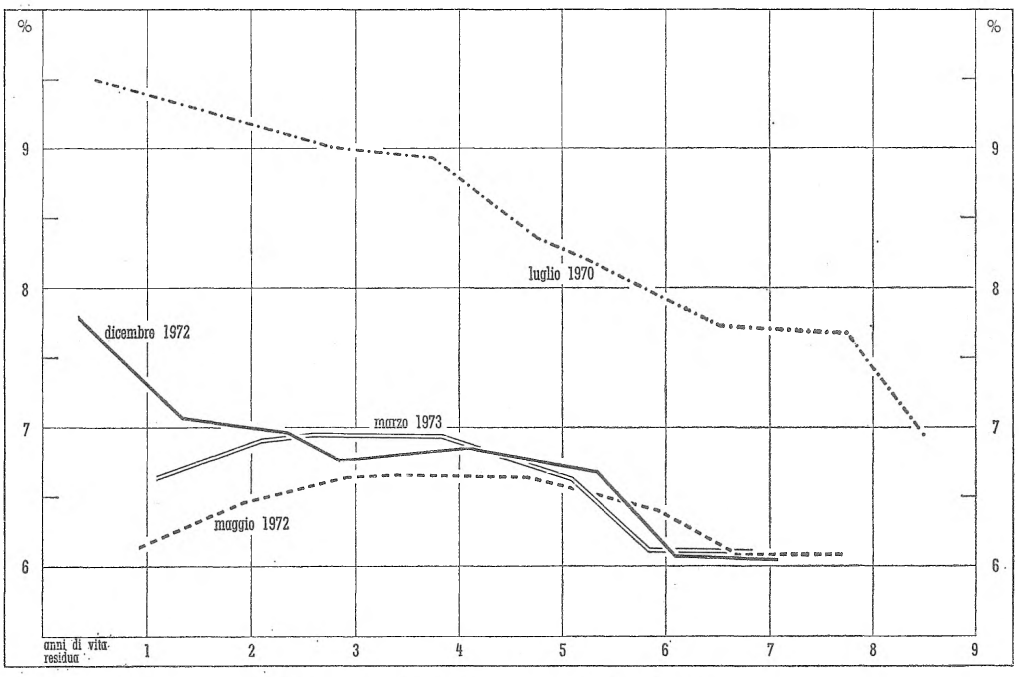
definizioni di rendimento, cioè tra il frutto immediato e quello ottenibile se l'investitore non fruisce del rimborso per estrazione, la riduzione del tasso è stata superiore in media di 73 centesimi di punto nel caso dell'ultimo rimborso.

La struttura dei rendimenti secondo la scadenza presentava nel maggio del 1972 l'assetto tipico dei momenti di soddisfacente liquidità, con i tassi a breve più bassi di quelli a lunga (fig. 53); questo significa che i primi, originariamente più alti, hanno percorso un arco più ampio dei secondi nel corso della discesa dell'intero spettro dei tassi, aumentando durante tale movimento lo stimolo al possesso di titoli a lunga scadenza.

L'insieme di queste osservazioni convalida le conoscenze finora acquisite in tema di preferenze del pubblico: in sintesi, nei periodi di

flessione dei tassi, i guadagni in conto capitale sono più elevati per i titoli recanti cedole e scadenze più basse; dal punto di vista del comportamento di mercato, ne consegue che, in periodi di tassi calanti, la borsa mostra maggiore sostenutezza nelle contrattazioni di titoli a più bassa cedola e che minori sono, quindi, le necessità di interventi in borsa da parte delle autorità.

FIG. 53



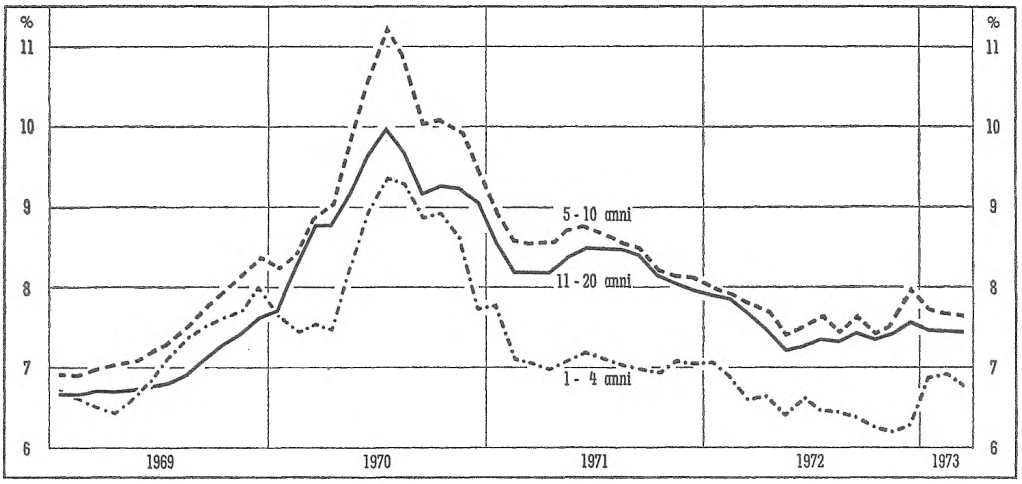
Rendimenti dei BTP distinti per scadenza

Dopo il maggio è subentrato un periodo di incertezze sul futuro dei tassi, in gran parte come riflesso della crescita di quelli a breve sui mercati internazionali ed esteri, che ha esercitato pressioni verso il basso dei corsi obbligazionari, suscitando aggiustamenti di portafoglio opposti a quelli attuatisi nei primi mesi dell'anno. La crisi valutaria di giugno ha avuto un effetto immediato sulla liquidità del sistema, e quindi sui rendimenti, e ha inoltre operato sulle aspettative generando uno stato di latente debolezza delle quotazioni; le cautele nell'attività di governo della base monetaria, proprie di un regime di cambi fissi, si sono riflesse soprattutto in una forma della curva dei rendimenti secondo la scadenza, tipica dei periodi di tensione relativa nella liquidità del sistema; per più mesi i tassi a breve sui BTP si sono infatti presentati di oltre un punto percentuale al di sopra di quelli a lunga. Anche l'arco dei rendimenti medi effettivi si è ridotto, portandosi, con un movimento iniziato

in novembre, in prossimità dei tassi a più lunga scadenza; la crescita più decisa si è avuta nei rendimenti dei titoli aventi vita residua inferiore ai 5 anni (fig. 54).

Nonostante queste tensioni, le aste dei buoni ordinari del Tesoro, effettuate a tassi-base immutati rispetto al 1971, hanno sollecitato una domanda superiore all'offerta, con numerosi e ripetuti casi di richieste recanti maggiorazioni del prezzo d'asta. Questo fatto, oltre che ricollegarsi con le imperfezioni del nostro mercato monetario, potrebbe signi-

FIG. 54



Rendimenti delle obbligazioni distinte per classi di scadenza

ficare che gli operatori bancari hanno correttamente considerata come temporanea l'oscillazione dei tassi sopra descritta, e ritenuta estranea al mercato l'origine degli squilibri, concentrati, come si è detto, nel comparto valutario.

Tra il dicembre del 1972 e il gennaio successivo si è inserita, nelle tensioni di liquidità descritte, una vivace domanda di titoli azionari, mossa dalle anticipazioni sui possibili sviluppi valutari e societari.

Per moderare il riflesso di tutte queste tensioni sulle quotazioni dei titoli a reddito fisso è stato necessario un volume di interventi in acquisto da parte della Banca d'Italia più elevato rispetto all'immediato passato, anche se di ammontare limitato in valore assoluto (1-2 miliardi per giorno di borsa). A seguito della decisione, presa a fine gennaio, di costituire nel mercato valutario un comparto per la lira finanziaria, la pressione si è attenuata; ha ripreso invece vigore nel corso della crisi

monetaria internazionale di febbraio e si è poi affievolita in epoca più vicina.

Cessate le descritte perturbazioni, i rendimenti dei titoli hanno finito con il risentire del livello di liquidità, che si è mantenuto mediamente elevato rispetto al volume di attività economica e che si è confermato la determinante principale del livello dei nostri tassi.

A riprova che nulla era mutato negli orientamenti della politica monetaria, i tassi sulle nuove emissioni di titoli con offerta al pub-

TAV. 111

PREZZO DI EMISSIONE E RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DELLE PRINCIPALI OBBLIGAZIONI (1)

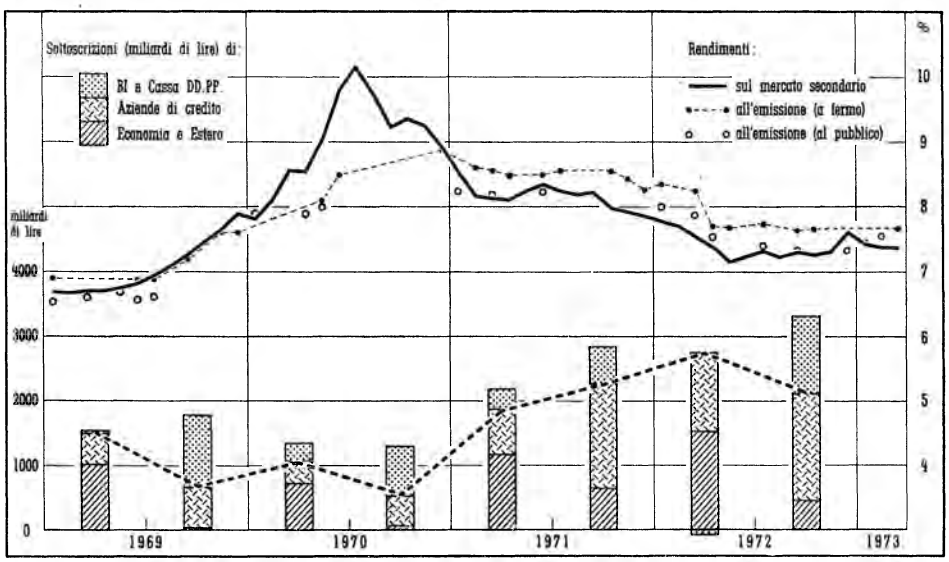
Periodo	Offerte al pubblico				Collocate a fermo			
	Tasso nominale							
	6 %		7 %		6 %		7 %	
	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento
1969 – 1° trim. . . .	96,2	*6,60*	—	—	93,7	*6,90*	—	—
2° » . . .	96,2	*6,60*	—	—	94,8	*6,80*	—	—
3° » . . .	95,2	*6,70*	—	—	92,5	*7,10*	—	—
4° » . . .	92,4	*7,25*	—	—	89,0	*7,60*	—	—
1970 – 1° trim. . . .	—	—	97,0	*7,90*	—	—	90,5	*8,10*
2° » . . .	—	—	94,0	*8,00*	—	—	93,2	*8,20*
3° » . . .	—	—	89,0	*8,40*	—	—	87,7	*8,60*
4° » . . .	—	—	90,7	*8,40*	—	—	89,0	*8,70*
1971 – 1° trim. . . .	—	—	95,4	*8,20*	—	—	90,7	*8,60*
2° » . . .	—	—	94,5	*8,15*	—	—	92,1	*8,50*
3° » . . .	—	—	93,5	*8,25*	—	—	89,9	*8,65*
4° » . . .	—	—	94,5	*8,10*	—	—	91,1	*8,40*
1972 – 1° trim. . . .	—	—	97,0	*8,00*	—	—	92,6	*8,20*
2° » . . .	—	—	98,2	*7,40*	—	—	96,5	*7,70*
3° » . . .	—	—	98,8	*7,40*	—	—	95,8	*7,65*
4° » . . .	—	—	98,5	*7,35*	—	—	96,2	*7,65*
1973 – 1° trim. . . .	—	—	98,2	*7,45*	—	—	96,1	*7,65*

(1) Sulla determinazione del rendimento incidono, oltre al prezzo di emissione e al tasso nominale, la durata del prestito, le modalità di ammortamento e i premi.

blico, che si erano adeguati ai livelli di mercato nel secondo trimestre del 1972, sono stati mantenuti immutati nel resto dell'anno e nel primo trimestre del 1973 (tav. 111 e fig. 55). Le autorità monetarie hanno quindi stimato non rispondente con il livello dell'offerta monetaria l'oscillazione avuta dai tassi a lunga nel 1972, anche se, in armonia con la

tecnica di intervento sul mercato secondario seguita nell'ultimo biennio, esse hanno lasciato al mercato la possibilità di esprimere entro certi limiti le sue valutazioni circa i riflessi delle tensioni valutarie sul valore di borsa dei titoli.

FIG. 55



Tassi all'emissione e rendimenti di borsa dei titoli a reddito fisso

Azioni.

Raccolta di fondi. — Il collocamento di nuove quote azionarie e l'apporto di fondi da parte di azionisti partecipanti alla compagine societaria si sono ulteriormente accresciuti (1.241 miliardi contro 977 nel 1971). Nonostante il susseguirsi di crisi di borsa ed i problemi irrisolti nell'ambito dell'attività delle società per azioni, il mercato azionario ha continuato a svolgere una funzione prioritaria nel finanziamento degli investimenti e nell'ordinato svolgersi delle gestioni finanziarie connesse con l'attività produttiva. La somma raccolta equivale all' 8,9 per cento degli investimenti lordi effettuati nell'anno in esame e al 17,2 degli stessi investimenti, al netto di quelli destinati a fini sociali (rispettivamente 7,5 e 14,0 nel 1971).

Con queste emissioni le società hanno ricercato un più equilibrato rapporto tra il capitale di rischio e quello da indebitamento, una ristrutturazione delle partecipazioni ai sindacati di controllo, maggiori risorse per nuovi investimenti e, infine, la copertura di perdite di gestione

accumulate. Maggiori particolari e una valutazione degli effetti di talune di queste motivazioni troveranno, nei limiti in cui i bilanci societari lo consentono, una quantificazione nel capitolo che riguarda l'analisi di un campione di imprese.

Rispetto al totale della raccolta, le emissioni delle società quotate in borsa sono passate dall' 8,1 per cento nel 1971 all' 8,8 nel 1972, crescita questa di modesto rilievo, ove si consideri che nel 1970 l'analoga percentuale era del 18,9 (tav. 112); esse, tuttavia, si sono concentrate

TAV. 112

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

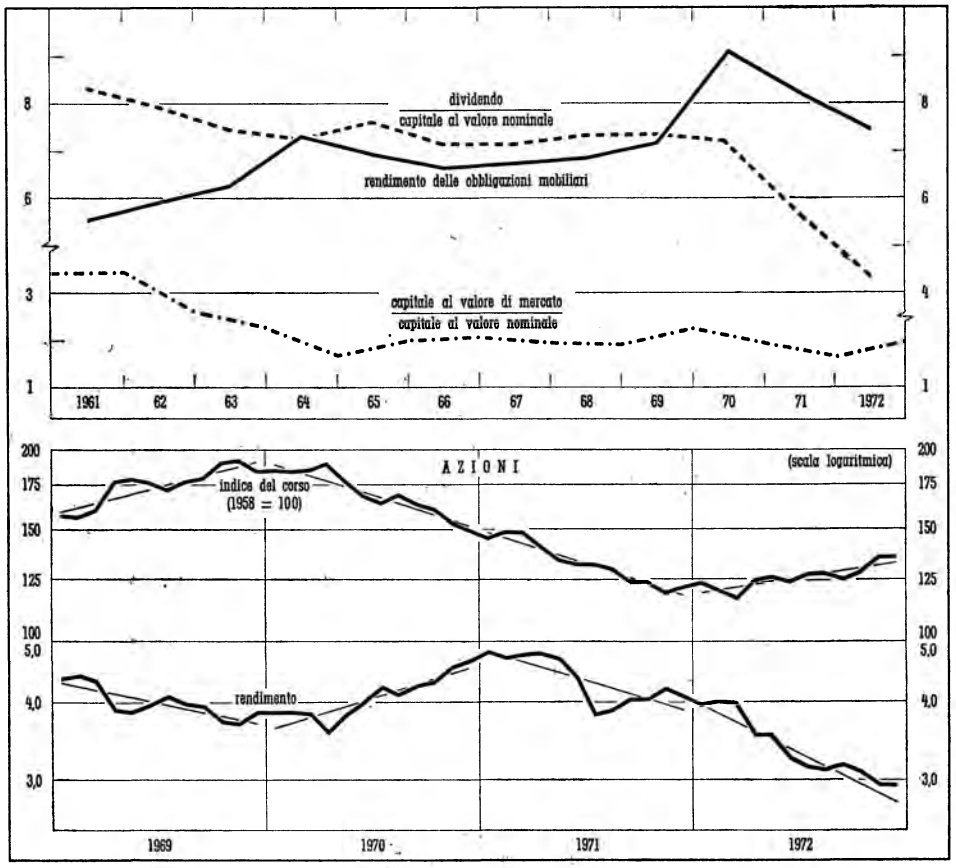
Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1969	1970	1971	1972	1969	1970	1971	1972
QUOTATE	140	209	88	119	*18,2*	*18,9*	*8,1*	*8,8*
a prevalente partecipaz. statale	52	68	—	70	*6,8*	*6,1*	—	*5,2*
private: principali	79	134	79	22	*10,3*	*12,1*	*7,3*	*1,6*
altre	9	7	9	27	*1,1*	*0,7*	*0,8*	*2,0*
NON QUOTATE	628	899	1.001	1.240	*81,8*	*81,1*	*91,9*	*91,2*
a prevalente partecipaz. statale	124	138	278	203	*16,1*	*12,5*	*25,6*	*14,9*
private: principali	139	194	305	405	*18,1*	*17,5*	*28,1*	*29,8*
altre	365	567	418	632	*47,6*	*51,1*	*38,2*	*46,5*
TOTALE	768	1.108	1.089	1.359	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
a prevalente partecipaz. statale	176	206	278	273	*22,9*	*18,6*	*25,6*	*20,1*
private: principali	218	328	384	427	*28,4*	*29,6*	*35,4*	*31,4*
altre	374	574	427	659	*48,7*	*51,8*	*39,0*	*48,5*

nelle imprese con prevalente partecipazione statale (5,2 per cento, contro un valore nullo nel 1971), mentre le principali società private hanno raccolto importi trascurabili rispetto al totale e al peso che esse hanno sul mercato secondario (1,6 contro 7,3 nel 1971). Pur restando valide le argomentazioni avanzate lo scorso anno circa le condizioni più sfavorevoli, ai fini della raccolta di capitale di rischio, nelle quali si vengono a trovare di fatto le società quotate, occorre non sottovalutare che la borsa registra più prontamente miglioramenti correnti o attesi nella redditività d'impresa, fornendo ai detentori di azioni quotate, insieme ad un più elevato indice di fluttuazione, uno specchio più pronto a riflettere le determinanti delle loro scelte di portafoglio.

Il miglioramento del comparto ufficiale del mercato azionario si è accompagnato ad un più elevato rapporto medio tra valore di mercato

e capitale nominale delle società che lo compongono, stimato in 1,95, contro 1,63 nel 1971 (fig. 56). Inoltre, una quota minore di società — il 7,3 per cento se valutate al valore di mercato (12,3 nel 1971) e il 24,3 se si prende in esame il nominale (42,7 nel 1971) — ha presentato nel dicembre del 1972 una quotazione di borsa inferiore a quella nominale. Un valore di mercato almeno pari a quello nominale è una condizione necessaria per poter effettuare nuove emissioni.

FIG. 56



Corsi e rendimenti delle azioni e dei titoli a reddito fisso

Le società non quotate hanno raccolto i nove decimi del totale. Tra esse le imprese con prevalente partecipazione statale hanno ridotto di oltre il 10 per cento la loro quota del mercato primario, quasi interamente coperta da maggiori emissioni delle medie e piccole società.

L'importo più cospicuo è stato raccolto dalla industria meccanica (23,8 per cento, contro 34,5 nel 1971); particolarmente soste-

nute sono state le emissioni delle società finanziarie ed assicurative (16,9 per cento, contro 12,6 nel 1971) e chimiche (15,5 per cento, contro 6,6 nel 1971). Le società operanti nell'industria tessile e dell'abbigliamento, degli alimentari e della metallurgia, dei servizi telefonici, telegrafici e postali, e delle costruzioni edilizie hanno raccolto, nell'ordine, quote comprese tra 7,9 e 3,1 per cento; ad eccezione delle costruzioni edilizie, queste quote sono superiori o eguali a quelle registrate lo scorso anno (tav. a80).

Domanda di azioni e attività dei fondi comuni di investimento. — L'indagine annuale sul possesso di titoli azionari fornisce indicazioni sulla ripresa della domanda da parte dell'economia, ad esclusione delle società impegnate in attività direttamente produttive, e sulla riduzione delle acquisizioni dell'estero (tavv. 113 e a81).

TAV. 113

AZIONI PER CATEGORIE DI POSSESSORI (1)

(consistenze a fine anno; ripartizione percentuale; totale in miliardi di lire)

Categorie di possessori	Media annua 1961-68	1969	1970	1971	1972
Privati	*35,5*	*32,9*	*32,2*	*29,9*	*28,7*
Società	*45,5*	*44,1*	*43,7*	*45,3*	*46,0*
Estero	*16,7*	*20,2*	*21,4*	*22,2*	*22,8*
Sistema bancario	*0,9*	*1,0*	*0,9*	*0,9*	*0,9*
Altri intermediari finanziari	*1,4*	*1,8*	*1,8*	*1,7*	*1,6*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
quotate	*47,9*	*39,6*	*39,0*	*36,1*	*34,4*
non quotate	*52,1*	*60,4*	*61,0*	*63,9*	*65,6*
Totale al valore di mercato	17.306	19.472	20.318	17.282	17.446

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola a81.

La crescita è particolarmente accentuata per la categoria « privati », ritornati sul mercato, dopo il modesto contributo fornito nel 1971, presumibilmente attratti dalla vivacità con la quale i corsi si sono mossi e dall'elevata concentrazione di aspettative favorevoli sul futuro dell'attività societaria; può aver operato in senso espansivo anche il maggior volume di azioni offerte al pubblico e il minor interesse, dovuto al maggior tasso di inflazione e alla riduzione dei guadagni attesi in conto capitale, per gli acquisti in titoli a reddito fisso.

Anche le imprese con forma diversa da quella societaria e, soprattutto, gli enti pubblici hanno ampliato la domanda di azioni, seguendo una linea abbastanza regolare di sviluppo delle acquisizioni, che determina una lieve ma costante crescita nella quota di loro partecipazione al totale del portafoglio nominale delle società.

Le società finanziarie hanno aumentato ulteriormente in valore assoluto la domanda di azioni, che aveva già raggiunto un quinto delle nuove emissioni nel 1971 ed anticipato di un anno l'analoga crescita dei privati. L'incremento degli acquisti nell'ultimo biennio non ha ancora consentito di ricuperare la quota di mercato che queste società ricoprivano prima della crisi di borsa del 1964. Della categoria fanno parte gli 11 fondi comuni di investimento autorizzati ad operare ed effettivamente operanti in Italia, la cui domanda di azioni sul nostro mercato è valutabile nell'anno in 32 miliardi circa (16 nel 1971). Questi acquisti stanno a fronte di una cessione netta di quote per circa 21 miliardi (33 nel 1971) (tav. 114). Il divario tra impieghi e raccolta trova contropartita, per la gran parte, in una riduzione della liquidità dei fondi.

Tenuto conto dell'impostazione di gestione di questi fondi e delle carenze legislative, il risultato dell'anno tende ad avvalorare l'ipotesi

TAV. 114

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)

(milioni di dollari)

Voci	1969	1970	1971	1972
			variazioni	
Emissioni di quote (2)	234	155	57	35
Acquisti di azioni italiane (3)	112	40	45	66
			consistenze	
Patrimonio netto	319	419	486	617
Azioni	255	319	391	527
italiane	*161*	*195*	*197*	*250*
estere	*94*	*124*	*194*	*277*
Altri titoli	9	23	24	43
Liquidità	55	77	71	47

(1) Riguarda: Capital Italia, Fonditalia, Interfund, Interitalia, International Securities Fund, Intertrust, Italamerica, Italunion, Mediolanum, Rominvest e Tre « R ». — (2) Al netto del valore delle parti riscattate. — (3) Stime del valore di acquisto. Sono state ottenute depurando l'ammontare del portafoglio azioni italiane, valutato ai prezzi di mercato di fine anno, della variazione annuale dell'indice dei corsi azionari.

che questi operatori accentuino i movimenti speculativi, aggravando più che attenuare taluni difetti della nostra borsa azionaria. Poiché l'esperienza estera sembra confermare lo stesso giudizio, ne derivano l'esigenza e l'urgenza di dare ai fondi operanti in Italia, ed a quelli che verranno costituiti ad iniziativa dei nostri intermediari, una struttura legislativa, in particolare dal lato fiscale, che accentui il ruolo di investitori istituzionali a spese dell'attitudine alla speculazione.

Alla fine del 1972, il patrimonio netto dei fondi comuni qui esaminati aveva quasi raggiunto i 360 miliardi di lire, con una crescita di oltre 75 miliardi rispetto all'anno precedente; il maggior incremento rispetto al valore degli acquisti è ovviamente dovuto al rialzo delle quotazioni dei titoli già in portafoglio. La liquidità era pari a 7,6 per cento dell'ammontare indicato (14,6 nel 1971). Il valore netto d'inventario delle quote è mediamente cresciuto, da un dicembre all'altro, del 23,4 per cento (20,1 nel corrispondente periodo dell'anno precedente). L'incremento risulta superiore di circa il doppio a quello ottenuto da un portafoglio rappresentativo dell'intero listino azionario; in breve, la gestione dell'anno è risultata particolarmente oculata per l'investitore.

Quotazioni azionarie. — L'indice medio delle azioni è passato da 122,3 a 136,0; la crescita si è realizzata quasi interamente nella seconda parte dell'anno (fig. 56). La tendenza è proseguita nel primo trimestre del 1973, alla fine del quale l'indice delle azioni ha raggiunto 147,7, con un incremento dell' 8,6 per cento rispetto al dicembre precedente.

La ripresa dei corsi — che ha interessato soprattutto le azioni di società aventi patrimoni ad elevato contenuto immobiliare — può farsi risalire principalmente ai timori sulla stabilità interna ed esterna della lira, e inoltre alle attese di ricupero non solo nominale della redditività di impresa. In breve, la crescita è stata un movimento puramente anticipatore, in quanto la redditività delle azioni si è ulteriormente ridotta di 1,2 punti percentuali — se misurata sul rapporto tra il dividendo e il corso secco delle società componenti il campione della Banca d'Italia — e di 1,3, se si considera, per lo stesso campione, il rapporto tra il dividendo distribuito e il valore nominale delle azioni.

Nell'insieme la campagna dividendi del 1972, riferentesi alla gestione del 1971, è risultata sfavorevole per l'investitore. In valore

assoluto, l'ammontare dei dividendi distribuiti dalle società del campione qui considerato è stato pari a 137 miliardi, contro 170 e 235 rispettivamente nel 1971 e nel 1970. Le informazioni riguardanti l'anno in corso, pur fornendo segni di ripresa, tendono ad escludere forti miglioramenti nella distribuzione di utili agli azionisti.

Poiché ripetute indagini sulle determinanti di più lungo periodo dei corsi azionari tendono ad avvalorare l'importanza che assume il dividendo nella fissazione del valore di mercato delle società, si deve ritenere che il consolidamento della crescita descritta potrà aversi solo se non tarderanno a manifestarsi concretamente i risultati della maggiore redditività di impresa. Va tuttavia notato che, nella fissazione del valore di borsa, hanno un certo peso anche il grado di indebitamento delle imprese, ridottosi nell'anno per l'effetto congiunto dei maggiori utili e della minore quota di essi distribuita, e il tasso di rendimento sulle obbligazioni, in media ridottosi nel 1972 e a tutt'oggi immutato; entrambi questi fattori hanno perciò operato positivamente, anche se moderatamente, nel determinare un valore medio di borsa delle società stabilmente più elevato.

L'attività degli istituti di credito speciale

La domanda di credito pervenuta agli istituti speciali è stata più contenuta che nel 1971, ma più rappresentativa di effettive decisioni di investimento. Dal lato dell'offerta le condizioni di liquidità del sistema hanno consentito un regolare approvvigionamento di risorse e l'erogazione dei crediti in relazione all'avanzamento degli investimenti.

L'attività di intermediazione non si è discostata dal livello dell'anno precedente, nel quale si era avuto uno sviluppo eccezionale, in parte determinato dal ricupero della flessione del precedente biennio. Essa ha presentato due fasi distinte: al rallentamento nella prima parte dell'anno ha fatto seguito una forte accelerazione nei successivi sei mesi, alla quale hanno contribuito anche le operazioni a tassi ordinari. Le imprese industriali, nonostante l'abbondante liquidità, hanno fatto ricorso a queste ultime per un importo di gran lunga superiore alla media degli anni immediatamente precedenti il 1971. Ciò indica la preferenza delle imprese per forme di indebitamento a più lungo termine, man mano che nella loro struttura finanziaria aumenta il peso del finanziamento esterno. Ne deriva una crescente partecipazione del credito speciale al finanziamento degli investimenti che è indicativa del comportamento anticiclico assunto dagli istituti speciali nella più recente congiuntura.

Se si esclude la flessione dei crediti all'agricoltura, non si sono avute sostanziali variazioni nella distribuzione dei flussi creditizi tra i settori di attività economica. E' invece mutata la destinazione dei mutui secondo la natura dei beneficiari e le aree territoriali, aspetti tra di loro collegati. Le imprese pubbliche hanno infatti assorbito negli anni più recenti una quota rilevante degli impieghi, in relazione alla sostenuta attività di investimento nelle regioni del Mezzogiorno; queste hanno pertanto beneficiato di una quota di credito notevolmente elevata.

Negli anni più recenti gli istituti speciali sono venuti assumendo compiti più direttamente connessi alla gestione delle imprese produttive (partecipazione a società finanziarie, ristrutturazione industriale, partecipazione a organi sindacali); ciò attesterebbe una più stretta collaborazione tra organi della programmazione, intermediari finanziari e imprese.

La domanda e l'offerta di fondi. — La flessione delle domande di finanziamento pervenute agli istituti speciali è soltanto apparente, se si considera che nel 1971 numerosi fattori le avevano incrementate in misura straordinaria (Piano chimico, riduzione delle agevolazioni finanziarie previste dalla nuova legge per il Mezzogiorno, rilancio delle agevolazioni creditizie a favore dell'edilizia).

A differenza che nell'anno precedente, in cui la domanda del settore industriale aveva riguardato in misura rilevante il ramo chimico e le operazioni agevolate, nel 1972 si è avuta una maggiore diversificazione settoriale e dimensionale, con una certa vivacità anche nelle operazioni ordinarie, verosimilmente collegata ad iniziative di grandi dimensioni. Nell'edilizia sono state soprattutto le domande ordinarie a mostrare, nella seconda parte dell'anno, un aumento ricollegabile alla ripresa delle progettazioni.

In corrispondenza all'indirizzo volto a stimolare la realizzazione degli investimenti già progettati, la domanda accolta e l'erogazione di crediti hanno superato nel complesso gli elevati livelli del 1971. L'espansione delle erogazioni ha riguardato le operazioni per conto del Tesoro, destinate in massima parte ai versamenti ai fondi di dotazione degli enti di gestione delle imprese con partecipazione statale e alla copertura di spese relative a provvedimenti di natura sociale (tav. 115)

TAV. 115

IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(miliardi di lire)

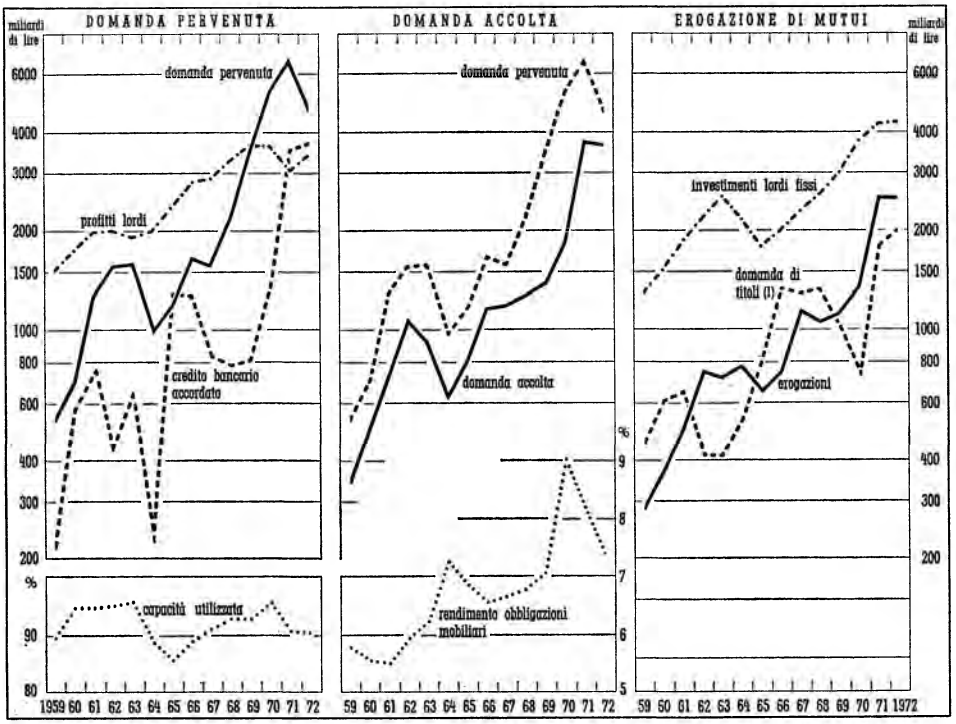
Impieghi	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972
SULL'INTERNO	5.154,7	5.119,5	1.833,8	1.973,5	3.320,9	3.146,0
A medio e lungo termine	4.883,1	4.838,5	1.578,8	1.701,2	3.304,3	3.137,3
mobiliari	3 594,7	3.550,5	1.176,2	1.226,0	2.418,5	2.324,5
fondiari e edilizi	1.174,2	1.179,3	359,4	426,4	814,8	752,9
agrari di miglioramento	114,2	108,7	43,2	48,8	71,0	59,9
Credito agrario di esercizio	271,6	281,0	255,0	272,3	16,6	8,7
SULL'ESTERO	164,0	154,4	147,4	208,5	16,6	- 54,1
Crediti finanziari	137,6	101,0	107,1	123,2	30,5	- 22,2
Crediti a non residenti	26,4	53,4	40,3	85,3	- 13,9	- 31,9
Totale	5.318,7	5.273,9	1.981,2	2.182,0	3.337,5	3.091,9
PER CONTO DEL TESORO	1.447,1	1.988,6	203,0	254,0	1.244,1	1.734,6
TOTALE	6.765,8	7.262,5	2.184,2	2.436,0	4.581,6	4.826,5

(1) Compresi gli « altri impieghi » ed escluso il finanziamento ammassi (tav. 122).

Come avvenuto per gli impieghi bancari, l'intermediazione degli istituti speciali a favore dell'economia ha segnato una forte accelerazione nella seconda parte dell'anno, determinata dalla più vivace realizzazione dei programmi di investimento. Gli istituti mobiliari hanno concorso alle erogazioni per sette decimi, proporzione identica a quella del 1971 e superiore alla media del decennio 1961-1970 (sei decimi) avendo l'attività dei fondiari negli ultimi anni risentito della flessione nell'edilizia.

Da un'indagine econometrica relativa al periodo 1958-1972 e diretta ad appurare le determinanti della domanda e dell'offerta di credito industriale, risulta confermato che le richieste di finanziamento a medio e a lungo termine, collegate a nuove decisioni di investimento, sono funzione dell'andamento dei profitti, delle aspettative della domanda globale di beni e servizi, e dei crediti accordati dalle aziende di credito al settore industriale (fig. 57); questi ultimi rappresentano un prefinanziamento, che verrà successivamente consolidato dal credito a medio e a lungo termine.

FIG. 57



Principali determinanti della domanda e dell'offerta di credito industriale

(1) Sottoscrizioni nette di titoli a reddito fisso da parte dei privati e degli investitori istituzionali non bancari.

Sull'accoglimento delle domande da parte degli istituti agirebbero soprattutto considerazioni di natura finanziaria. Ovviamente l'assunzione degli impegni risente della pressione esercitata dal volume di richieste (circa un terzo della domanda pervenuta sarebbe accolta nel trimestre successivo, oltre ad un'aliquota dello *stock* di domande preesistente) ma gli istituti sono influenzati dagli

orientamenti delle autorità monetarie, in particolare dalle condizioni del mercato dei capitali e, data l'importanza assunta dal credito agevolato, dall'esistenza di stanziamenti statali per concorsi agli interessi. La delibera del finanziamento costituirebbe la premessa per il passaggio alla fase di realizzazione degli investimenti, dal momento che essa dà all'imprenditore la certezza della disponibilità del credito e la possibilità di determinarne gli oneri sulla gestione.

Le erogazioni, collegate alla realizzazione degli investimenti programmati, sono altresì influenzate positivamente dalla possibilità di reperire i fondi sul mercato, dal margine di intermediazione ottenibile sulle operazioni agevolate (espresso dalla differenza tra il tasso riconosciuto agli istituti su queste operazioni e il costo della raccolta obbligazionaria) e dal livello del tasso di impiego a lungo termine rispetto a quello a breve. Riguardo a questo aspetto, le erogazioni risultano tanto più accelerate quanto minore è l'onere aggiuntivo legato alla trasformazione della scadenza dell'indebitamento, vale a dire all'estinzione del prefinanziamento ottenuto dalle aziende di credito.

La distribuzione dei flussi creditizi secondo la natura dei beneficiari rispecchia la progressiva perdita d'importanza degli investimenti del settore privato. Il settore pubblico, oltre ad avere accresciuto il ricorso diretto al mercato obbligazionario, ha infatti assorbito una quota preponderante dei finanziamenti degli istituti mobiliari; di essi hanno beneficiato soprattutto le imprese con partecipazione statale, in connessione all'espansione dell'attività di investimento (tav. 116). Nel credito immobiliare, ove predominano i beneficiari privati, il più elevato aumento dei crediti affluiti alle famiglie rispetto a quelli diretti alle imprese è indicativo della scarsa produzione di abitazioni.

La flessione del credito al settore privato (1.788 miliardi contro 2.344) ha riguardato specialmente le grandi imprese, le quali, più sollecite nell'adeguare la propria struttura produttiva e finanziaria, avevano espanso sin dal 1971 gli investimenti e l'indebitamento a medio e a lungo termine. Data l'assenza di condizionamenti dal punto di vista della raccolta e della disponibilità di mezzi per il credito agevolato, nel 1972 anche le rimanenti imprese hanno fruito di un rilevante importo di finanziamenti; ciò induce a ritenere che sia in atto una certa realizzazione di progetti di investimento anche da parte di imprese di non grandi dimensioni.

Per effetto congiunto dell'andamento delle richieste di finanziamento e dell'attività di accoglimento e di erogazione, si è avuto un forte aumento degli impegni in essere presso gli istituti, passati da 6.400 miliardi a fine 1971 a circa 8.500 miliardi a fine 1972 (di cui oltre due quinti in corso di erogazione) mentre il livello delle domande in attesa di esame si è accresciuto in misura inferiore (da 13.900 a 15.400 miliardi).

TAV. 116

IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI CLIENTI (1)

(miliardi di lire)

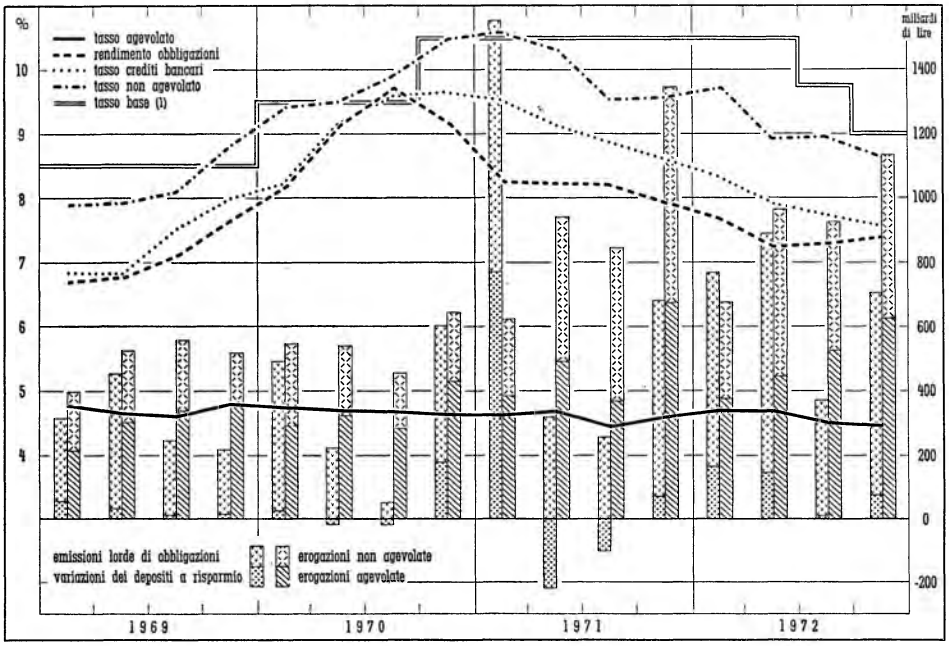
Categorie di clienti	1971			1972		
	Mobiliari	Fondiari e Agrari	Complesso	Mobiliari	Fondiari e Agrari	Complesso
	Variazioni assolute					
SETTORE PUBBLICO	924,5	44,9	969,4	1.291,9	60,3	1.352,2
enti territoriali	414,9	2,9	417,8	404,1	5,2	409,3
aziende autonome	– 4,6	—	– 4,6	– 3,1	—	– 3,1
altri enti pubblici	10,2	8,5	18,7	—	12,4	12,4
imprese pubbliche	504,0	33,5	537,5	890,9	42,7	933,6
a partecipazione statale	458,3	– 0,9	457,4	828,6	25,1	853,7
altre	45,7	34,4	80,1	62,3	17,6	79,9
SETTORE PRIVATO	1.494,0	850,2	2.344,2	1.032,6	755,6	1.788,2
principali società	835,4	45,5	880,9	429,5	31,9	461,4
altre imprese e famiglie	658,6	804,7	1.463,3	603,1	723,7	1.326,8
di cui: famiglie (2)	—	390,0	390,0	—	400,0	400,0
TOTALE	2.418,5	895,1	3.313,6	2.324,5	815,9	3.140,4
	Variazioni percentuali					
SETTORE PUBBLICO	*22,2*	*14,7*	*21,7*	*25,4*	*17,2*	*24,9*
enti territoriali	*28,8*	*24,2*	*28,7*	*21,8*	*34,9*	*21,9*
aziende autonome	*– 2,4*	. .	*– 2,3*	*– 1,6*	. .	*– 1,6*
altri enti pubblici	*242,8*	*22,8*	*45,1*	. .	*27,1*	*20,6*
imprese pubbliche	*20,0*	*13,1*	*19,4*	*29,5*	*14,8*	*28,2*
a partecipazione statale	*19,3*	*– 7,8*	*19,2*	*29,2*	*234,6*	*30,0*
altre	*31,3*	*14,1*	*20,6*	*32,5*	*6,3*	*17,0*
SETTORE PRIVATO	*29,0*	*14,0*	*20,9*	*15,5*	*10,9*	*13,2*
principali società	*35,5*	*29,9*	*35,2*	*13,5*	*16,1*	*13,6*
altre imprese e famiglie	*23,6*	*13,6*	*16,8*	*17,5*	*10,7*	*13,0*
di cui: famiglie (2)	—	*15,4*	*15,4*	—	*13,7*	*13,7*
TOTALE	*26,0*	*14,0*	*21,1*	*19,8*	*11,2*	*16,5*

(1) Esclusi i mutui per conto del Tesoro, gli impieghi sull'estero e il finanziamento ammassi obbligatori. — (2) Stime.

I dati della Centrale dei rischi, che a fine 1972 censiva oltre i quattro quinti del credito in essere presso gli istituti (il 99 per cento per gli istituti mobiliari) confermano l'accelerazione dell'offerta di finanziamenti: il rapporto credito accordato/utilizzato è stato crescente durante il corso dell'anno. Sulla base degli impegni in essere, nell'ipotesi di sostanziale stabilità degli attuali tassi sul mercato, il volume delle erogazioni degli istituti speciali nel 1973 è stimabile in circa 6.000 miliardi; tenuto conto dei rimborsi, valutati intorno a 2.500 miliardi, l'incremento degli impieghi ammonterebbe quindi a circa 3.500 miliardi.

Il costo della raccolta e del credito a medio e a lungo termine. — Il costo della raccolta obbligazionaria è continuato a diminuire: solo nell'ultimo trimestre dell'anno esso ha presentato un lieve aumento, peraltro riassorbito nei mesi successivi. Il tasso di impiego ha mostrato un andamento alterno: all'aumento del primo trimestre, spiegabile con il maggiore peso di finanziamenti a più elevato rischio, è seguita una netta discesa nei trimestri successivi; esso nella media è risultato inferiore di circa un punto percentuale a quello del 1971 (fig. 58). La riduzione è coincisa con un maggiore sviluppo degli impieghi ordinari; ciò confermerebbe l'atteggiamento delle imprese volto ad ampliare l'indebitamento a medio e a lungo termine quando si restringe il divario rispetto al costo dei crediti bancari.

FIG. 58



Erogazioni, principali mezzi di provvista e tassi medi degli istituti di credito mobiliare

(1) Riconosciuto sulle operazioni agevolate a favore delle medie e piccole industrie e del Mezzogiorno.

Anche nel 1972 è stato rilevante il flusso dei finanziamenti agevolati, il cui tasso medio è rimasto sostanzialmente immutato; con riferimento alle operazioni poste in essere dagli istituti mobiliari, esso è stato in media pari al 4,56 per cento, mentre la media dei tassi delle operazioni agevolate e ordinarie si è commisurata al 6,64 per cento.

I tassi delle varie categorie di operazioni hanno mostrato una minore dispersione attorno alla media per la riduzione del peso dei finanziamenti a tassi più elevati — crediti ordinari — e di quelli effettuati a tassi più bassi — ero-

gazioni a favore delle medie e piccole industrie delle zone depresse e alluvionate. Le misure stabilite nel 1972 per diverse categorie di interventi (ristrutturazione industriale, credito navale, zone danneggiate da calamità naturali) denotano un avvicinamento dei costi per vari tipi di operazioni e per zone geografiche di destinazione.

L'espansione del credito agevolato, oltre che sulla localizzazione degli investimenti, ha influito sulla struttura dimensionale del nostro sistema industriale, favorendo l'accesso delle imprese di minori dimensioni all'indebitamento e consentendo per questa via il loro ampliamento; a ciò ha contribuito anche il fatto che ad alcuni istituti speciali è consentito di operare solo nei confronti di imprese di medie e piccole dimensioni. Queste caratteristiche non implicano d'altra parte un accesso automatico al credito, non potendo la concessione dell'affidamento prescindere dalla validità tecnico-economica dell'iniziativa, che costituisce la premessa per la capacità di rimborso da parte del richiedente e per un razionale utilizzo delle risorse.

I fondi stanziati dalla nuova legge per il Mezzogiorno hanno consentito la ripresa delle erogazioni di concorsi agli interessi e di contributi in conto capitale. L'aumento nel 1972 della spesa per incentivi finanziari riguarda infatti principalmente gli oneri relativi all'industrializzazione del Mezzogiorno, determinati dall'elevato volume di investimenti attuati nell'ambito della contrattazione programmata (tav. 117).

Nel corso dell'anno sono state emanate le norme di graduazione degli incentivi per il Mezzogiorno ed estese provvidenze analoghe a quelle previste per le imprese tessili alle industrie che presentano programmi di ristrutturazione, indipendentemente dal settore economico e dal luogo dove sono situate. E' stata anche abbassata di un punto e mezzo percentuale, in due riprese, la misura dei tassi-base sulle operazioni agevolate (tav. a102). Una rassegna dei principali provvedimenti è riportata in Appendice alla presente Relazione.

L'esistenza di un ingente volume di impegni di finanziamento a tassi agevolati fa assumere una rilevante importanza alla determinazione dei tassi-base. In periodi di rialzo dei tassi sul mercato, il ritardo nell'adeguamento dei tassi-base al mutato costo della raccolta riduce l'attività complessiva degli istituti, dato che solo in parte essi possono spostare l'attività verso il comparto ordinario. D'altra parte in periodi di discesa del costo della raccolta il mantenimento dei tassi-base preesistenti, mentre stimola l'attività degli istituti nel settore, riduce l'ammontare del credito agevolato promovibile con gli stanziamenti statali. Ciò indicherebbe l'esigenza di meccanismi di adeguamento non necessariamente legati a provvedimenti amministrativi.

TAV. 117

ONERE DELLO STATO PER CONCORSI AGLI INTERESSI E CONTRIBUTI ALLA SPESA (1)

(miliardi di lire)

Settori e scopi	Esercizi finanziari				
	media		1970	1971	1972
	1950-59	1960-69			
CONCORSI AGLI INTERESSI	3,6	94,8	311,5	280,2	356,5
Industria, commercio e artigianato	0,8	59,6	231,3	185,4	242,7
medie e piccole industrie	—	14,2	33,4	47,5	57,5
industrializzazione del Mezzogiorno	0,2	19,9	136,3	56,5	110,8
crediti all'esportazione	0,3	6,2	22,4	28,9	23,9
calamità naturali	—	8,7	7,0	13,2	13,0
altri	0,3	10,6	32,2	39,3	37,5
Edilizia	1,1	5,4	13,8	23,8	46,3
Agricoltura	1,7	29,8	66,4	71,0	67,5
credito di miglioramento	1,5	16,3	40,9	48,5	48,8
credito di esercizio	0,1	6,7	10,0	12,0	—
calamità naturali	0,1	6,8	15,5	10,5	18,7
CONTRIBUTI IN CONTO CAPITALE ALLE INDUSTRIE DEL MEZZOGIORNO	0,1	22,4	81,3	32,5	77,2
TOTALE	3,7	117,2	392,8	312,7	433,7

(1) Riguarda la competenza per esercizio; solo per la quota a carico della Cassa per il Mezzogiorno le cifre si riferiscono agli esborsi effettivi nell'anno. Non sono compresi i contributi erogati in base a provvedimenti delle Regioni.

La provvista. — All'incremento della raccolta degli istituti speciali per il soddisfacimento della domanda di finanziamenti dell'economia, si sono aggiunti l'espansione della provvista effettuata dal Crediop per conto del Tesoro e, come già rilevato in altra parte, un elevato ricorso all'indebitamento con l'estero, sollecitato dalle autorità monetarie per neutralizzare il deflusso dei movimenti di capitale (tav. 118).

La politica monetaria ha facilitato il collocamento dei titoli obbligazionari e ridotto il suo costo, con favorevoli ripercussioni sul volume di credito agevolato mobilizzabile con gli stanziamenti statali; nonostante la tensione degli ultimi mesi dell'anno, il rendimento medio dei titoli mobiliari ha segnato una riduzione di circa tre quarti di punto rispetto al 1971. Delle favorevoli condizioni del mercato hanno beneficiato gli istituti mobiliari e quelli di credito agrario; la raccolta obbligazionaria dei fondiari ha subíto un rallentamento, dovuto all'incerto procedere dell'attività di costruzione.

La raccolta sul mercato dei capitali è stata più vivace nella prima parte dell'anno, durante la quale le obbligazioni e i depositi a medio termine hanno fornito 1.871 miliardi, contro 1.303 nei successivi sei mesi. In quest'ultimo periodo si è avuta una forte flessione nella raccolta di risparmio a medio termine, particolarmente sensibile alle condizioni del mercato ed alla remunerazione delle forme di impiego alternative,

TAV. 118

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(variazioni in miliardi di lire)

Forme tecniche / Settori di origine	Istituti di credito						Totale	
	mobiliare		fondiario e edilizio		agrario			
	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972
FORME TECNICHE								
Obbligazioni (1)	1.571,6	1.913,9	940,8	790,5	7,6	69,2	2.520,0	2.773,6
Depositi e buoni fruttiferi	521,4	399,7	—	—	—	—	521,4	399,7
Risconto	—	—	—	—	17,3	16,4	17,3	16,4
C/c e anticipazioni con aziende di credito	71,9	- 3,0	- 48,8	- 31,1	97,7	- 22,3	120,8	- 56,4
Fondi dal Mediocredito	188,9	70,9	—	—	—	—	188,9	70,9
Prestiti in valuta	196,1	417,3	—	—	—	—	196,1	417,3
Patrimonio	113,1	102,9	37,5	67,0	4,2	8,8	154,8	178,7
Altre	51,0	80,4	14,5	18,4	32,6	25,4	98,1	124,2
Totale	2.714,0	2.982,1	944,0	844,8	159,4	97,5	3.817,4	3.924,4
SETTORI DI ORIGINE								
Privati e società	1.524,3	1.470,8	736,7	427,3	- 0,8	58,6	2.260,2	1.956,7
Banca d'Italia e UIC	- 0,9	- 2,0	5,5	10,2	18,4	16,3	23,0	24,5
Aziende di credito	714,6	817,3	94,1	298,8	100,9	- 3,2	909,6	1.112,9
Altre istituzioni creditizie (2)	94,6	126,9	78,1	52,8	9,5	2,7	182,2	182,4
Settore pubblico (3)	172,9	148,0	29,6	55,7	31,4	23,1	233,9	226,8
Estero	208,5	421,1	—	—	—	—	208,5	421,1
Totale	2.714,0	2.982,1	944,0	844,8	159,4	97,5	3.817,4	3.924,4
Obbligazioni per c/ Tesoro	1.275,0	1.766,2	—	—	—	—	1.275,0	1.766,2
TOTALE	3.989,0	4.748,3	944,0	844,8	159,4	97,5	5.092,4	5.690,6

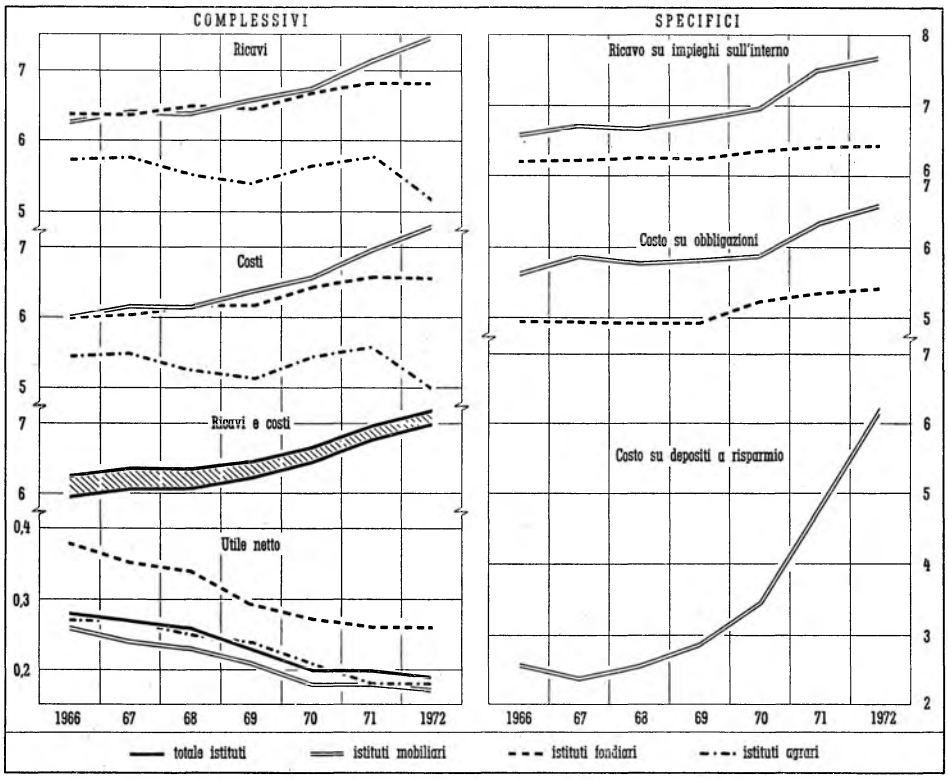
(1) Escluse le obbligazioni del Mediocredito centrale il cui importo in circolazione si è accresciuto di 58 miliardi nel 1971 mentre è diminuito di 3 miliardi nel 1972 (tav. a100). — (2) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi. — (3) Tesoro, Regioni, Cassa per il Mezzogiorno (fondi propri), Cassa DD.PP., istituti previdenziali.

in particolare dei depositi bancari. La flessione indicata può anche essere connessa con il mancato rinnovo alla scadenza, avvenuta in aprile, dell'accordo interbancario sulla remunerazione della raccolta a medio termine che, a giudicare dall'eccezionale emissione di buoni fruttiferi da

parte delle aziende di credito, ha accresciuto la capacità di concorrenza di queste.

Anche nel 1972, sia pure in misura più contenuta che nel 1971, i privati hanno fornito la quota più ampia di risorse; il loro apporto si è affievolito negli ultimi mesi, rendendo necessario un maggiore concorso da parte delle aziende di credito, che nel complesso hanno fornito il 28,4 per cento della provvista ordinaria degli istituti (tav. a92). I mezzi di origine pubblica sono derivati in massima parte dal versamento al fondo di dotazione del Mediocredito centrale; gli apporti ai fondi di rotazione in agricoltura anche nel 1972 hanno segnato una diminuzione.

FIG. 59



Ricavi, costi ed utile degli istituti di credito speciale

(valori medi per cento lire intermediate)

Conti economici. — I ricavi ed i costi complessivi degli istituti di credito speciale, sulla base di dati non definitivi, hanno mantenuto la loro tendenza ascendente, raggiungendo rispettivamente il 7,20 ed il 7,01 per cento delle poste della situazione patrimoniale (fig. 59). Viene anche confermato l'andamento convergente delle due curve:

l'utile netto di esercizio ha registrato nel complesso un'ulteriore diminuzione (0,19 contro 0,20 per cento nel 1971).

Essendo rimasti invariati rispetto all'anno precedente i costi ed i ricavi degli istituti fondiari, l'andamento del 1972 è risultato determinato essenzialmente dai conti economici degli istituti mobiliari. Questi ultimi hanno infatti registrato un incremento sia nei ricavi degli impieghi sull'interno sia nel costo della provvista. L'andamento dei ricavi è verosimilmente dovuto all'elevato importo di operazioni a tassi di mercato effettuate con gli enti territoriali e al fatto che per buona parte dell'anno i tassi riconosciuti sulle operazioni agevolate sono rimasti fermi sui livelli precedentemente fissati (fig. 58). L'aumento del costo della provvista è spiegato dal maggiore peso delle emissioni a tassi nominali più elevati e dall'ulteriore rialzo del costo della raccolta di depositi a medio termine determinato dalla menzionata cessazione dell'accordo interbancario sulla loro remunerazione.

Il ricavo sugli impieghi degli istituti di credito agrario è diminuito rispetto al 1971, in conseguenza sia della maggiore presenza di operazioni a breve termine, il cui tasso ha risentito della generale discesa riscontrata negli ultimi due anni, sia dei minori benefici riconosciuti sui finanziamenti relativi agli ammassi obbligatori. L'utile di esercizio degli stessi istituti è peraltro rimasto invariato.

Gli istituti di credito mobiliare.

I finanziamenti alle attività produttive. — Passando ad esaminare più in particolare l'attività dei vari comparti, nel credito mobiliare si è avuta un'ulteriore concentrazione delle risorse verso il finanziamento delle attività produttive interne; negli impieghi sull'estero, i rimborsi hanno superato le erogazioni (tav. 119).

Gli impieghi sull'interno, pur mantenendosi su livelli elevati, hanno presentato un tasso di accrescimento inferiore a quello dell'anno precedente (19,8 contro 26,0 per cento). L'assenza di difficoltà di raccolta ha favorito l'erogazione dei mutui a tassi ordinari, diretti principalmente ai servizi (in particolare a quelli telefonici) e alle opere pubbliche. Anche il settore industriale ha usufruito di mutui a tassi ordinari per un importo superiore alla media del quinquennio precedente il 1971: per la maggior parte questi sono affluiti alle regioni

TAV. 119

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE

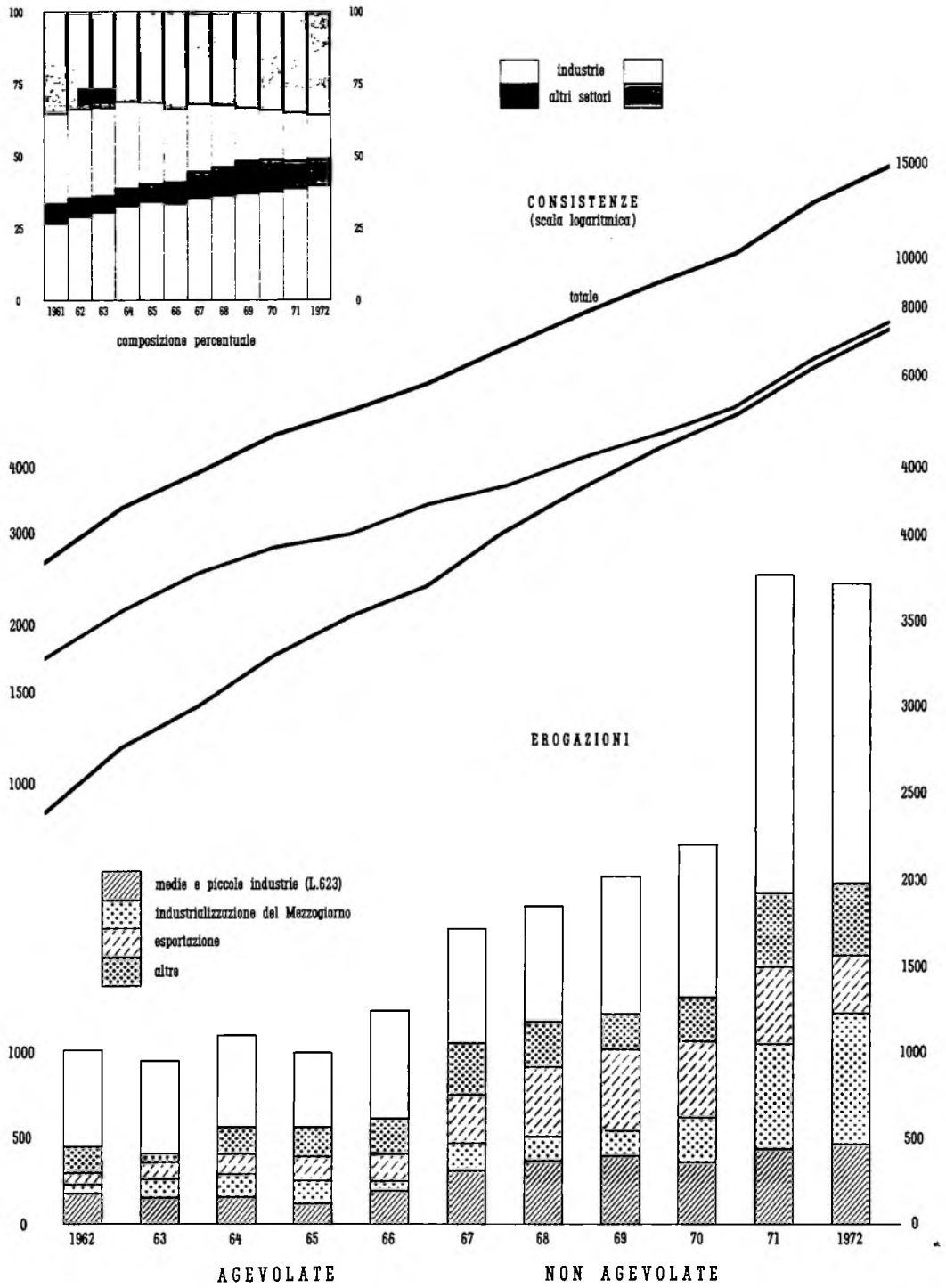
(miliardi di lire)

Operazioni	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti		Consistenze a fine 1972		
	1971	1972	1971	1972	1971	1972	Impieghi	Impegni	Domande da esaminare
	per leggi d'incentivazione								
AGEVOLATE	1.922,8	1.977,1	739,0	828,3	1.183,8	1.148,8	7.357,9	4.397,7	7.132,8
Medie e piccole industrie (1)	429,5	455,5	226,4	241,8	203,1	213,7	1.879,7	958,9	809,1
Mezzogiorno (2)	605,6	763,8	76,9	139,0	528,7	624,8	2.137,7	1.520,5	4.778,2
Esportazione (3)	447,1	341,7	273,1	309,4	174,0	32,3	1.493,5	1.343,8	344,7
crediti fornitori	*309,5*	*240,7*	*166,0*	*186,2*	*143,5*	*54,5*	*869,4*	*631,6*	*195,0*
crediti finanziari (*)	*137,6*	*101,0*	*107,1*	*123,2*	*30,5*	*- 22,2*	*624,1*	*712,2*	*149,7*
Marina mercantile (4)	41,3	100,2	28,0	25,6	13,3	74,6	309,1	11,5	506,4
Zone alluvionate (5)	15,5	5,6	23,3	31,3	- 7,8	- 25,7	146,7	9,4	0,2
Gestioni speciali IMI	32,9	39,1	16,7	15,2	16,2	23,9	181,6	115,9	149,5
Altri settori (6)	350,9	271,2	94,6	66,0	256,3	205,2	1.209,6	437,7	544,7
NON AGEVOLATE	1.835,9	1.727,8	584,6	606,2	1.251,3	1.121,6	7.533.2	1.254,8	1.372,0
sull'interno	1.809,5	1.674,4	544,3	520,9	1.265,2	1.153,5	7.319,3	1.233,3	1.372,0
a non residenti	26,4	53,4	40,3	85,3	- 13,9	- 31,9	213,9	21,5	—
TOTALE	3.758,7	3.704,9	1.323,6	1.434,5	2.435,1	2.270,4	14.891,1	5.652,5	8.504,8
	per settori di attività economica								
SULL'INTERNO	3.594,7	3.550,5	1.176,2	1.226,0	2.418,5	2.324,5	14.053,1	4.918,8	8.355,1
Industrie e commercio	2.183,1	2.156,4	749,0	862,5	1.434,1	1.293,9	7.903,5	3.639,6	6.727,2
Opere e servizi pubblici	1.229,3	1.219,4	420,7	281,1	808,6	938,3	5.274,9	886,8	1.019,5
Attività non commerciali	182,3	174,7	6,5	82,4	175,8	92,3	874,7	392,4	608,4
SULL'ESTERO	164,0	154,4	147,4	208,5	16,6	- 54,1	838,0	733,7	149,7
(*) *legati*	*99,8*	*67,2*	*57,9*	*73,9*	*41,9*	*- 6,7*	*398,8*	*578,8*	*140,4*
non legati	*37,8*	*33,8*	*49,2*	*49,3*	*- 11,4*	*- 15,5*	*225,3*	*133,4*	*9,3*

(1) Legge 30 luglio 1959, n. 623. — (2) Legge 26 giugno 1965, n. 717. — (3) Legge 28 febbraio 1967, n. 131; sono esclusi i rifinanziamenti e i consolidamenti dell'UIC e dell'INA pari a fine 1972 a 175,0 miliardi (146,3 a fine 1971). — (4) Legge 9 gennaio 1962, n. 1. — (5) Legge 23 dicembre 1966, n. 1142 e successive. — (6) Alberghi e turismo, commercio, aree depresse del Centro-Nord, medie e piccole industrie con intervento del Mediocredito centrale, ecc.

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE

(miliardi di lire)



ove più intensa è la concentrazione industriale (Piemonte, Lombardia e Liguria). Nei crediti agevolati, alla cui espansione ha contribuito l'elevata disponibilità di stanziamenti statali, secondo una tendenza manifestatasi in seguito all'applicazione della legge 717 del 1965, si è fortemente accresciuto il peso delle operazioni per l'industrializzazione del Mezzogiorno (fig. 60); queste, insieme con i crediti all'esportazione, hanno costituito negli ultimi anni i principali fattori di espansione dell'area a condizioni privilegiate, passata dal 49 per cento delle operazioni effettuate nel periodo 1961-1966 al 58 per cento nel periodo 1967-1972 (per gli stessi anni le operazioni a valere sulle leggi per il Mezzogiorno sono passate dal 18 al 24 per cento).

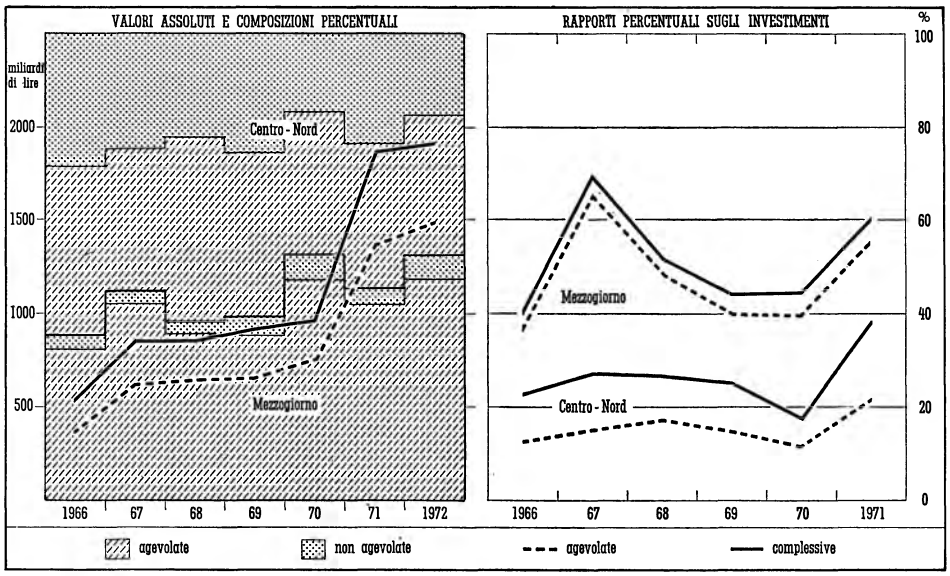
Il settore industriale, al netto dei crediti all'esportazione, ha beneficiato di 1.915 miliardi di erogazioni (1873 miliardi nel 1971 e una media di 817 miliardi nel periodo 1966-1970) per il 77 per cento a tassi agevolati. Oltre i due quinti dell'indebitamento netto del settore ha riguardato la metallurgia; una certa espansione, oltre che nella carta e stampa, si è avuta nei tessili, probabilmente per le esigenze finanziarie connesse al processo di ristrutturazione del settore (tav. a95).

Nel 1971 all'espansione dei crediti a medio e a lungo termine avevano contribuito fenomeni di consolidamento di crediti a breve, contratti nel periodo di difficoltà di provvista per gli istituti speciali; nel 1972, in assenza di tali fenomeni, è da presumere una più elevata copertura della spesa di investimento con finanziamenti a medio e a lungo termine, giustificabile con la flessione del risparmio interno d'impresa che ha caratterizzato gli anni più recenti. Nel periodo 1966-1972 le erogazioni alle industrie, al netto dei crediti all'esportazione, si sono commisurate al 36 per cento degli investimenti effettuati dal settore; tale quota, mantenutasi abbastanza stabile durante i primi anni del periodo, ha raggiunto un minimo nel 1970 in concomitanza con l'espansione degli investimenti e con la stazionarietà delle erogazioni; nel 1971 ha toccato la punta più elevata (45 per cento) e intorno allo stesso valore è rimasta nel 1972. Questi rapporti, pur non tenendo conto degli sfasamenti, danno un'idea del ruolo assunto dal credito speciale nel finanziamento degli investimenti. Con riferimento ai principali rami, questa forma di copertura risulta più elevata per la chimica e la metallurgia e meno elevata per la meccanica; ciò indicherebbe una maggiore dipendenza delle grandi imprese, e in particolare di quelle a più alta intensità di capitale, dall'indebitamento.

La partecipazione del credito speciale alle variazioni nette del finanziamento esterno del settore industriale è passata dal 19 per cento nel periodo 1961-1966 al 24 per cento negli anni 1967-1972 (dal 13 al 20 per cento se si considerano i soli crediti agevolati).

Le industrie del Mezzogiorno hanno assorbito finanziamenti, per oltre nove decimi a tassi agevolati, pari al 52,5 per cento dei mutui diretti al settore industriale. L'espansione dei flussi creditizi alle imprese industriali del Mezzogiorno, oltre che alla più vivace attività di investimento in queste regioni, specie dal 1969, è dovuta alla più elevata copertura finanziaria con indebitamento ed in particolare con operazioni agevolate; nel periodo 1966-1971 (anni per i quali si dispone della ripartizione territoriale degli aggregati reali) le erogazioni si sono

FIG. 61



Erogazioni al settore industriale per area geografica e categoria di operazioni

commisurate in media al 52 per cento degli investimenti, contro il 34 per cento per l'intero territorio. Le industrie di queste regioni hanno in media assorbito il 44 per cento delle erogazioni complessive, a fronte di una media di investimenti industriali sul totale nazionale del 28 per cento (fig. 61).

Nonostante la diffusione dei crediti a tassi amministrati, sembra pertanto confermato il principio del loro orientamento verso il superamento degli squilibri territoriali, orientamento peraltro mantenuto fermo

con le riserve di mezzi stabilite a favore delle regioni meridionali dalla nuova legge per il Mezzogiorno e dai più recenti provvedimenti a carattere agevolativo.

La partecipazione dei tre maggiori istituti (Imi, Crediop, Icipu) al totale degli impieghi sull'interno, escluse le gestioni speciali, è scesa dal 50,3 per cento a fine 1971 al 49,4 per cento a fine 1972. Le Sezioni autonome per il finanziamento delle opere pubbliche, in connessione al notevole collocamento di obbligazioni, hanno segnato il più elevato tasso di sviluppo degli impieghi (34,3 per cento contro 19,8 per cento nel complesso); fra gli altri istituti, quelli costituiti sotto

TAV. 120

IMPIEGHI E MEZZI DI PROVVISTA
DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE RIPARTITI PER GRUPPI (1)

(variazioni in miliardi di lire)

Gruppi di Istituti	IMPIEGHI		PROVVISTA							
			Obbligazioni, depositi e buoni fruttiferi		Tesoro e Mediocredito centrale		Altre		Totale	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972	1971	1972
Imi-Crediop-Icipu	1.046,3	1.031,9	679,5	1.063,4	56,2	52,9	255,4	359,9	991,1	1.476,2
Medio-Centro-Inter-Efi-banca	487,2	372,4	499,1	437,4	45,7	54,7	48,7	-11,2	593,5	480,9
Istituti meridionali	246,6	238,5	369,6	220,0	- 4,3	14,7	23,5	67,7	388,8	302,4
Mediocrediti regionali	170,3	149,0	30,1	130,1	98,6	- 8,3	57,5	27,2	186,2	149,0
Sezioni speciali istituti di diritto pubblico	96,2	70,3	167,2	32,0	22,4	20,6	-12,3	9,6	177,3	62,2
Sezioni OO.PP.	355,7	438,5	347,5	430,7	- 0,1	- 0,1	13,5	56,9	360,9	487,5
Totale . . .	2.402,3	2.300,6	2093,0	2.313,6	218,5	134,5	386,3	510,1	2.697,8	2.958,2

(1) Esclusi i mutui per conto del Tesoro, gli impieghi sull'estero e le gestioni speciali.

forma di società per azioni anche quest'anno hanno segnato un'espansione superiore alla media (23,6 per cento) mentre le Sezioni degli istituti di diritto pubblico hanno continuato a svilupparsi in misura molto più contenuta, avendo ridotto sia la raccolta obbligazionaria sia quella di depositi a medio termine (tav. 120). L'incremento degli impieghi degli istituti meridionali, all'incirca pari a quello del 1971, si è commisurato a meno di un terzo dei finanziamenti diretti alle industrie del Mezzogiorno: ciò denota l'elevata concessione di mutui da parte di istituti aventi competenza nazionale (tav. a94).

I finanziamenti all'esportazione. — Nel settore dei crediti all'esportazione la ripresa delle richieste di finanziamento può porsi in relazione con l'incerto sviluppo della domanda interna, che ha spinto gli operatori a ricercare nuove commesse da parte dell'estero. La ripresa ha riguardato sia i crediti agli esportatori nazionali sia quelli finanziari ai paesi esteri; l'impulso maggiore è dovuto ai secondi, che, derivando da accordi intergovernativi, si riferiscono a forniture di importo elevato. L'espansione delle domande di finanziamento è stata agevolata dall'aumento da 500 a 750 miliardi del limite stabilito per le garanzie assicurative; tenendo conto delle disponibilità residue, il limite per il 1972 ha raggiunto all'incirca gli 850 miliardi.

L'ampia concessione di garanzie assicurative, in assenza di difficoltà sul mercato dei capitali, ha spinto gli istituti ad accogliere un notevole volume di domande (1.258 miliardi contro 767 nel 1971); vi ha contribuito l'introduzione di un congegno di adeguamento automatico del tasso riconosciuto su queste operazioni, che evita gli inconvenienti dovuti alle variazioni del costo della raccolta intervenute nel periodo compreso tra l'assunzione dell'impegno e l'erogazione dei fondi. Il nuovo sistema non richiede pertanto provvedimenti amministrativi di adeguamento dei tassi-base e, in periodo di rialzo del costo della raccolta, evita la riluttanza degli istituti ad assumere impegni di finanziamento.

L'erogazione di crediti della specie ha invece segnato una netta flessione che, in assenza di difficoltà di natura finanziaria, sembra dipendere dal contenimento delle garanzie assicurative concesse nel 1970, deciso con l'intento di operare uno spostamento di risorse verso il finanziamento degli investimenti interni (tav. 119). Le variazioni nella misura del *plafond* assicurativo si riflettono, infatti, solo a distanza di tempo sulle erogazioni. Queste nel 1972 hanno rappresentato il 3,2 per cento delle esportazioni complessive, contro una media del 5,5 per cento nel periodo 1968-1971 (10,5 contro 19,3 per cento, se si considerano i soli beni di investimento). Oltre un terzo delle erogazioni stesse è stato rifinanziato dal Mediocredito centrale; ciò è stato reso possibile dagli aumenti del fondo di dotazione decisi negli ultimi anni.

A motivo del peso ragguardevole raggiunto dai rimborsi, le erogazioni non hanno comportato una pressione sul mercato dei capitali. Anche l'influenza sui movimenti di capitale, pur considerando i consolidamenti operati tramite l'UIC, è stata irrilevante e di gran lunga inferiore a quella degli anni più recenti (60 miliardi, contro una media di 250 nel triennio 1969-1971).

L'esame congiunto delle concessioni di garanzie assicurative e degli impegni in essere, questi ultimi pari a fine 1972 ad oltre 1.300 miliardi, lascia prevedere nel breve periodo un'espansione delle erogazioni che potrebbe essere accelerata dall'eventuale applicazione della garanzia per i rischi di cambio. Questa presumibile espansione solo in parte si tradurrà in un aumento delle risorse nette trasferite all'estero, dato il crescente peso assunto dai rimborsi; in ogni caso essa rimane, sia pure con sfasamenti temporali, regolabile attraverso il limite assicurativo annuo, stabilito per il 1973 in 700 miliardi, e vincolata al coordinamento tra concessioni di garanzie assicurative e disponibilità di mezzi per consentire la riduzione del tasso d'interesse.

Gli istituti di credito fondiario e edilizio. — L'andamento ancora non soddisfacente degli investimenti in abitazioni ha condizionato l'attività degli istituti di credito fondiario, che solo in parte hanno potuto fruire della vivace domanda di cartelle, dato lo stretto legame tra l'emissione di queste e l'erogazione dei mutui, a sua volta vincolata all'avanzamento dei lavori e a determinati limiti di copertura.

Gli istituti hanno emesso cartelle per un importo inferiore di circa 100 miliardi a quello dell'anno preecdente (tav. 121). Va però rilevato

TAV. 121

ATTIVITA' DEGLI ISTITUTI DI CREDITO FONDIARIO E EDILIZIO

Periodo	Erogazioni		Emissioni lorde di obbligazioni	Obbligazioni emesse	Sottoscrizione netta di obbligazioni da parte di	
	Totale	di cui agevolate (1)		Erogazioni	aziende di credito	privati
	(miliardi di lire)			*(valori percentuali)*		
1968	875,7	47,2	734,3	83,9	54,1	39,2
1969	944,7	34,5	771,1	81,6	48,4	40,9
1970	1.028,5	45,1	1.033,7	100,5	20,3	73,4
1971	1.174,2	48,8	1.243,6	105,9	14,7	78,3
1972	1.179,3	50,1	1.147,7	97,3	37,9	54,1
1971 – 1° trim. . .	250,9	8,6	299,4	119,3	– 58,2	152,5
2° » . .	236,1	13,5	236,9	100,3	8,1	83,1
3° » . .	282,2	5,8	248,1	87,9	68,1	20,8
4° » . .	405,0	20,9	459,2	113,4	46,3	49,0
1972 – 1° trim. . .	264,4	20,1	244,6	92,5	14,6	81,6
2° » . .	255,8	13,6	257,1	100,5	– 8,6	101,0
3° » . .	273,8	2,7	239,9	87,6	51,0	35,0
4° » . .	385,3	13,7	406,1	105,4	75,4	16,9

(1) Ai sensi della legge 1° novembre 1965, n. 1179 e successive.

che verso la fine del 1971 essi avevano anticipato la raccolta a fronte dei mutui condizionati, a ciò spinti sia dalle favorevoli condizioni di collocamento, sia dalla scadenza della possibilità di usufruire del premio statale di rimborso. Ciò ha consentito, nonostante la riduzione delle emissioni, di mantenere invariato rispetto al 1971 l'importo delle erogazioni e di continuare a ridurre l'esposizione a breve verso le aziende di credito.

La sottoscrizione di cartelle da parte dei privati è passata da una media del 40 per cento delle emissioni nette nel biennio 1968-69, ad una del 69 per cento nel triennio successivo. Sulla propensione dei privati all'acquisto di cartelle hanno agito positivamente sia la progressiva riduzione del divario tra il loro rendimento e quello degli altri titoli a reddito fisso, sia l'aumento del rendimento immediato, dovuto al rialzo del tasso nominale disposto all'inizio del 1970. Questo aumento influisce infatti sugli investitori, oltre che per il maggior peso rappresentato dalla « parte certa » del rendimento, per il fatto che tende a ridurre l'oscillazione dei prezzi per le cartelle che seguono le fluttuazioni del mercato. L'immissione dei titoli della specie nella riserva obbligatoria delle aziende di credito (130 contro 190 miliardi nel 1971) è stata inferiore nel 1972 a quella consentita sulla base dell'andamento dei depositi a risparmio.

Le erogazioni su beni urbani, in più ampia misura dirette alle regioni meridionali, hanno concorso per il 31 per cento al finanziamento degli investimenti in abitazioni (32 per cento nel 1971), mentre più accentuato è stato l'apporto delle aziende di credito (13 contro 9 per cento) ricollegabile ad una certa ripresa nell'apertura di nuovi cantieri. La quota relativa agli investimenti pubblici e agli istituti previdenziali e assicurativi è rimasta pressoché invariata; il risparmio investito direttamente dai privati, dopo l'espansione del biennio 1969-1970, ha segnato in termini relativi un'ulteriore flessione, a motivo sia della scarsa offerta di abitazioni sia della ridotta convenienza all'investimento, in presenza del forte aumento dei prezzi e del più oneroso regime fiscale.

Le erogazioni agevolate sono ammontate a 50 miliardi; di queste solo cento milioni hanno riguardato operazioni effettuate in base ai provvedimenti di rilancio delle agevolazioni creditizie del giugno 1971. Ad uno stadio avanzato della procedura si trovano richieste per altri 250 miliardi, di cui 150 a valere sulle incentivazioni introdotte nel 1965.

Sulla legge 1179 del 1965, che praticamente ha introdotto il credito agevolato in edilizia, sono stati deliberati a tutto il 1972 all'incirca 300 miliardi di finanziamenti, di cui 240 già erogati. L'Italia settentrionale ha assorbito il 56 per cento delle operazioni, le regioni centrali il 24 per cento, mentre quelle meridionali hanno fruito del rimanente 20 per cento. I finanziamenti deliberati sono di poco inferiori alle possibilità operative consentite dai contributi stanziati.

Nonostante l'ulteriore aumento di circa il 20 per cento dei costi massimi riconosciuti su questo tipo di costruzioni, l'applicazione delle agevolazioni creditizie a fini anticongiunturali procede con una certa lentezza a causa delle difficoltà di acquisizione, in molte zone del territorio nazionale, delle aree urbanizzate per l'edilizia economica e popolare. La ripartizione tra gli istituti mutuanti dei contributi agli interessi non ancora assegnati (circa 10 miliardi) potrebbe favorire la definizione delle pratiche di mutuo nelle zone in cui vi sono maggiori possibilità operative. In ogni caso il lento utilizzo dei fondi stanziati rivela la scarsa efficacia di simili provvedimenti per un rapido sviluppo dell'attività di costruzione, tuttora condizionata dalla carenza di strumenti urbanistici a livello operativo e dal regime di incommerciabilità, sia pure temporanea, dei fabbricati costruiti sulle aree comprese nei piani di zona della legge « 167 » cedute in proprietà.

Nel breve periodo, tenuto conto degli impegni in essere e del maggior volume di lavori iniziati è prevedibile un'accelerazione sia delle operazioni agevolate sia di quelle ordinarie. Per queste ultime va posta in rilievo l'accentuata ripresa nel corso dell'anno delle richieste di finanziamento; essa trova solo in parte corrispondenza nell'andamento delle progettazioni, dato che l'incremento delle domande riflette anche il rilevante aumento dei costi di produzione.

Il credito agrario. — Nei finanziamenti diretti al settore agricolo si è avuta una stasi sia nel comparto del credito a breve sia in quello a più lungo termine (tav. 122).

La flessione del credito di esercizio, che ha riguardato principalmente i prestiti di conduzione e gli istituti autorizzati, la cui attività in questo settore è predominante, farebbe pensare ad un minore ricorso delle aziende agricole, connesso con la favorevole evoluzione dei prezzi dei prodotti. Non è tuttavia escluso che essa sia in qualche modo collegata alla fase di passaggio alla competenza regionale delle funzioni amministrative in materia di accesso al credito agrario e in generale di intervento in agricoltura. Un'attività più intensa si è invece avuta nei

TAV. 122

IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali		Altri istituti		Totale	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972
CONSISTENZE	1.136,6	1.207,2	743,1	782,4	1.879,7	1.989,6
Credito di esercizio	370,3	381,0	488,5	508,3	858,8	889,3
Credito di miglioramento	766,3	826,2	254,6	274,1	1.020,9	1.100,3
EROGAZIONI	385,8	389,7	588,3	575,5	974,1	965,2
Credito di esercizio	271,6	281,0	536,6	519,5	808,2	800,5
conduzione	*132,4*	*139,5*	*316,9*	*277,9*	*449,3*	*417,4*
acquisto macchine	*62,2*	*73,3*	*86,1*	*104,8*	*148,3*	*178,1*
altri scopi	*77,0*	*68,2*	*133,6*	*136,8*	*210,6*	*205,0*
Credito di miglioramento	114,2	108,7	51,7	56,0	165,9	164,7
proprietà coltivatrice	*23,2*	*26,9*	*11,9*	*12,4*	*35,1*	*39,3*
costruzioni rurali	*45,8*	*41,7*	*20,6*	*23,6*	*66,4*	*65,3*
altri scopi	*45,2*	*40,1*	*19,2*	*20,0*	*64,4*	*60,1*
RIMBORSI	295,4	319,0	512,2	536,3	807,6	855,3
Credito di esercizio	252,2	270,2	492,8	499,8	745,0	770,0
Credito di miglioramento	43,2	48,8	19,4	36,5	62,6	85,3
INCREMENTI NETTI (*)	90,4	70,7	76,1	39,2	166,5	109,9
Credito di esercizio	19,4	10,8	43,8	19,7	63,2	30,5
Credito di miglioramento	71,0	59,9	32,3	19,5	103,3	79,4
(*) Finanziamento ammassi	16,7	6,6	43,7	31,1	60,4	37,7
obbligatori	*24,0*	*12,2*	*39,2*	*26,3*	*63,2*	*38,5*
volontari	*– 7,3*	*– 5,6*	*4,5*	*4,8*	*– 2,8*	*– 0,8*
Altri impieghi	– 2,7	– 2,1	—	—	– 2,7	– 2,1

prestiti per la meccanizzazione dell'attività produttiva, che hanno continuato ad avvalersi del fondo di rotazione a carattere nazionale.

Nel credito a lungo termine, solo le erogazioni per la formazione della proprietà coltivatrice hanno segnato un modesto incremento, dovuto all'accelerazione nella seconda parte dell'anno; la flessione dei mutui per miglioramenti fondiari riflette il lento procedere delle ristrutturazioni aziendali, aggravato dal graduale esaurimento degli interventi previsti dal secondo Piano Verde.

Le operazioni di finanziamento degli ammassi obbligatori, la cui consistenza si accresce per il cumulo degli oneri fiscali e finanziari, in assenza di provvedimenti per il regolamento delle vecchie gestioni, hanno segnato un aumento più contenuto, principalmente per la riduzione del costo del risconto degli effetti presso la banca centrale.

Nel 1972 si è avuto un mutamento nella struttura finanziaria degli istituti speciali di credito agrario, avendo questi proceduto all'emissione di obbligazioni per un importo superiore alla metà di quelle in circolazione. Il ricavo ha consentito di ridurre l'esposizione a breve verso le aziende di credito partecipanti; ne è derivato un minore squilibrio tra la scadenza degli impieghi e quella dei mezzi di copertura. Le fonti autonome di provvista (obbligazioni e patrimonio) rappresentano tuttora una parte esigua del totale della provvista ordinaria, esclusa quella per il finanziamento degli ammassi obbligatori (18,6 per cento a fine 1972, contro 14,1 per cento a fine 1971).

A motivo dello sviluppo del processo di meccanizzazione, dell'azione volta ad ampliare le dimensioni delle unità produttive e a favorirne il passaggio alla conduzione diretta, nonché della parallela riduzione dell'autofinanziamento, nell'ultimo decennio le esigenze finanziarie dell'agricoltura, come del resto quelle degli altri settori, si sono accresciute, richiedendo un sempre maggiore intervento pubblico, diretto e indiretto (contributi agli interessi e anticipazioni di fondi da mutuare). I crediti posti in essere con fondi pubblici rappresentavano a fine 1972 il 45,5 per cento del totale, contro il 36,4 a fine 1961 (905 contro 218 miliardi).

Nel periodo 1961-1972 l'espansione maggiore si è avuta nel credito di miglioramento; il tasso medio di sviluppo è stato pari all' 11,6 per cento annuo (contro un aumento del 4,9 per cento degli investimenti fissi) con un'accelerazione negli ultimi sei anni, dovuta ai mutui per la formazione della proprietà coltivatrice. Il credito a breve termine ha fornito un contributo crescente alla formazione del prodotto dell'agricoltura: il rapporto tra la consistenza del credito di esercizio e il prodotto lordo del settore è infatti passato dall' 8,2 per cento nel 1961 all' 11,4 e al 15,5 per cento rispettivamente nel 1966 e nel 1972.

L'espansione degli interventi diretti a ridurre il costo del finanziamento ha consentito un più ampio ricorso all'indebitamento da parte delle aziende agricole del Mezzogiorno; i finanziamenti a favore di queste ultime hanno presentato nel più recente quinquennio il più elevato tasso di sviluppo (15,8 contro il 13,5 per cento per l'intero territorio nazionale). Si è infine accresciuto il peso delle operazioni poste in essere dagli intermediari non specializzati, in relazione alle numerose autorizzazioni che le autorità monetarie hanno concesso, dall'inizio degli anni sessanta, al fine di rendere più capillare l'assistenza creditizia al settore dell'agricoltura.

L'attività delle imprese assicurative.

L'aumento dei premi delle compagnie di assicurazione del ramo vita (INA ed imprese private) è stato leggermente superiore a quello del 1971 (12,1 per cento, contro 10,8), mentre il più accentuato sviluppo delle erogazioni per sinistri e provvigioni ha determinato un aumento dei premi netti inferiore di tre punti percentuali a quello registrato lo scorso anno (17 per cento, contro il 20). Le disponibilità formatesi nell'anno, valutabili in 220 miliardi (tav. 123), sono

TAV. 123

OPERAZIONI DELLE IMPRESE ASSICURATIVE (1)

(miliardi di lire)

Voci	VITA		DANNI		TOTALE	
	1971	1972 (2)	1971	1972 (2)	1971	1972 (2)
RACCOLTA NETTA	187,1	220,0	209,4	240,0	396,5	460,0
Premi al netto dei sinistri (3)	136,8	160,0	282,0	332,0	418,8	492,0
Rendite patrimoniali (4) . .	101,7	115,6	63,4	73,0	165,1	188,6
Aumenti di capitale	1,4	0,3	6,5	1,4	7,9	1,7
Altre operazioni nette (5) .	– 10,3	– 10,0	– 16,6	– 18,4	– 26,9	– 28,4
Spese di amministrazione (6)	– 42,5	– 45,9	– 125,9	– 148,0	– 168,4	– 193,9
IMPIEGHI	187,1	220,0	209,4	240,0	396,5	460,0
Immobili	67,8	95,0	106,1	130,0	173,9	225,0
Titoli (7)	48,4	55,0	64,7	75,0	113,1	130,0
Depositi e contante	20,2	23,6	39,4	35,0	59,6	58,6
Mutui (8)	50,7	46,4	– 0,8	—	49,9	46,4

(1) Si considera l'attività svolta in Italia e all'estero dalle compagnie italiane, compreso l'INA; è incluso, altresì, il lavoro in Italia delle rappresentanze di compagnie estere. — (2) Dati stimati. — (3) Escluse le quote pertinenti ai riassicuratori. — (4) Fitti, interessi e dividendi, al netto degli oneri relativi alla gestione del patrimonio immobiliare e di eventuali interessi passivi pagati. — (5) A saldo tra gli impieghi e le altre voci della raccolta. — (6) Incluse le imposte e tasse a carico delle compagnie. — (7) Valori di bilancio; inclusi i titoli esteri. — (8) Inclusi lo sconto di annualità statali e i prestiti su polizze e contro cessione di stipendi.

state assorbite per il 43 per cento dagli investimenti immobiliari, in aumento dopo la flessione del 1971, e per il 21 per cento dai mutui (27 lo scorso anno); alla sottoscrizione di titoli e alla costituzione di scorte liquide sono state destinate quote della raccolta netta (rispettivamente 25 ed 11 per cento) pressoché uguali a quelle dell'anno passato.

L'attività di impiego dell'INA si è differenziata da quella delle compagnie private operanti nel ramo vita: l'impresa di stato, infatti, ha ancora aumentato la quota della raccolta destinata a mutui, per il 68 per cento erogati a favore di province e comuni, mentre ha ridotto la consistenza dei titoli in portafoglio; le imprese private, invece, hanno investito principalmente in immobili (50 per cento della raccolta) e, in minor misura, in titoli, concentrando gli acquisti nel comparto del reddito fisso.

Nel settore danni i premi sono aumentati ad un tasso elevato, anche se lievemente inferiore a quello del 1971 (26,2 per cento, contro 28,8). La responsabilità civile auto ha registrato il maggior incremento

TAV. 124

TITOLI DI PROPRIETA', MUTUI E ANNUALITA' DEL SETTORE ASSICURATIVO

(miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine			Variazioni nell'anno	
	1970	1971	1972 (4)	1971	1972 (4)
Titoli di Stato	*89,4*	*95,8*	*106,8*	*6,4*	*11,0*
Buoni poliennali	33,0	32,5	33,0	- 0,5	0,5
Obbligazioni per c/ Tesoro	48,6	56,0	67,8	7,4	11,8
Altri	7,8	7,3	6,0	- 0,5	- 1,3
Obbligazioni	*423,1*	*464,2*	*519,3*	*41,1*	*55,1*
Istituti speciali: mobiliari	162,1	184,1	223,4	22,0	39,3
immobiliari	155,0	169,4	178,7	14,4	9,3
ENEL, ENI, IRI	76,9	80,3	86,7	3,4	6,4
Enti territoriali	3,9	3,3	3,5	- 0,6	0,2
Emissioni varie	25,2	27,1	27,0	1,9	- 0,1
Azioni e partecipazioni	*315,3*	*326,0*	*328,4*	*10,7*	*2,4*
Totale titoli (1)	*827,8*	*886,0*	*954,5*	*58,2*	*68,5*
Mutui	*270,8*	*317,5*	*361,5*	*46,7*	*44,0*
a: Enti territoriali	175,0	205,7	242,0	30,7	36,3
Istituti case popolari e coop. edilizie	17,0	23,3	28,9	6,3	5,6
Altri (2)	78,8	88,5	90,6	9,7	2,1
Annualità	*27,6*	*30,8*	*33,2*	*3,2*	*2,4*
Totale mutui e annualità (3)	*298,4*	*348,3*	*394,7*	*49,9*	*46,4*
Totale generale	*1.126,2*	*1.234,3*	*1.349,2*	*108,1*	*114,9*

(1) Esclusi i titoli esteri e le obbligazioni in valuta di emittenti italiani. — (2) Compresi i prestiti su polizze e contro cessione di stipendi. — (3) Al netto delle quote da somministrare. — (4) Dati stimati.

dei premi (32,5 contro il 39,7 nel 1971), che, in valore assoluto, dovrebbero avere raggiunto i 900 miliardi, pari al 60 per cento dei complessivi incassi delle imprese del settore. La raccolta netta, in notevole sviluppo dallo scorso anno in parte per effetto del maggior numero di rischi assicurati nel ramo della R.C. auto e in parte per effetto della lievitazione dei premi negli altri rami, è stata destinata per il 55 per cento (130 miliardi su 240) ad investimenti immobiliari e per un terzo alla sottoscrizione di titoli.

La domanda di titoli in lire da parte del complesso delle imprese assicurative (69 miliardi) ha confermato la ripresa registrata lo scorso anno dopo un periodo di costante diminuzione, e ha interessato principalmente le emissioni degli istituti mobiliari e, in minor misura, le cartelle fondiarie e le obbligazioni emesse per conto del Tesoro; ancora modesta è invece risultata la domanda di titoli azionari (tav. 124).

Le stime sono basate, come per il passato, su alcune informazioni fornite dall'ANIA, e su dati parziali ricavati da un campione comprendente le principali imprese assicurative. I risultati del campione trovano un limite sia nella insufficienza delle informazioni fornite dalle imprese stesse (le quali, dovendo presentare il bilancio nei prossimi mesi, non hanno ancora completato l'esame della situazione relativa all'ultimo trimestre del 1972), sia nel fatto che esso non tiene conto né delle piccole né delle nuove imprese del settore, il cui comportamento si differenzia, specie nelle attività d'impiego, dalle imprese operanti da più vecchia data.

Il finanziamento dell'Economia

I finanziamenti complessivi ai settori interni utilizzatori finali delle risorse sono ammontati, nel 1972, a 17.600 miliardi; escludendo i fondi forniti dal settore pubblico all'Economia, sia direttamente con la partecipazione al capitale delle imprese pubbliche e con la concessione di crediti, sia indirettamente tramite le istituzioni creditizie, i finanziamenti complessivi si riducono a 16.430 miliardi, con un aumento del 30,8 per cento rispetto al flusso del 1971, anno nel quale l'incremento era stato del 29,6 per cento.

La ripartizione dei finanziamenti fra l'Economia (costituita da famiglie e imprese) e il settore pubblico, dopo le considerevoli modificazioni avvenute nel 1971 a vantaggio di quest'ultimo, rimane nell'anno in esame sostanzialmente immutata (42,9 per cento al settore pubblico e 57,1 all'Economia) (tav. 125).

TAV. 125

FINANZIAMENTI AI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE

(miliardi di lire)

Voci	Flussi			Composizioni percentuali		
	Media 1966-1970	1971	1972	Media 1966-1970	1971	1972
FINANZIAMENTI COMPLESSIVI A:						
Economia	4.960	7.971	10.041	*63,4*	*55,6*	*57,1*
imprese: private	*3.501*	*5.220*	*6.110*	*44,7*	*36,4*	*34,7*
pubbliche (1)	*992*	*2.172*	*2.880*	*12,7*	*15,1*	*16,4*
famiglie	*467*	*579*	*1.051*	*6,0*	*4,1*	*6,0*
Settore pubblico consolidato (2)	2.865	6.378	7.555	*36,6*	*44,4*	*42,9*
Totale	7.825	14.349	17.596	*100,0*	*100,0*	*100,0*
FONTI DI FINANZIAMENTO						
Sistema bancario	4.067	7.385	10.085	*52,0*	*51,5*	*57,3*
Altre istituzioni creditizie	1.621	3.233	3.131	*20,7*	*22,5*	*17,8*
Settore pubblico (consolidato)	352	751	725	*4,5*	*5,2*	*4,1*
Economia (3)	1.414	2.291	3.075	*18,1*	*16,0*	*17,5*
Estero	371	689	580	*4,7*	*4,8*	*3,3*

(1) Cfr. tavola 136. — (2) Ove si escludano i fondi forniti dal settore pubblico direttamente e indirettamente all'Economia l'indebitamento dello stesso settore scende a 4.592 e 6.387 miliardi rispettivamente nel 1971 e 1972, e i finanziamenti complessivi si riducono a 12.563 e 16.428 miliardi nei due anni; con riferimento al periodo 1966-1970 l'indebitamento medio del settore pubblico scende a 2.200 miliardi e i finanziamenti medi complessivi si riducono a 7.160 miliardi. — (3) Incluse partite varie non classificabili.

Settori / Classi di attività e passività (in corsivo le cifre delle passività)	ANNO 1971											
			Istituzioni creditizie				Settore pubblico					
	Famiglie	Imprese	BI-UIC	aziende di credito	istituti speciali di credito	istituti di assicurazione	amministrazione centrale	enti territoriali	istituti di previdenza	aziende autonome	Estero	Partite non classificabili e sfasamenti
A) **Oro**	—	—	— 1,8	—	—	—	—	—	—	—	— 1,8	—
a) **Biglietti e monete**	590,2	65,0	2,0	3,8	7,1	0,8	2,4	—	1,3	2,6	—	—
» »	—	—	662,1	—	—	—	15,1	—	—	—	— 2,0	—
b) **Depositi a vista**	2.150,0	2.310,1	3,6	895,3	— 33,1	58,8	11,2	391,2	289,0	— 34,2	36,6	— 68,9
» »	—	—	469,8	5.752,3	29,1	—	53,2	—	—	— 114,0	— 114,7	— 66,1
1) Bancari	2.150,0	2.223,3	—	5.109,8	—	58,8	9,5	391,0	278,2	— 1,0	—	—
2) Cedole	—	—	—	— 62,0	—	—	—	—	—	—	—	— 62,0
3) Assegni	—	—	—	25,6	—	—	—	—	—	16,9	—	8,7
4) Postali	—	59,4	—	2,3	—	—	61,7	—	—	—	—	—
5) Conti interbancari	—	—	—	591,1	175,7	—	—	—	—	—	—	—
» »	—	—	—	616,9	29,1	—	—	—	—	—	—	120,8
6) presso: BI-UIC	—	—	469,8	475,7	— 41,6	—	—	—	2,4	—	36,6	— 3,3
7) amm. centr.	—	27,4	3,6	2,9	— 9,0	—	— 8,5	0,2	25,6	— 98,9	—	39,7
8) az. autonome	—	—	—	—	—	—	—	—	—	— 114,0	—	— 114,0
9) Esteri e altri	—	—	—	— 114,7	— 158,2	—	1,7	—	— 17,2	48,8	— 114,7	— 124,9
c) **Altri depositi**	3.585,9	70,6	179,1	2.051,3	293,0	—	56,9	—	— 1,3	—	3,4	—
» »	—	—	733,3	3.495,2	520,7	—	1.072,6	—	—	56,9	320,3	39,9
1) Bancari	2.061,9	—	—	2.061,9	—	—	—	—	—	—	—	—
2) Postali	1.002,6	70,0	—	—	—	—	1.072,6	—	—	—	—	—
3) Conti interbancari	—	—	—	1.180,2	293,0	—	—	—	—	—	—	—
» »	—	—	—	1.433,3	—	—	—	—	—	—	—	39,9
4) Buoni frutt. ist. spec.	521,4	—	—	—	521,4	—	—	—	—	—	—	—
5) Esteri	—	—	179,1	141,2	—	—	—	—	—	—	3,4	—
»	—	—	3,4	—	—	—	—	—	—	—	320,3	—
6) Altri	—	0,6	—	729,9	—	—	56,9	—	— 1,3	—	—	—
»	—	—	729,9	—	— 0,7	—	—	—	—	56,9	—	—
d) **Titoli a breve termine**	10,5	—	686,6	1.021,5	— 56,5	—	1.352,1	—	—	—	310,0	—
e) **Crediti a breve termine**	—	306,2	63,9	3.958,3	151,7	—	161,7	—	12,7	— 193,9	1.496,3	— 52,5
» » »	138,0	1.868,5	— 39,6	1.736,1	104,0	— 19,4	— 208,8	365,8	53,0	158,0	1.814,7	— 65,9
1) Bancari	138,0	1.817,0	—	2.480,5	—	— 2,6	— 26,3	365,8	132,2	56,4	—	—
2) Istituti speciali	—	9,3	—	—	9,3	—	—	—	—	—	—	—
3) Finanz. a istit. spec.	—	—	—	70,4	142,9	—	—	—	—	—	—	—
» » »	—	—	—	142,9	70,4	—	—	—	—	—	—	—
4) di BI-UIC	—	— 0,3	— 76,3	88,6	12,1	—	— 176,7	—	—	—	—	—
5) Posiz. netta FMI	—	—	45,6	—	—	—	—	—	—	—	45,6	—
6) Diritti spec. prelievo	—	—	94,6	—	—	—	—	—	—	—	94,6	—
7) Esteri e altri	—	306,2	—	1.407,4	— 0,5	—	161,7	—	12,7	— 193,9	1.496,3	— 52,5
» »	—	42,5	— 39,6	1.504,6	21,5	— 16,8	— 5,8	—	— 79,2	101,6	1.674,5	— 65,9
f) **Crediti a lungo termine**	—	— 21,6	54,4	1.051,1	3.200,2	49,9	904,1	6,5	16,8	—	531,9	—
» » »	441,2	3.551,9	66,9	—	312,2	— 1,2	74,2	1.151,3	206,0	49,2	— 21,8	— 36,6
1) Bancari	94,0	797,5	—	1.051,1	—	—	— 8,1	— 128,7	291,4	—	—	—
2) Istituti speciali	335,0	2.433,5	—	—	3.183,6	— 1,2	—	418,7	—	— 2,4	—	—
3) Esteri	—	— 22,3	— 16,1	—	16,6	—	—	—	—	—	531,9	—
»	—	202,9	66,9	—	186,3	—	6,8	77,0	—	— 8,0	— 21,8	—
4) Altri	—	0,7	70,5	—	—	49,9	904,1	6,5	16,8	—	—	—
»	12,2	118,0	—	—	125,9	—	70,5	784,3	— 85,4	59,6	—	— 36,6
g) **Obbligazioni**	1.683,5	15,0	885,2	2.326,4	80,3	47,5	— 37,6	—	34,8	—	17,0	—
»	—	508,7	—	—	2.229,1	—	1.747,9	26,6	—	483,2	46,5	10,1
1) Stato e az. autonome	47,2	6,0	728,5	1.388,2	53,5	6,4	— 17,5	—	18,6	—	0,2	—
» »	—	—	—	—	—	—	1.747,9	—	—	483,2	—	—
2) Istituti speciali	1.446,1	9,0	5,4	702,5	20,1	36,4	— 12,2	—	21,8	—	—	—
» »	—	—	—	—	2.229,1	—	—	—	—	—	—	—
3) Altre	122,1	—	185,6	235,7	— 3,3	2,0	— 7,9	—	— 5,6	—	16,8	—
»	—	508,7	—	—	—	—	—	26,6	—	—	—	10,1
4) Estere	68,1	—	— 34,3	—	10,0	2,7	—	—	—	—	46,5	—
h) **Azioni e partecipazioni**	155,0	623,1	3,6	45,4	— 21,1	8,2	747,7	77,5	— 1,9	—	376,6	8,9
» »	—	1.446,1	—	15,7	212,2	5,2	—	—	—	—	343,8	—
i) **Altre attività e passività**	1.263,9	72,1	101,8	20,5	—	—	—	—	—	0,3	16,3	—
» » »	—	16,3	—	—	—	365,8	12,4	—	397,8	—	682,6	—
1) Riserve matematiche	703,6	60,0	—	—	—	365,8	—	—	397,8	—	—	—
2) Altre	560,3	12,1	101,8	20,5	—	—	—	—	—	0,3	16,3	—
»	—	16,3	—	—	—	—	12,4	—	—	—	682,6	—
l) **Partite non classif. e sfas.**	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	46,4
» » »	—	—	85,9	42,3	33,3	—	—	—	—	—	81,7	— 196,8
Totale	9.439,0	3.440,5	1.978,4	11.373,6	3.621,6	165,2	1.846,4	475,2	351,4	— 225,2	2.478,1	— 66,1
»	579,2	7.391,5	1.978,4	11.041,6	3.440,6	350,4	4.118,7	1.543,7	656,8	633,3	3.459,3	— 315,4
Saldo	8.859,8	3.951,0	—	332,0	181,0	185,2	2.272,3	1.068,5	305,4	858,5	981,2	249,3

DEL PAESE *(variazioni in miliardi di lire)*

TOTALE			ANNO 1972												TOTALE	
					Istituzioni creditizie				Settore pubblico							
Attività	Passività		Famiglie	Imprese	BI-UIC	aziende di credito	istituti speciali di credito	istituti di assicurazione	amministrazione centrale	enti territoriali	istituti di previdenza	aziende autonome	Estero	Partite non classificabili e sfasamenti	Attività	Passività
- 1,8	- *1,8*	A)	—	—	- 0,5	—	—	—	—	—	—	—	- *0,5*	—	- 0,5	- *0,5*
675,2	—	a)	1.237,4	75,0	- 2,0	163,9	- 6,8	0,1	5,8	—	- 0,2	14,7	—	—	1.487,9	—
—	*675,2*		—	—	*1.466,3*	—	—	—	*13,3*	—	—	—	*8,3*	—	—	*1.487,9*
6.009,6	—	b)	3.138,0	4.844,4	24,0	3.521,3	867,8	25,5	19,5	239,6	- 132,2	- 263,5	- 1,3	245,0	12.528,1	—
—	*6.009,6*		—	—	*419,3*	*8.563,3*	*4,3*	—	*523,5*	—	—	*14,5*	*713,4*	*2.289,8*	—	*12.528,1*
5.109,8	*5.109,8*	1)	3.138,0	4.479,6	—	*7.376,6*	—	25,5	18,4	- 130,2	- 151,9	- 2,8	—	—	7.376,6	*7.376,6*
- 62,0	- *62,0*	2)	—	—	—	1.348,7	—	—	—	—	—	—	—	*1.348,7*	1.348,7	*1.348,7*
25,6	*25,6*	3)	—	—	—	*499,5*	—	—	—	—	—	36,0	—	463,5	499,5	*499,5*
61,7	*61,7*	4)	—	341,5	—	18,1	—	—	*359,6*	—	—	—	—	—	359,6	*359,6*
766,8	—	5)	—	—	—	1.677,1	57,3	—	—	—	—	—	—	—	1.734,4	—
—	*766,8*		—	—	—	*687,2*	*4,3*	—	—	—	—	—	—	*1.042,9*	—	*1.734,4*
469,8	*469,8*	6)	—	—	*419,3*	- 230,6	631;0	—	—	—	0,5	—	- 1,3	19,7	419,3	*419,3*
- 8,5	- *8,5*	7)	—	23,3	24,0	- 5,4	- 17,7	—	*163,9*	369,8	280,3	- 257,7	—	- 252,7	163,9	*163,9*
- 114,0	- *114,0*	8)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*14,5*	—	14,5	14,5	*14,5*
- 239,6	- *239,6*	9)	—	—	—	713,4	197,2	—	1,1	—	- 261,1	- 39,0	*713,4*	- *101,8*	611,6	*611,6*
6.238,9	—	c)	4.916,1	75,7	- 118,4	806,3	54,2	—	—	—	- 1,0	—	- 2,6	—	5.730,3	—
—	*6.238,9*		—	—	*575,9*	*4.226,4*	*394,4*	—	*1.354,9*	—	—	*7,6*	- *671,5*	- *157,4*	—	*5.730,3*
2.061,9	*2.061,9*	1)	3.233,9	—	—	*3.233,9*	—	—	—	—	—	—	—	—	3.233,9	*3.233,9*
1.072,6	*1.072,6*	2)	1.274,9	80,0	—	—	—	—	*1.354,9*	—	—	—	—	—	1.354,9	*1.354,9*
1.473,2	—	3)	—	—	—	780,9	54,2	—	—	—	—	—	—	—	835,1	—
—	*1.478,2*		—	—	—	*992,5*	—	—	—	—	—	—	—	- *157,4*	—	*835,1*
521,4	*521,4*	4)	399,7	—	—	—	*399,7*	—	—	—	—	—	—	—	399,7	*399,7*
323,7	—	5)	—	—	- 118,4	- 553,1	—	—	—	—	—	—	- 2,6	—	- 674,1	—
—	*323,7*		—	—	- *2,6*	—	—	—	—	—	—	—	- *671,5*	—	—	- *674,1*
786,1	—	6)	7,6	- 4,3	—	578,5	—	—	—	—	- 1,0	—	—	—	580,8	—
—	*786,1*		—	—	*578,5*	—	- *5,3*	—	—	—	—	*7,6*	—	—	—	*580,8*
1.662,1	*1.662,1*	d)	2,7	—	- 712,0	964,9	- 5,7	—	*646,1*	—	—	—	- *396,2*	—	249,9	*249,9*
5.904,4	—	e)	—	972,4	2.175,3	8.444,9	116,2	—	848,8	—	14,6	820,8	4.093,5	- 158,5	17.328,0	—
—	*5.904,4*		*500,0*	*3.287,7*	*10,5*	*5.648,5*	- *79,2*	- *39,0*	*687,5*	*586,4*	*1.061,7*	*932,2*	*4.728,2*	*3,5*	—	*17.328,0*
2.480,5	*2.480,5*	1)	*500,0*	*3.274,2*	—	4.664,7	—	*9,3*	*4,9*	*586,4*	*164,3*	*125,6*	—	—	4.664,7	*4.664,7*
9,3	*9,3*	2)	—	*3,1*	—	—	3,1	—	—	—	—	—	—	—	3,1	*3,1*
213,3	—	3)	—	—	—	27,3	120,2	—	—	—	—	—	—	—	147,5	—
—	*218,3*		—	—	—	*120,2*	*27,3*	—	—	—	—	—	—	—	—	*147,5*
- 76,3	- *76,3*	4)	—	- *0,9*	2.115,9	*1.434,7*	- *16,7*	—	*698,8*	—	—	—	—	—	2.115,9	*2.115,9*
45,6	*45,6*	5)	—	—	- 11,5	—	—	—	—	—	—	—	- *11,5*	—	- 11,5	- *11,5*
94,6	*94,6*	6)	—	—	70,9	—	—	—	—	—	—	—	*70,9*	—	70,9	*70,9*
3.137,4	—	7)	—	972,4	—	3.752,9	- 7,1	—	848,8	—	14,6	820,8	4.093,5	- 158,5	10.337,4	—
—	*3.137,4*		—	*11,3*	*10,5*	*4.093,6*	- *89,8*	- *48,3*	- *16,2*	—	*897,4*	*806,6*	*4.668,8*	*3,5*	—	*10.337,4*
5.793,3	—	f)	—	229,9	56,3	1.117,8	2.976,4	46,4	1.271,0	11,3	21,4	—	580,4	—	6.310,9	—
—	*5.793,3*		*550,5*	*3.160,6*	*66,3*	—	*499,9*	*8,2*	*60,0*	*1.488,2*	*12,8*	- *20,8*	*175,1*	*310,1*	—	*6.310,9*
1.051,1	*1.051,1*	1)	*200,0*	*695,2*	—	1.117,8	—	—	*0,4*	*209,4*	*12,8*	—	—	—	1.117,8	*1.117,8*
3.183,6	*3.183,6*	2)	*345,0*	*2.273,0*	—	—	3.030,5	*8,2*	- *0,4*	*410,3*	—	- *5,6*	—	—	3.030,5	*3.030,5*
510,1	—	3)	—	229,9	- 0,7	—	- 54,1	—	—	—	—	—	580,4	—	755,5	—
—	*510,1*		—	*86,0*	*66,3*	—	*357,2*	—	*3,0*	*72,6*	—	- *4,7*	*175,1*	—	—	*755,5*
1.048,5	—	4)	—	—	57,0	—	—	46,4	1.271,0	11,3	21,4	—	—	—	1.407,1	—
—	*1.048,5*		*5,5*	*106,4*	—	—	*142,7*	—	*57,0*	*795,9*	—	- *10,5*	—	*310,1*	—	*1.407,1*
5.052,1	—	g)	2.105,3	45,0	1.158,4	2.904,4	51,0	66,1	- 43,5	—	21,6	—	—	8,0	6.316,3	—
—	*5.052,1*		—	*772,6*	—	—	*2.446,3*	—	*1.994,0*	*54,9*	—	*576,0*	*408,6*	*63,9*	—	*6.316,3*
2.231,1	—	1)	64,5	18,0	1.149,6	1.300,3	38,7	11,0	- 17,7	—	- 2,4	—	—	8,0	2.570,0	—
—	*2.231,1*		—	—	—	—	—	—	*1.994,0*	—	—	*576,0*	—	—	—	*2.570,0*
2.229,1	—	2)	1.219,3	20,0	9,0	1.123,0	7,4	48,6	- 12,8	—	31,8	—	—	—	2.446,3	—
—	*2.229,1*		—	—	—	—	*2.446,3*	—	—	—	—	—	—	—	—	*2.446,3*
545,4	—	3)	420,2	7,0	—	481,1	- 3,5	5,9	- 13,0	—	- 6,3	—	—	—	891,4	—
—	*545,4*		—	*772,6*	—	—	—	—	—	*54,9*	—	—	—	*63,9*	—	*891,4*
46,5	*46,5*	4)	401,3	—	- 0,2	—	8,4	0,6	—	—	- 1,5	—	*408,6*	—	408,6	*408,6*
2.023,0	—	h)	245,0	654,9	7,9	62,6	24,3	8,2	665,1	98,0	- 4,6	—	394,7	- 10,8	2.145,3	—
—	*2.023,0*		—	*1.740,5*	—	*71,2*	*162,8*	*0,9*	—	—	—	—	*169,9*	—	—	*2.145,3*
1.474,9	—	i)	1.270,3	103,9	0,8	—	—	—	—	—	—	173,4	28,9	—	1.577,3	—
—	*1.474,9*		—	*28,9*	—	—	—	*497,1*	*18,6*	—	*306,9*	—	*557,1*	*168,7*	—	*1.577,3*
763,6	*763,6*	1)	714,0	90,0	—	—	—	*497,1*	—	—	*306,9*	—	—	—	804,0	*804,0*
711,3	—	2)	556,3	13,9	0,8	—	—	—	—	—	—	173,4	28,9	—	773,3	-
—	*711,3*		—	*28,9*	—	—	—	—	*18,6*	—	—	—	*557,1*	*168,7*	—	*773,3*
46,4	—	l)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	- 1.013,2	- 1.013,2	—
—	*46,4*		—	—	*51,5*	- *828,3*	*469,9*	—	—	—	—	—	*244,7*	- *951,0*	—	- *1.013,2*
34.878,1	—		12.914,8	7.001,2	2.589,8	17.986,1	4.077,4	146,3	2.766,7	348,9	- 80,4	745,4	5.093,6	- 929,5	52.660,3	—
—	*34.878,1*		*1.050,5*	*8.990,3*	*2.589,8*	*17.681,1*	*3.898,4*	*467,2*	*5.297,9*	*2.129,5*	*1.381,4*	*1.509,5*	*5.937,1*	*1.727,6*	—	*52.660,3*
—	—		11.864,3	*1.989,1*	—	305,0	179,0	*320,9*	*2.531,2*	*1.780,6*	*1.461,8*	*764,1*	*843,5*	*2.657,1*	—	—

La quota affluita alle imprese private si è ridotta dal 44,7 per cento nel quinquennio 1966-1970 al 35,5 per cento nell'ultimo biennio, quale riflesso del modesto tasso di crescita degli investimenti di questo settore. Per contro la somma dei fondi ricevuti dal settore pubblico e dalle imprese pubbliche è cresciuta sensibilmente, passando per gli stessi periodi dal 49,3 al 59,3 per cento del totale dei finanziamenti; ciò è da porre in relazione soprattutto all'elevata dinamica della spesa per investimenti delle imprese pubbliche e all'aumento dei trasferimenti dal settore pubblico a quello privato. La quota residua di credito, oscillante attorno al 5 per cento del totale, è andata alle famiglie.

L'elevata domanda di attività finanziarie da parte delle famiglie e delle imprese ha reso disponibili i mezzi necessari a coprire, sia direttamente, attraverso l'acquisto di valori mobiliari, sia indirettamente, tramite il sistema creditizio, il fabbisogno di finanziamento del settore pubblico, quello delle imprese e l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica (tavv. 126, a104 e a105).

Nelle tavole che accompagnano il testo del presente capitolo (fatta eccezione per la tav. 126) e in alcune altre inserite nell'Appendice statistica (tavv. a107, a108 e a109), le attività liquide dell'Economia figurano corrette di un importo corrispondente alla stima dei movimenti accidentali verificatisi a fine 1972.

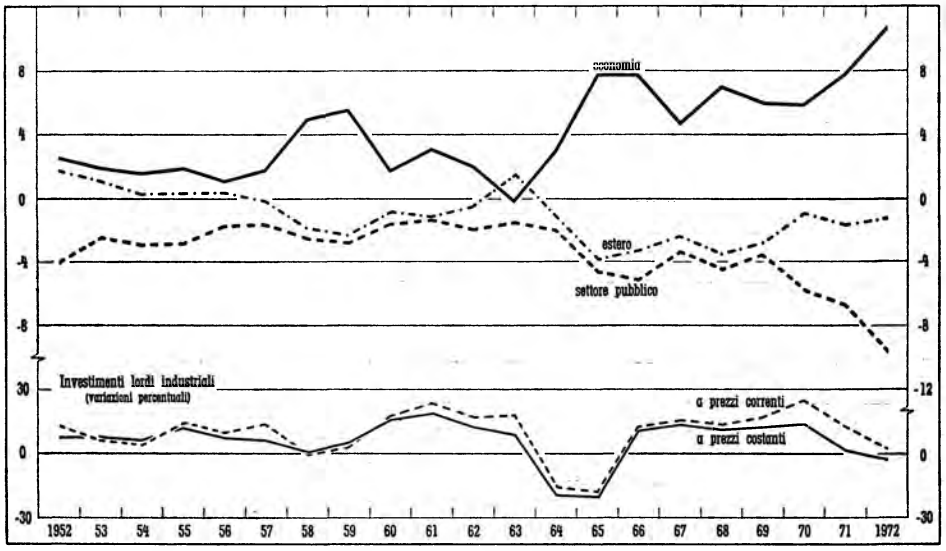
Mentre nel medio periodo la quota dei finanziamenti che l'Economia ha ricevuto dagli istituti di credito speciale è andata crescendo, a causa dell'estensione del credito agevolato e della scarsa convenienza, sotto il profilo fiscale, sia delle imprese a domandare sia delle famiglie e delle stesse imprese a offrire finanziamenti diretti nella forma di valori mobiliari, nel 1972 essa è scesa al di sotto della media degli ultimi anni (26,4 per cento contro il 28,9 nel periodo 1964-71) per il modesto tasso di sviluppo degli investimenti in edilizia e nelle attività industriali. Per contro è tornato su un livello elevato (50,8 per cento del totale) l'apporto del sistema bancario, in relazione soprattutto alla formazione delle scorte e alla acquisizione di attività finanziarie, e quello della stessa Economia (10,3 per cento rispetto a 8,2 nel periodo 1964-71), a seguito della sensibile ripresa delle emissioni di valori mobiliari (tav. a107).

La quota più rilevante dei finanziamenti ricevuti dal settore pubblico ha continuato ad essere rappresentata dai crediti del sistema bancario: nel 1972 questi hanno costituito un'aliquota del totale (66,1 per cento) superiore a quella di medio periodo. La parte fornita diretta-

mente dall'Economia e in particolare dalle famiglie, mediante la sottoscrizione di titoli e l'accumulazione di risparmio postale e nella forma di riserve matematiche presso gli istituti di previdenza, è aumentata lievemente (26,5 per cento del totale), mentre una evoluzione opposta ha avuto l'apporto degli istituti speciali.

Nell'anno in esame l'andamento dei saldi finanziari dei settori utilizzatori finali delle risorse, rapportati al reddito nazionale lordo, riflette il minore tasso di sviluppo degli investimenti rispetto alla formazione del risparmio dell'Economia, l'azione espansiva svolta dal settore pubblico e il perdurare dell'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (fig. 62).

FIG. 62



Saldi finanziari dei settori

(rapporti con il reddito nazionale lordo)

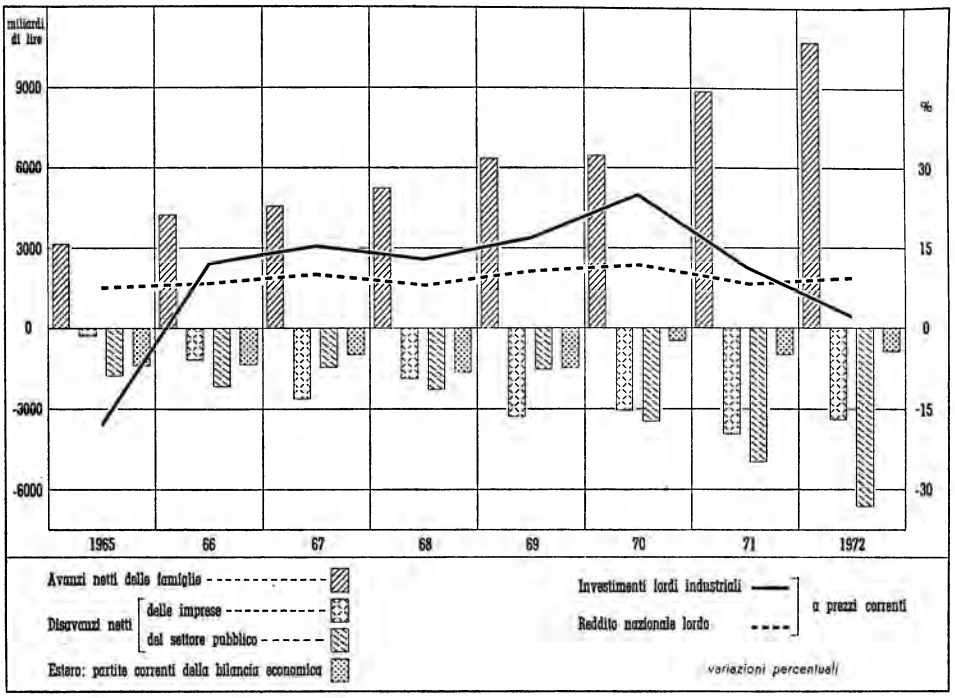
In particolare, il considerevole aumento dell'avanzo finanziario dell'Economia, passato dal 6 per cento del RNL nel periodo 1964-1970 al 7,8 e al 10,7 per cento negli ultimi due anni, indica che il settore non ha impresso un impulso espansivo all'attività economica.

Il disavanzo finanziario delle imprese è stato inferiore a quello dell'anno precedente (3.390 miliardi contro 3.950), a causa della ripresa dei profitti aziendali e del non soddisfacente andamento degli investimenti produttivi. L'aumento del volume di indebitamento nei confronti delle

aziende di credito è connesso soprattutto con la costituzione di saldi liquidi e con maggiori investimenti finanziari, e pertanto risulta compensato nella posizione finanziaria netta.

L'andamento delle attività e delle passività delle famiglie ha dato luogo alla formazione di un avanzo finanziario di 10.760 miliardi, pari al 19,8 per cento del reddito disponibile (18 per cento nel 1971 e 13,6 in media nel periodo 1964-70). L'accresciuta importanza del

FIG. 63



Saldi finanziari dei settori

(variazioni in miliardi di lire)

risparmio finanziario del settore è dovuta agli elevati livelli della propensione al risparmio e alla flessione degli investimenti diretti in abitazioni, a motivo soprattutto della sensibile contrazione dell'offerta.

Il disavanzo finanziario del settore pubblico, proseguendo la tendenza in atto dal 1970, si è notevolmente accresciuto nell'anno in esame, passando dal 7,3 al 9,3 per cento del RNL; lo stimolo proveniente dall'estero, il cui disavanzo di parte corrente è passato da 981 a 844 miliardi, appare infine in lieve flessione (fig. 63).

Dal confronto con alcuni paesi industriali si rileva che la posizione dei saldi finanziari dei singoli settori utilizzatori finali delle risorse presenta nel nostro paese caratteristiche difformi, accentuatesi negli ultimi due anni. L'avanzo finanziario dell'Economia, commisurato al reddito nazionale lordo, è in Italia più che doppio rispetto agli altri paesi; di conseguenza il disavanzo del settore pubblico assume maggiore rilevanza e assai ampio risulta anche quello dell'Estero (tav. 127).

TAV. 127

SALDI FINANZIARI DEI SETTORI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI (1)

(media 1964-71 in percentuale del RNL)

Paesi \ Settori	Economia	Settore pubblico	Estero
Italia	6,2	– 4,5	– 2,5
Belgio (2)	3,9	– 3,6	– 0,1
Francia	– 0,5	0,2	– 0,2
Germania federale	0,2	. .	– 0,3
Paesi Bassi (3)	– 0,3	– 0,8	0,4
Regno Unito	2,5	– 1,1	– 0,4
Stati Uniti	0,5	– 1,4	0,1
Giappone	3,3	– 2,1	– 1,1

Fonte: Bollettini di banche centrali; OCSE *Financial Statistics;* CEE Conti nazionali.

(1) La somma dei saldi non è nulla per l'esistenza di saldi degli intermediari finanziari e di partite non classificabili. — (2) Media 1965-69. — (3) Media 1964-70.

Le attività finanziarie dell'Economia. — La propensione dell'Economia ad acquistare attività finanziarie, pari al 15,6 per cento del reddito nazionale nel periodo 1964-70, si è accresciuta sensibilmente nell'ultimo biennio, passando al 20,4 per cento nel 1971 e al 25,2 nell'anno in esame (fig. 64 e tav. 128). Questo andamento, reso possibile dalla politica monetaria espansiva, è dovuto all'eccezionale disavanzo di parte corrente della pubblica amministrazione e all'incremento delle passività delle imprese, connesso anche con maggiori investimenti finanziari. Ciò si è tradotto in un aumento del peso relativo del settore pubblico sulla formazione complessiva di attività finanziarie (36,7 per cento contro il 35,7 nel 1971), mentre la quota da attribuire all'indebitamento delle imprese è scesa dal 61,9 al 57,7 per cento, malgrado la dilatazione in

valore assoluto dello stesso; pure diminuita è l'importanza relativa dell'Estero (tav. 129).

L'accresciuta domanda di attività finanziarie dell'Economia è da attribuire per circa la metà al settore imprese, che ha ampliato gli investimenti finanziari di circa il 60 per cento rispetto a quelli, già cospicui, dell'anno precedente (5.600 miliardi contro 3.440 nel 1971), incrementando sia le attività a breve termine sull'Estero sia gli investimenti liquidi e finanziari sul mercato interno.

TAV. 128

RAPPORTI TRA LE ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E IL REDDITO

Anni	Variazioni delle attività finanziarie / RNL	Variazioni delle attività liquide / RNL	Tasso di rendimento delle obbligazioni
1964	10,2	5,8	6,97
1968	16,9	9,7	6,54
1969	16,9	9,0	6,73
1970	16,5	10,8	8,63
1971	20,4	13,1	8,02
1972	25,2	16,5	7,29
1964-1970 Media	15,6	9,3	6,91

L'aumento delle attività sull'estero delle imprese, effettuato soprattutto attraverso la proroga della riscossione dei crediti commerciali e l'anticipato pagamento delle importazioni, è stato sollecitato da aspettative di variazione delle parità delle valute; quello delle attività liquide in lire è stato favorito dalla riduzione dei tassi di interesse. Le maggiori disponibilità monetarie, passate da un flusso di 2.450 ad uno di 3.600 miliardi, anche a motivo dell'accelerazione delle vendite nell'ultima parte dell'anno, riflettono a un tempo le favorevoli condizioni del credito e la modesta attività di investimento delle imprese.

Gli acquisti di azioni e partecipazioni, che si sono mantenuti sul considerevole livello del 1971 (650 miliardi circa), sono dovuti alla tendenza manifestata negli ultimi anni dalle imprese produttive ad accrescere i rapporti di partecipazione con altre imprese, ad assumere il controllo di società di minori dimensioni, ad allacciare stabili legami con imprese di paesi esteri operanti nello stesso settore di attività, nonché al forte sviluppo delle società finanziarie.

Le imprese produttive effettuano investimenti in azioni per ripartirsi quote di mercato; per razionalizzare l'organizzazione orizzontale dell'attività produttiva; per diversificare il rischio industriale partecipando ad iniziative in settori diversi da quello in cui esercitano la propria attività; per costituirsi la possibilità di scaricare sulle imprese di minori dimensioni, che hanno maggiore elasticità di strutture, il primo impatto degli impulsi congiunturali; per poter gestire un volume maggiore di

TAV. 129

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE

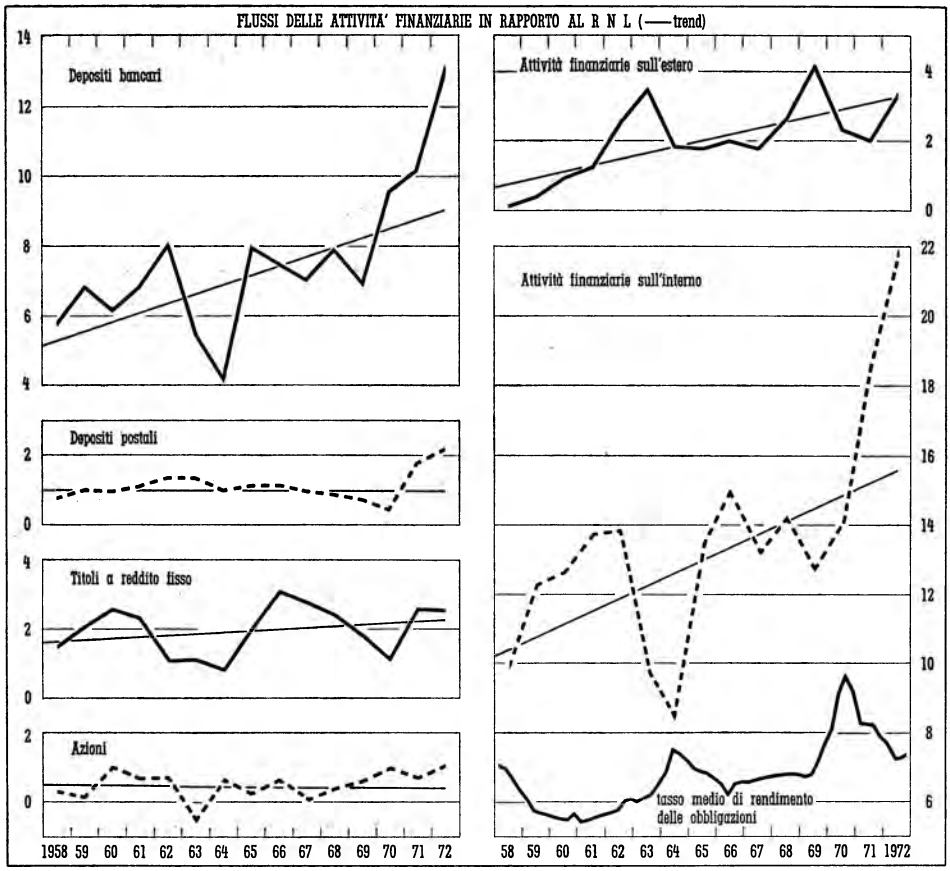
(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1971	1970	1971	1972				
				Anno	trimestri (1)			
					I	II	III	IV
Attività finanziarie:								
SULL'INTERNO	93.355	8.262	11.623	15.087	1.837	3.552	2.698	7.000
Attività liquide (2)	59.594	6.308	8.260	11.386	507	2.417	2.048	6.414
Altri depositi e buoni fruttiferi	2.120	164	522	403	163	148	14	78
Titoli a reddito fisso	13.553	645	1.630	1.749	869	556	297	27
Azioni e partecipazioni	11.612	576	434	731	100	230	137	264
Altre attività finanziarie	6.476	569	777	818	198	201	202	217
SULL'ESTERO	10.269	1.351	1.256	2.329	450	485	572	822
Crediti a breve (netti) e mutui	2.366	396	284	1.202	80	285	287	550
Altre attività finanziarie	7.903	955	972	1.127	370	200	285	272
Totale (3)	103624	9.613	12.879	17.416	2.287	4.037	3.270	7.822
A fronte di finanziamenti a:								
ECONOMIA								
Indebitamento: a breve	24.344	2.416	2.007	3.788	- 393	521	610	3.050
a medio e lungo	29.881	2.691	4.518	4.512	1.227	770	1.202	1.313
Azioni e partecipazioni	15.833	920	845	1.126	208	360	178	380
Fondi di dotazione	2.492	211	601	615	28	405	157	25
TOTALE	72.550	6.238	7.971	10.041	1.070	2.056	2.147	4.768
di cui: Estero	*5.832*	*882*	*613*	*509*	*206*	*145*	- *8*	*166*
ESTERO (4)	7.901	476	981	844	353	407	336	- 252
SETTORE PUBBLICO (consolidato)	26.449	3.452	4.592	6.387	741	1.164	2.137	2.345
PARTITE NON CLASSIFICABILI (5)	- 3.276	- 553	- 665	144	123	410	- 1.350	961
Totale	103624	9.613	12.879	17.416	2.287	4.037	3.270	7.822
Saldi finanz. dell'Economia:								
a breve termine (6)	37.370	4.056	6.775	8.001	1.063	2.044	1.452	3.442
a lungo termine	- 6.296	- 681	- 1.867	- 626	154	- 63	- 329	- 388
Saldo (7)	31.074	3.375	4.908	7.375	1.217	1.981	1.123	3.054

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) I dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1972. — (3) Risparmio finanziario lordo dell'Economia. — (4) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. — (5) Sono compresi gli sfasamenti. — (6) Esclusi i crediti commerciali a breve (netti) sull'estero. — (7) I saldi finanziari dell'Economia nel corso del 1971 sono stati 326 783 758 3.041

produzione a parità di fondi impiegati, essendo sufficiente per il controllo delle società il possesso della metà o di frazioni anche minori del capitale azionario.

FIG. 64



Attività finanziarie dell'Economia
(variazioni in rapporto al RNL) (1)

(1) I *trends* sono stati calcolati per il periodo 1951-1971.

La logica degli investimenti in azioni delle società finanziarie è riconducibile a quella ora descritta se si tratta di finanziarie capogruppo, aventi cioè per scopo il coordinamento tecnico e finanziario delle imprese collegate; è alquanto diversa invece per le finanziarie pure, le quali tendono a massimizzare il rendimento e a minimizzare il rischio attraverso la diversificazione degli investimenti. Va infine ricordata l'attività delle società finanziarie di sviluppo, aventi il compito di promuovere iniziative a carattere locale e di intervenire a favore di imprese in difficoltà.

Alla fine del 1972 la ricchezza finanziaria dell'Economia era pari a 123.000 miliardi, essendosi accresciuta nell'anno del 17,1 per cento

(14,7 nel 1971), non considerando le variazioni dei corsi azionari (tav. a109). Il maggiore incremento ha riguardato soprattutto le attività finanziarie sull'estero, aumentate del 25,5 per cento, contro il 7,1 nel 1971. Tra le attività sull'interno, quelle liquide sono aumentate del 19,1 per cento (16,1 nell'anno precedente); in particolare i depositi a risparmio bancari e postali hanno presentato una elevata dinamica, incrementandosi nel 1972 di 4.800 miliardi (tav. 130).

TAV. 130

CONTO CONSOLIDATO DEGLI ORGANISMI CREATORI DI LIQUIDITA'

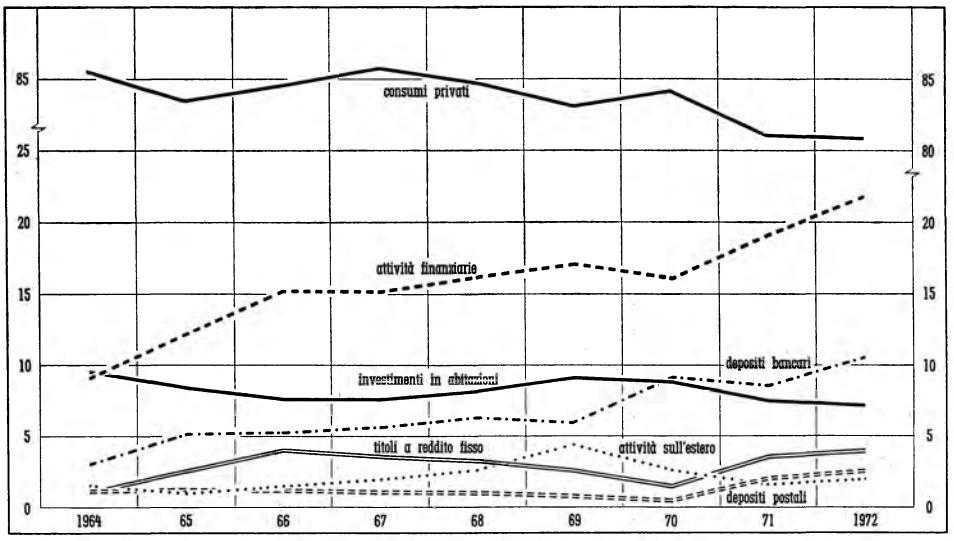
(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
			ATTIVITÀ				
Estero (netto)	222,4	489,5	- 747,0	- 102,9	- 223,4	50,5	- 471,2
Economia	3.120,3	3.863,5	5.693,1	- 132,7	1.142,1	1.126,7	3.557,0
a breve termine	*2.395,8*	*1.954,7*	*3.773,3*	*- 416,1*	*520,8*	*605,9*	*3.062,7*
a lungo termine	*724,5*	*1.908,8*	*1.919,8*	*283,4*	*621,3*	*520,8*	*494,3*
Settore pubblico	2.822,1	4.495,6	5.800,3	498,6	1.347,7	1.557,8	2.396,2
Indebit. netto dello Stato (1)	*1.973,8*	*2.288,4*	*2.587,8*	*- 263,7*	*900,6*	*563,1*	*1.387,8*
altri: a breve termine	*11,2*	*812,8*	*1.684,1*	*612,0*	*- 178,3*	*467,4*	*783,0*
a lungo termine	*837,1*	*1.394,4*	*1.528,4*	*150,3*	*625,4*	*527,3*	*225,4*
Altri settori (2)	838,1	1.100,3	1.460,9	440,0	296,0	624,1	100,8
a breve termine	*- 46,2*	*111,1*	*89,8*	*338,9*	*- 193,0*	*401,1*	*- 457,2*
a lungo termine	*884,3*	*989,2*	*1.371,1*	*101,1*	*489,0*	*223,0*	*558,0*
Sfasamenti (3)	- 568,8	- 351,6	- 323,4	- 374,8	423,7	-1.075,2	702,9
Totale . . .	6.434,1	9.597,3	11.883,9	328,2	2.986,1	2.283,9	6.285,7
			PASSIVITÀ				
Economia	6.308,0	8.260,3	11.386,3	507,1	2.417,5	2.047,8	6.413,9
biglietti e monete (4)	*488,2*	*655,2*	*812,4*	*- 328,0*	*328,7*	*151,5*	*660,2*
depositi: a vista (4)	*6.170,6*	*4.460,1*	*5.782,4*	*- 5,1*	*1.216,6*	*881,9*	*3.689,0*
a risparmio (4) . .	*- 352,2*	*3.134,5*	*4.788,8*	*830,8*	*874,7*	*1.019,6*	*2.063,7*
titoli a breve	*1,4*	*10,5*	*2,7*	*9,4*	*- 2,5*	*- 5,2*	*1,0*
Settore pubblico	- 112,3	789,5	238,4	171,0	142,8	92,7	- 168,1
biglietti e depositi a vista . .	*- 112,3*	*789,5*	*238,4*	*171,0*	*142,8*	*92,7*	*- 168,1*
Altri settori (2) (3)	238,4	547,5	259,2	- 349,9	425,8	143,4	39,9
biglietti e depositi a vista . .	*- 78,8*	*311,5*	*217,8*	*- 391,2*	*516,5*	*115,1*	*- 22,6*
altre attività liquide	*317,2*	*236,0*	*41,4*	*41,3*	*- 90,7*	*28,3*	*62,5*
TOTALE LIQUIDITÀ	6.434,1	9.597,3	11.883,9	328,2	2.986,1	2.283,9	6.285,7
PRIMARIA	6.467,7	6.216,3	7.051,0	- 553,3	2.204,6	1.241,2	4.158,5
SECONDARIA	- 33,6	3.381,0	4.832,9	881,5	781,5	1.042,7	2.127,2

(1) Il calcolo del fabbisogno dello Stato è fatto sottraendo dal disavanzo complessivo l'importo dei titoli di Stato a lungo termine sottoscritti da operatori esterni agli organismi creatori di liquidità. — (2) Istituti di credito speciale e istituti di assicurazione. — (3) Comprende le partite non classificabili. — (4) I dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1972.

Il risparmio finanziario delle Famiglie. — La elevata propensione al risparmio e la ulteriore flessione degli investimenti in abitazioni delle famiglie hanno dato luogo alla formazione di un considerevole volume di attività finanziarie del settore, salite dal 14,8 del reddito disponibile nel periodo 1964-70 al 19,1 nel 1971 e al 21,8 per cento nel 1972 (fig. 65).

FIG. 65



Attività finanziarie delle Famiglie (1)

(variazioni in rapporto al reddito disponibile)

(1) Nel grafico sono stati inseriti anche gli andamenti dei consumi e degli investimenti in abitazioni, in rapporto al reddito disponibile del settore Famiglie, per porli a confronto con l'evoluzione delle attività finanziarie del settore.

Nell'anno in esame la diminuzione dei fabbricati residenziali ultimati, il forte aumento dei prezzi degli stessi e il sistema di tassazione previsto dal nuovo regime tributario hanno limitato gli investimenti diretti delle famiglie in abitazioni, favorendo così la domanda di attività finanziarie. Non sembra che le prospettive sull'andamento del potere di acquisto della moneta, divenute più incerte nella seconda parte dell'anno, abbiano avuto un'incidenza apprezzabile sulla ripartizione del risparmio fra investimenti reali e investimenti finanziari. E' invece aumentata, anche per il perdurare dell'incerta evoluzione congiunturale, la propensione delle famiglie verso le forme d'investimento finanziario che non rivestono carattere d'immobilizzo.

Dall'esame della distribuzione del risparmio finanziario si rileva infatti un aumento della quota delle attività liquide, salita dal 61,5 per cento al 65,9 e una contrazione degli investimenti in titoli a

reddito fisso (14,4 per cento del totale contro 17,1 nel 1971). Il maggior incremento delle attività liquide rispetto al complessivo risparmio finanziario trova riflesso nell'andamento dei depositi bancari, la cui quota è passata dal 44,6 al 48,9 per cento. I depositi postali, inoltre, proseguendo l'accentuata espansione del 1971, si sono ragguagliati al 10,8 per cento del totale (tav. 131).

TAV. 131

ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (1)

Voci	Consistenze a fine		Flussi medi 1964-1971	Flussi			
	1963	1971		1969	1970	1971	1972
	(miliardi di lire)						
Biglietti e monete (2)	2.641	5.703	382	614	423	590	737
Depositi bancari (2)	8.263	26.887	2.328	2.333	4.070	4.212	5.772
Depositi postali	2.681	5.717	379	291	156	1.003	1.275
Altri depositi e buoni fruttiferi	567	2.137	196	121	172	532	410
Titoli a reddito fisso	4.580	13.192	951	943	642	1.615	1.704
Azioni (3)	7.021	4.626	71	160	230	40	175
Riserve matematiche	2.227	5.968	468	502	527	704	714
Attività sull'estero	1.632	6.548	757	1.758	891	743	1.028
Totale	29.612	70.778	5.532	6.722	7.111	9.439	11.815
	(composizioni percentuali)						
Biglietti e monete	*8,9*	*8,1*	*6,9*	*9,1*	*6,0*	*6,3*	*6,2*
Depositi bancari	*27,9*	*38,0*	*42,0*	*34,7*	*57,3*	*44,6*	*48,9*
Depositi postali	*9,1*	*8,1*	*6,9*	*4,3*	*2,2*	*10,6*	*10,8*
Altri depositi e buoni fruttiferi	*1,9*	*3,0*	*3,5*	*1,8*	*2,4*	*5,6*	*3,5*
Titoli a reddito fisso	*15,5*	*18,6*	*17,2*	*14,0*	*9,0*	*17,1*	*14,4*
Azioni	*23,7*	*6,5*	*1,3*	*2,4*	*3,2*	*0,4*	*1,5*
Riserve matematiche	*7,5*	*8,4*	*8,5*	*7,5*	*7,4*	*7,5*	*6,0*
Attività sull'estero	*5,5*	*9,3*	*13,7*	*26,2*	*12,5*	*7,9*	*8,7*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Per il 1972 i flussi sono depurati dei movimenti accidentali di fine anno. — (3) Al fine di escludere l'influenza delle variazioni dei prezzi di mercato, la consistenza delle azioni a fine 1971 può ottenersi applicando l'indice relativo ai valori di borsa a fine 1963; tale valutazione è di 10.304 miliardi, pari al 13,5 per cento del totale delle attività.

La diminuzione dell'importanza relativa dei titoli a reddito fisso, che sono per altro aumentati in valore assoluto, è connessa, oltre che ai motivi sopra indicati, al timore che gli aumenti dei tassi manifestatisi sui mercati esteri a partire dalla primavera si propagassero a quello nazionale; la domanda di titoli, pur tenendo conto della componente stagionale, è stata infatti assai sostenuta nel primo semestre e alquanto debole nel secondo.

Gi acquisti di azioni, pur in lieve ripresa, sono rimasti su livelli assai modesti (1,5 per cento del totale), riflettendo sia la scarsa propensione delle famiglie ad investire in titoli della specie, a causa soprattutto della flessione del rendimento, sia la rarefazione dell'offerta pubblica delle azioni di nuova emissione, dovuta alla riduzione della importanza relativa degli aumenti di capitale delle società quotate.

Il risparmio contrattuale intrattenuto con gli istituti di assicurazione e previdenza, strutturalmente modesto rispetto ai paesi anglosassoni, nei quali interessa da un terzo alla metà del risparmio finanziario delle famiglie, ha continuato a perdere di importanza rispetto alle altre attività finanziarie (6,0 per cento contro 7,5 nel 1971). La quota delle attività finanziarie sull'estero, infine, costituita in misura più rilevante rispetto al 1971 da obbligazioni, è rimasta stazionaria attorno all' 8 per cento del totale.

Le passività delle imprese. — Il flusso complessivo di finanziamenti ottenuti dal settore Economia è ammontato a 10.040 miliardi, pari al 18,3 per cento del prodotto lordo privato e al 78,2 per cento degli investimenti privati (rispettivamente 14,3 e 56,9 per cento nel periodo 1960-72) (tav. 132).

TAV. 132

RAPPORTI TRA LE PASSIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA, IL REDDITO E GLI INVESTIMENTI

Anni	Variazioni delle passività finanziarie			Crediti al settore costruzioni
	prodotto lordo privato	investimenti lordi privati		investimenti lordi in abitazioni (3)
		(1)	(2)	
1951	7,1	31,5	33,8	28,2
1959	9,0	35,6	42,2	24,6
1970	13,5	51,3	60,1	33,9
1971	16,0	67,3	82,5	33,9
1972	18,3	78,2	98,1	33,3
1951-1959 Media	8,1	33,3	37,3	26,0
1960-1972 »	14,3	56,9	68,0	35,0

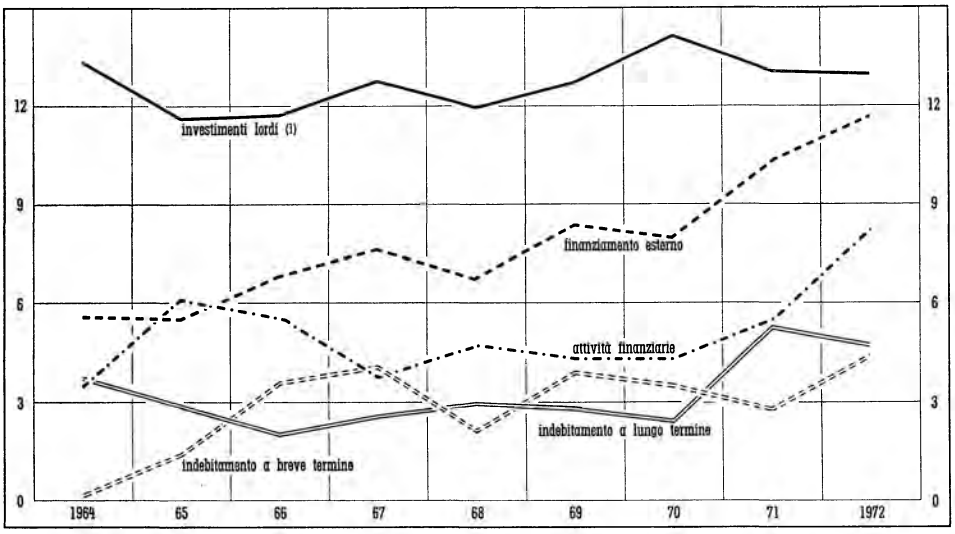
(1) Comprese abitazioni. — (2) Escluse abitazioni. — (3) Escluse le abitazioni finanziate dal settore pubblico.

Poiché l'aumento dell'indebitamento delle famiglie si può stimare nell'anno dell'ordine di 1.050 miliardi, quello delle imprese risulta di 8.990 miliardi, con un incremento del 21,6 per cento rispetto al flusso dell'anno precedente. L'interruzione della correlazione positiva esistente

fino al 1970 fra l'andamento della quota degli investimenti lordi sul reddito e quello del finanziamento esterno delle imprese sul reddito, è connessa soprattutto alla flessione del risparmio interno nel 1971 e all'indicato aumento degli investimenti finanziari nell'anno in esame (fig. 66).

La quota delle passività delle imprese nei confronti dell'estero si è ridotta dall' 8,3 al 5,7 per cento dell'indebitamento totale; inoltre essa è quasi interamente costituita dall'acquisizione da parte di non residenti di azioni e partecipazioni in imprese italiane (tav. a107). Mentre negli anni precedenti esigenze di politica valutaria si erano abbinate al vantaggio per le imprese ad indebitarsi sui mercati esteri, nel 1972 ciò non è avvenuto, a motivo del divergente andamento dei tassi di interesse, in diminuzione all'interno e in aumento sui mercati esteri; di conseguenza la domanda di prestiti all'estero è stata molto contenuta.

FIG. 66



Investimenti lordi, attività e passività finanziarie delle Imprese
(variazioni in rapporto al RNL)

(1) Esclusi gli investimenti della pubblica amministrazione e quelli in abitazioni; anche le variazioni delle passività finanziarie sono rese al netto dell'indebitamento per abitazioni.

L'esame delle passività delle imprese per categorie di finanziatori e per durata delle forme di credito indica la tendenza al ritorno, dopo le considerevoli modificazioni del 1971, verso la situazione di medio e lungo periodo: l'indebitamento nei confronti degli istituti speciali è pari infatti ad un quarto del totale delle passività e quello con le aziende di credito è molto prossimo alla metà (tav. a107).

L'ammontare dei finanziamenti a breve termine ha rappresentato il 36,6 per cento del totale (25,3 nel 1971). In presenza del debole andamento dell'attività d'investimento in capitali fissi, della quale l'indebitamento a breve costituisce la forma prevalente di finanziamento iniziale, si deve ritenere che il notevole sviluppo della domanda di credito bancario, sul quale possono aver inciso le anormali condizioni

TAV. 133

ANALISI DELLA STRUTTURA DEL PASSIVO DI BILANCIO E DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

Voci	Consistenze a fine		Flussi medi 1964-1971	Flussi				
	1963	1971		1968	1969	1970	1971	1972
	(miliardi di lire)							
Debiti: a breve termine	10.762	22.740	1.515	1.275	2.436	2.275	1.869	3.288
a medio e lungo termine .	6.493	19.701	1.618	1.562	1.530	2.132	3.568	3.189
di cui: istituti speciali . .	*4.361*	*13.698*	*1.124*	*1.204*	*1.163*	*1.264*	*2.434*	*2.273*
Obbligazioni	2.112	5.947	429	516	494	44	509	772
Azioni e partecipazioni (1)	16.684	15.833	550	474	622	920	845	1.126
Fondi di dotazione (2)	779	2.492	218	284	215	211	601	615
Totale . . .	36.830	66.713	4.330	4.111	5.297	5.582	7.392	8.990
	(composizioni percentuali)							
Debiti: a breve termine	*29,2*	*34,1*	*35,0*	*31,0*	*46,0*	*40,8*	*25,3*	*36,6*
a medio e lungo termine .	*17,6*	*29,5*	*37,4*	*38,0*	*28,9*	*38,2*	*48,3*	*35,5*
di cui: istituti speciali . .	*11,8*	*20,5*	*26,0*	*29,3*	*22,0*	*22,6*	*32,9*	*25,3*
Obbligazioni	*5,8*	*8,9*	*9,9*	*12,6*	*9,3*	*0,8*	*6,9*	*8,6*
Azioni e partecipazioni (1)	*45,3*	*23,7*	*12,7*	*11,5*	*11,7*	*16,4*	*11,4*	*12,5*
Fondi di dotazione (2)	*2,1*	*3,8*	*5,0*	*6,9*	*4,1*	*3,8*	*8,1*	*6,8*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Al fine di escludere l'influenza delle variazioni dei prezzi di mercato, la consistenza delle azioni e partecipazioni a fine 1971 può ottenersi applicando l'indice relativo ai valori di borsa a fine 1963; tale valutazione è pari a 26.723 miliardi. Il capitale di rischio, ivi compresi i fondi di dotazione, rappresenta in questo caso il 37,6 per cento del totale delle passività. — (2) Include i fondi di dotazione forniti dagli enti territoriali.

di lavoro delle banche a fine anno, sia connesso con la maggiore formazione delle scorte, col prolungamento delle dilazioni nei pagamenti concesse dalle imprese italiane agli operatori non residenti e con la riduzione dei termini di regolamento valutario per il commercio d'importazione (tav. 133).

L'indebitamento a medio e a lungo termine nella forma di mutui e di obbligazioni, che nel 1971 in termini di flusso era quasi raddoppiato, è diminuito nell'anno in esame, essendo ammontato a 3.960

miliardi, pari al 44,1 per cento del finanziamento esterno (55,2 nell'anno precedente). In particolare, la concessione di mutui da parte degli istituti di credito speciale, pur continuando a rappresentare la quota prevalente dei finanziamenti a medio e a lungo termine, mostra una lieve flessione in valore assoluto e una più rilevante in termini relativi. Questo andamento, che è dovuto in parte alla decelerazione del tasso di incremento delle erogazioni degli istituti e in parte all'indicato ricupero dell'indebitamento a breve termine, ha interessato come settori di finanziamento sia il comparto manifatturiero sia quello delle costruzioni e, come tipo di operazioni, sia i mutui a tassi agevolati sia quelli a tassi di mercato. Anche i finanziamenti a medio e a lungo termine concessi dalle aziende di credito ordinario, nonostante le misure adottate nel corso dell'anno abbiano in qualche misura ampliato le loro possibilità di intervento in questo settore, presentano una diminuzione rispetto al 1971.

Le emissioni di obbligazioni, che hanno continuato ad essere effettuate unicamente dalle imprese pubbliche, si sono invece sensibilmente accresciute (772 miliardi contro 509). Il divergente andamento dell'indebitamento obbligazionario rispetto a quello complessivo a medio e a lungo termine è dovuto al collocamento di rilevanti prestiti obbligazionari da parte dell'ENEL, sia per pagare gli indennizzi, sia per finanziare gli investimenti, data la flessione del risparmio interno. L'emissione di obbligazioni è stata poi favorita dal miglioramento delle condizioni di accesso al mercato, a seguito dell'andamento cedente dei tassi di interesse e dell'elevata domanda di obbligazioni da parte delle aziende di credito.

Il contributo del capitale di rischio, nella forma di azioni, partecipazioni e fondi di dotazione, si commisura al 19,3 per cento del finanziamento complessivo delle imprese, ad un livello cioè superiore di circa un punto e mezzo a quello del periodo 1964-71. Anche se l'apporto dello Stato alle dotazioni patrimoniali delle imprese pubbliche è divenuto rilevante (35 per cento del totale dei mezzi propri di origine esterna affluiti nell'ultimo anno alle imprese contro il 28 per cento nella media del periodo 1964-71), nel 1972 sembra delinearsi una certa ripresa del settore azionario che interrompe la tendenza manifestatasi negli ultimi anni, ad eccezione del 1970, alla riduzione dell'importanza relativa delle azioni quale strumento di finanziamento: gli aumenti di capitale a pagamento sono ammontati a 1.126 miliardi, contro 845 nel 1971.

Il maggiore ricorso alle emissioni di azioni, in presenza di un andamento dei corsi cedente per gran parte dell'anno, si ricollega sia alle agevolazioni fiscali concesse per le operazioni sul capitale, sia all'esigenza di ricondurre le strutture finanziarie delle imprese su livelli di maggiore equilibrio fra mezzi propri e indebitamento. In particolare, una quota rilevante di aumenti effettuati nell'anno in esame è stata destinata a copertura di perdite maturate negli anni precedenti. Le operazioni di reintegro del capitale, connesse al consolidamento di perdite, hanno infatti riguardato quasi due quinti delle nuove emissioni a pagamento (un quinto nel 1971 e un sesto nel periodo 1964-1970).

Da un esame di lungo periodo (1951-1972), risulta che l'apporto del capitale di rischio, compresi i conferimenti del Tesoro alle partecipazioni statali, al finanziamento esterno delle imprese è rimasto sostanzialmente stazionario attorno al 18 per cento del totale; l'analisi delle due componenti mette in evidenza un aumento dell'importanza relativa dei fondi di dotazione e una lieve flessione della quota della raccolta azionaria. Il rapporto fra i mezzi propri di origine esterna all'impresa e gli investimenti lordi privati presenta invece un andamento crescente, anche facendo riferimento alla sola raccolta azionaria: in particolare nel triennio più recente questa si è commisurata all' 8,2 per cento degli investimenti contro una media del 6,2 per il periodo 1951-69. Ciò non trova riflesso nel grado di indebitamento delle imprese, che a partire dal 1960 è considerevolmente aumentato per effetto della contrazione del risparmio d'impresa, accentuatasi negli ultimi anni. Una indicazione di questo fenomeno può essere offerta dall'andamento dei rapporti del finanziamento esterno dell'Economia, per oltre nove decimi imputabile alle imprese, rispetto al prodotto lordo privato e agli investimenti lordi privati: il primo è passato dall' 8,1 per cento negli anni 1951-59 al 14,3 nel periodo 1960-72; il secondo è aumentato per gli stessi anni dal 33,3 al 56,9 per cento.

L'indicata evoluzione della raccolta azionaria rispecchia soprattutto il comportamento delle imprese di medie e piccole dimensioni, in grande prevalenza non quotate in borsa: distinguendo le aziende per classi di grandezza si osserva, nel periodo successivo al 1963, un andamento del rapporto tra la raccolta di capitale di rischio e gli investimenti inversamente proporzionale alla dimensione dell'impresa.

Mentre le grandi imprese hanno sostituito l'autofinanziamento con un più elevato livello di indebitamento, quelle medie e piccole hanno

fatto ricorso soprattutto alle emissioni azionarie. Il comportamento delle imprese di non grande dimensione può essere spiegato dai minori margini di credito ottenibili, dal più elevato costo di questo rispetto alle imprese più grandi e dalla maggiore avversione al rischio, tipica dell'impresa a carattere familiare.

L'esiguità dell'offerta di azioni da parte delle grandi imprese, per la maggior parte quotate in borsa, si ricollega soprattutto al sensibile aumento del costo della raccolta di capitale di rischio, a causa della continua flessione dei corsi delle azioni, e alle modifiche intervenute nella domanda di titoli da parte delle diverse categorie di investitori.

Infatti, la domanda di azioni da parte delle famiglie, le quali preferiscono i titoli delle società quotate a motivo della maggiore certezza dei valori e della più elevata mobilità dell'investimento, si è ridotta dal 36 per cento del totale delle azioni emesse nel periodo 1961-63 al 9 per cento negli anni successivi. Per converso si sono considerevolmente sviluppati gli investimenti in azioni da parte delle società e degli investitori non residenti, il cui obiettivo è soprattutto quello del controllo delle imprese collegate, di più facile realizzazione nei confronti delle società non quotate al mercato ufficiale.

Poiché le singole categorie di passività finanziarie assumono diversa importanza secondo che le imprese appartengano al settore pubblico o a quello privato dell'economia, e poiché nel 1972 gli investimenti in capitali fissi delle imprese pubbliche manifatturiere hanno manifestato una notevole espansione e quelli delle società private una lieve contrazione, risulta utile esaminare separatamente il finanziamento esterno delle due categorie di imprese.

L'andamento degli investimenti e dei profitti (meno elevati questi ultimi per le imprese pubbliche) si riflette compiutamente nel volume dei fondi attinti dal mercato: per le pubbliche esso è aumentato del 33,6 per cento, rispetto al flusso dell'anno precedente, per le private soltanto del 4,9; di conseguenza la quota di finanziamenti delle imprese pubbliche è passata dal 28 al 33,1 per cento del totale dei fondi affluiti all'industria manifatturiera.

L'analisi delle forme di finanziamento esterno riflette, per l'anno in esame, la maggiore espansione degli investimenti produttivi delle imprese pubbliche e l'aumento degli investimenti finanziari di quelle private:

per le prime la quota dei debiti sull'interno a medio e a lungo termine, strettamente legati agli investimenti reali, è aumentata dal 23,3 per cento del totale delle passività nel periodo 1966-1971 al 39,9 nel 1972, compensando la diminuita importanza delle emissioni di azioni e dei finanziamenti delle società capogruppo; per le seconde essa è scesa dal 24,6 al 20 per cento. I crediti ottenuti dal sistema bancario, per gli stessi anni, sono rimasti attorno al 30 per cento per le imprese pubbliche, mentre sono aumentati dal 52,1 al 56,5 per le private. Fra le restanti forme di finanziamento il ricorso all'estero, dopo l'aumento del 1971, è tornato su livelli irrilevanti; il peso relativo della raccolta di capitale di rischio, infine, è diminuito considerevolmente, come si è detto, per le imprese pubbliche, mentre è aumentato per le private (tav. 134).

TAV. 134

FORME DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE

Strumenti finanziari	Flussi medi 1966-1971	Flussi		Composizioni %		
		1971	1972	1966-1971	1971	1972
IMPRESE PUBBLICHE	543,7	1.193,1	1.594,0	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	161,1	364,7	517,5	*29,6*	*30,5*	*32,5*
Mutui degli istituti speciali	145,0	292,2	588,1	*26,7*	*24,5*	*36,9*
Obbligazioni	– 18,9	– 46,8	48,0	*– 3,4*	*– 3,9*	*3,0*
Azioni	79,6	163,5	121,8	*14,6*	*13,7*	*7,6*
Conferimenti da capogruppo (1)	138,8	323,3	288,9	*25,5*	*27,1*	*18,1*
Indennizzi ENEL	20,0	20,0	20,0	*3,7*	*1,7*	*1,3*
Estero	18,1	76,2	9,7	*3,3*	*6,4*	*0,6*
IMPRESE PRIVATE	1.938,1	3.072,2	3.224,2	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	1.009,7	1.172,7	1.820,2	*52,1*	*38,2*	*56,5*
Mutui degli istituti speciali	507,9	1.107,9	671,1	*26,2*	*36,1*	*20,8*
Obbligazioni	– 31,0	– 19,2	– 27,6	*– 1,6*	*– 0,6*	*– 0,8*
Azioni	372,5	550,7	726,2	*19,2*	*17,9*	*22,5*
Indennizzi ENEL	56,0	56,0	56,0	*2,9*	*1,8*	*1,7*
Estero	23,0	204,1	– 21,7	*1,2*	*6,6*	*– 0,7*

(1) Finanziamenti effettuati dagli enti di gestione mediante utilizzo dei fondi di dotazione, al netto dell'acquisto di azioni.

Il finanziamento delle imprese per rami di attività economica. — La ripartizione dei finanziamenti complessivi fra i singoli rami di attività economica riflette, come è noto, essenzialmente il tasso di sviluppo del prodotto lordo e quello degli investimenti, quali indici rispettivamente

TAV. 135

FINANZIAMENTI ALL'ECONOMIA PER RAMI DI ATTIVITA' ECONOMICA

(variazioni in miliardi di lire)

Fonti del credito / Rami di attività economica	Sistema bancario	Istituti speciali e di assicurazione (1)	Settore pubblico (2)	Valori mobiliari (3)	Estero (4)	Totale	Finanz. a breve / Finanz. totale	Finanz. a breve (consist.) / P. L. (5)
				1971			*(rapporti percentuali)*	
ECONOMIA	2.846	2.795	757	1.354	219	7.971	*25,2*	*53,5*
Industria (6)	1.723	1.377	503	904	77	4.584	*37,2*	*82,3*
Meccanica	*295*	*547*	*137*	*249*	*81*	*1.309*	*22,2*	*73,5*
Metallurgica	*220*	*219*	*86*	*22*	*85*	*632*	*34,5*	*177,1*
Lavoraz. minerali non metalliferi	*109*	*63*	*11*	*19*	*2*	*204*	*52,5*	*77,2*
Chimica e oli minerali (7)	*537*	*447*	*210*	*177*	*45*	*1.416*	*38,3*	*123,4*
Tessile e affini (8)	*148*	*57*	—	*32*	*23*	*260*	*55,0*	*68,4*
Legno, carta e affini	*61*	*20*	—	*39*	*16*	*136*	*40,4*	*63,6*
Energia elettrica, gas, acqua	*303*	*- 17*	*48*	*342*	*- 181*	*495*	*61,2*	*43,1*
Altre	*50*	*41*	*11*	*24*	*6*	*132*	*36,4*	*77,9*
Altri settori	1.123	1.418	254	450	142	3.387	*8,9*	*37,9*
				1972				
ECONOMIA	4.669	2.629	730	1.898	115	10.041	*37,7*	*56,6*
Industria (6)	2.381	1.210	389	1.323	- 25	5.278	*44,2*	*88,0*
Meccanica	*569*	*205*	*67*	*254*	*21*	*1.116*	*48,7*	*77,3*
Metallurgica	*350*	*544*	*31*	*59*	*- 29*	*955*	*36,6*	*190,4*
Lavoraz. minerali non metalliferi	*40*	*26*	*3*	*27*	*3*	*99*	*35,4*	*76,8*
Chimica e oli minerali (7)	*858*	*288*	*230*	*326*	*- 5*	*1.697*	*50,4*	*144,6*
Tessile e affini (8)	*225*	*89*	—	*98*	*- 7*	*405*	*53,6*	*68,4*
Legno, carta e affini	*103*	*43*	—	*62*	—	*208*	*45,7*	*59,8*
Energia elettrica, gas, acqua	*175*	*- 15*	*51*	*489*	*- 5*	*695*	*25,5*	*51,3*
Altre	*61*	*30*	*7*	*8*	*- 3*	*103*	*56,3*	*81,5*
Altri settori	2.288	1.419	341	575	140	4.763	*30,6*	*39,3*

(1) I mutui degli istituti speciali di credito agrario, fondiario e edilizio sono al netto dello scarto cartelle, in conformità a quanto indicato nelle tavole dei conti finanziari. — (2) Include i fondi di dotazione forniti dal Tesoro e dagli enti territoriali. — (3) Include i valori mobiliari sottoscritti dall'estero. Le azioni emesse dalle imprese con partecipazione statale sono al netto di quelle acquistate dagli enti di gestione mediante i fondi di dotazione ricevuti dal Tesoro. — (4) Include i soli prestiti e debiti commerciali a lungo termine, in quanto i debiti commerciali a breve sono saldati con i crediti; per i valori mobiliari vedi nota (3). — (5) Rapporti tra le consistenze del credito a breve termine e il prodotto lordo al costo dei fattori dei singoli rami di attività (per quest'ultimo, fonte Istat). — (6) Escluse l'industria alimentare e quella delle costruzioni, comprese negli altri settori. — (7) Compresa la gomma. — (8) Compresi abbigliamento, pelli e calzature.

dell'esigenza di capitale d'esercizio e di capitale fisso, nonché l'evoluzione dei profitti lordi delle imprese e la connessa politica di ammortamento e di autofinanziamento.

La flessione del volume di fondi ricevuti dalle imprese operanti nel settore meccanico e in quello dei minerali non metalliferi rispetto al 1971 è connessa soprattutto al modesto tasso di crescita del prodotto lordo e all'andamento pressoché stazionario degli investimenti. Per le imprese meccaniche la riduzione ha riguardato i finanziamenti a medio e a lungo termine e quelli provenienti dal settore pubblico e dall'Estero;

sono invece aumentati considerevolmente, tornando sui livelli di medio periodo (50 per cento del totale), i crediti del sistema bancario; per quanto riguarda le società operanti nel settore dei minerali non metalliferi, sono diminuiti sia l'indebitamento a breve termine, sia quello nei confronti degli istituti speciali (tav. 135).

I rimanenti settori industriali hanno aumentato in misura cospicua il volume di finanziamenti. In particolare, le imprese metallurgiche, in presenza di un tasso di sviluppo degli investimenti superiore alla media dell'industria e della positiva evoluzione del prodotto lordo, hanno raddoppiato, rispetto al flusso del 1971, sia l'indebitamento con le istituzioni creditizie sia la raccolta di capitale di rischio. I crediti a medio e a lungo termine, che sono maggiormente indicativi dell'attività d'investimento, si sono ragguagliati al 57 per cento dei finanziamenti complessivi (35 per cento nel 1971).

Anche l'industria degli oli minerali ha ottenuto un volume di fondi, soprattutto nella forma di credito bancario, più che doppio rispetto al 1971. Il ramo della chimica, raggruppato col precedente settore e con quello della gomma, al fine della comparabilità con il prodotto lordo, ha invece fruito di finanziamenti esterni per un importo simile a quello del 1971; il ricorso all'indebitamento delle imprese operanti nel ramo della gomma si è, infine, ridotto sensibilmente. L'andamento delle variabili reali non offre sufficienti motivi di spiegazione, data anche la diversità dell'evoluzione della domanda di credito nei tre rami, dell'ampio aumento dell'indebitamento esterno. Poiché quest'ultimo è attribuibile soprattutto alle imprese petrolifere, si può ipotizzare che la stabilità dei prezzi del settore in presenza dell'aumento dei costi abbia influito negativamente sulla formazione dei mezzi propri e che i maggiori crediti siano stati utilizzati anche per accrescere gli investimenti finanziari.

L'accresciuto ricorso all'indebitamento del settore energia elettrica, gas e acqua, costituito per circa due terzi da emissioni di obbligazioni, va collegato al sensibile deterioramento del conto economico delle aziende del ramo, causato dall'aumento dei costi e dalla stazionarietà dei prezzi.

Il finanziamento degli investimenti per settori. — Il fabbisogno di finanziamento del settore pubblico è ammontato a 4.289 miliardi, contro 4.664 nell'anno precedente. La spesa per investimenti del settore è aumentata del 15 per cento, per effetto soprattutto del sensibile incremento di quella degli enti territoriali (16,5 per cento). Sono invece diminuiti rispetto al 1971 sia i trasferimenti in conto capitale sia la

acquisizione di attività finanziarie; in particolare, si è avuta una forte contrazione dei depositi bancari degli istituti di previdenza e degli enti locali, mentre i fondi di dotazione assegnati alle imprese pubbliche e agli istituti speciali sono scesi solo lievemente (tav. 136).

Poiché il disavanzo di parte corrente della pubblica amministrazione, già rilevante nel 1971, si è ulteriormente dilatato, questa ha dovuto ricorrere al risparmio degli altri settori per un importo lordo di 7.555 miliardi (6.378 nel 1971). In particolare gli enti territoriali, gli istituti di previdenza e le aziende autonome hanno aumentato di due terzi il ricorso al sistema bancario; qualora si tenga conto del descritto andamento dei depositi, l'apporto netto del sistema bancario al finanziamento dei suddetti settori è aumentato da 239 a 1.779 miliardi. Ciò è da attribuire in gran parte agli enti territoriali, i quali hanno presentato, nel 1972, un indebitamento netto verso le banche di 933 miliardi, contro un rimborso netto di 139 nel 1971.

Per la metodologia della tavola 136 si rimanda alle precedenti Relazioni. Il risparmio lordo delle famiglie è posto pari all'investimento netto finanziario del settore, ottenuto attribuendo alle « altre imprese e abitazioni » l'ammontare dei mutui ricevuti dalle famiglie stesse e destinati all'acquisto di abitazioni.

Nel 1972 le imprese pubbliche hanno incrementato gli investimenti in impianti fissi del 14,4 per cento; tenuto conto dell'aumento delle scorte i loro investimenti si sono accresciuti del 15,8 per cento, ampliando la partecipazione alla complessiva formazione del capitale dal 20,7 al 22,3 per cento. Esse hanno effettuato anche maggiori acquisti di attività finanziarie e in particolare di attività liquide, cresciute da 30 a 388 miliardi.

D'altra parte il loro risparmio lordo, dopo le flessioni del 1970 e del 1971, è aumentato solo lievemente, da 661 miliardi nel 1971 a 673; questo andamento risulta più accentuato per le partecipazioni statali, che hanno presentato un miglioramento del coefficiente di autofinanziamento degli impianti fissi (27,1 per cento contro 24,2 nel 1971). Dato il considerevole aumento del fabbisogno complessivo, le imprese pubbliche hanno notevolmente ampliato il ricorso alle fonti esterne di finanziamento, passato da 2.172 a 2.880 miliardi.

I mutui concessi dagli istituti speciali sono aumentati da 434 a 846 miliardi, in connessione all'attività di investimento dell' IRI e dell' ENI, mentre la raccolta di capitale di rischio, prevalentemente nella forma di fondi di dotazione versati dal Tesoro, è rimasta sui livelli del

TAV. 136

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Settore pubblico (consolidato)	Partecipazioni statali e ENEL	Altre imprese e abitazioni	Famiglie	Istituzioni creditizie (consolidate)	Totale	Estero
			1 9 7 1				
Investimenti: in impianti fissi	2.016	2.439	7.945	—	280	12.680	—
(escluse abitazioni)			*4.332*				
in scorte	....	239	16	—	—	255	—
Trasferimenti in conto capitale	861	- 14	- 829	—	—	18	- 18
Attività finanziarie (2)	1.787	169	3.157	9.439	12.501	27.053	2.478
Attività liquide	753	30	2.416	6.337	1.793	11.329	40
Titoli a reddito fisso	- 4	....	15	1.683	2.575	4.269	17
Altri crediti (netti)	215	20	222	1.264	8.139	9.860	2.044
Azioni e partecipazioni	823	119	504	155	- 6	1.595	377
Totale fabbisogno	***4.664***	***2.833***	***10.289***	***9.439***	***12.781***	***40.006***	***2.460***
Passività finanziarie (3)	6.378	2.172	5.546	138	12.174	26.408	3.459
Indebitamento a breve termine (4)	3.688	831	1.038	138	9.787	15.482	2.326
Mutui e altri debiti: dall'interno	1 086	320	3.355	—	478	5.239	742
dall'estero	76	- 144	363	—	253	548	—
Obbligazioni (5)	1.528	552	- 43	—	1.465	3.502	47
Azioni e partecipazioni	—	613	833	—	191	1.637	344
Risparmio lordo (6)	-1.674	661	5.042	9.301	600	13.930	- 995
Aggiustamenti	- 40	—	- 299	—	7	- 332	- 4
Totale copertura	***4.664***	***2.833***	***10.289***	***9.439***	***12.781***	***40.006***	***2.460***
			1 9 7 2 (1)				
Investimenti: in impianti fissi	2.318	2.790	7.914	—	300	13.322	—
(escluse abitazioni)			*4.030*				
in scorte	....	310	270	—	—	580	—
Trasferimenti in conto capitale	803	- 19	- 766	—	—	18	- 18
Attività finanziarie (2)	1.168	472	5.002	11.815	17.193	35.650	5.093
Attività liquide	- 249	388	3.207	8.195	663	12.204	- 4
Titoli a reddito fisso	- 2	....	45	2.105	2.992	5.140	—
Altri crediti (netti)	660	- 56	1.235	1.270	13.483	16.592	4.702
Azioni e partecipazioni	759	140	515	245	55	1.714	395
Totale fabbisogno	***4.289***	***3.553***	***12.420***	***11.815***	***17.493***	***49.570***	***5.075***
Passività finanziarie (3)	7.555	2.880	6.533	500	17.030	34.498	5.937
Indebitamento a breve termine (4)	4.947	735	2.553	500	14.218	22.953	4.381
Mutui e altri debiti: dall'interno	1.042	720	2.776	—	943	5.481	977
dall'estero	71	- 30	145	—	424	610	—
Obbligazioni (5)	1.495	822	- 49	—	1.258	3.526	409
Azioni e partecipazioni	—	633	1.108	—	187	1.928	170
Risparmio lordo (6)	-2.884	673	5.016	11.315	630	14.750	- 848
Aggiustamenti	- 382	—	871	—	- 167	322	- 14
Totale copertura	***4.289***	***3.553***	***12.420***	***11.815***	***17.493***	***49.570***	***5.075***

(1) I dati per il 1972 sono provvisori; essi sono inoltre depurati dei movimenti accidentali di fine anno. — (2) Le attività finanziarie delle partecipazioni statali, ENEL e delle altre imprese corrispondono alle complessive attività del settore Imprese dei conti finanziari, a meno degli indennizzi corrisposti dall'ENEL, ai sensi della legge 6 dicembre 1962 n. 1643. — (3) Il finanziamento esterno delle « altre imprese » corrisponde alle complessive passività del settore Imprese (a meno degli indennizzi corrisposti dall'ENEL), dalle quali è stato detratto l'indebitamento delle imprese pubbliche e a cui è stato sommato un ammontare stimato dei mutui ottenuti per investimenti in abitazioni delle Famiglie. — (4) Include le sottoscrizioni da parte della BI-UIC dei titoli a lungo termine emessi dal settore pubblico. — (5) Emesse sul mercato interno; le obbligazioni emesse sui mercati internazionali sono incluse nella voce « mutui e altri debiti dall'estero ». — (6) Il risparmio lordo delle Famiglie è stato posto pari all'investimento netto finanziario.

1971. Le emissioni nette obbligazionarie sul mercato interno sono salite da 552 a 822 miliardi, ampliando così la propria importanza relativa sul totale delle passività.

Il credito bancario è risultato inferiore a quello del 1971, pur in presenza di un rilevante ricorso da parte dell' IRI e dell' ENI, che hanno dovuto prefinanziare un cospicuo volume di investimenti. I finanziamenti a breve ricevuti dall' ENEL, anche se di importo non trascurabile, sono diminuiti, in termini di flusso, rispetto a quelli assai elevati del 1971; si deve però aggiungere che l' ENEL, in presenza di un aumento degli investimenti di circa 50 miliardi, ha considerevolmente accresciuto le emissioni obbligazionarie, ammontate a 701 miliardi, contro 546 nel 1971.

Gli investimenti del settore « altre imprese e abitazioni » in impianti fissi sono rimasti pressoché stazionari, mentre sono diminuiti del 7 per cento qualora si escludano le abitazioni; ove si considerino anche le scorte, si è avuto un tasso di incremento del 2,8 per cento.

Il risparmio lordo del settore in esame si è mantenuto sullo stesso livello del 1971; poiché il risparmio investito direttamente in abitazioni dalle famiglie dovrebbe essere sensibilmente diminuito — come sembra confermato dalla meno ampia variazione del risparmio complessivo del settore, valutato sulla base dei dati di contabilità nazionale, rispetto a quella dell'investimento netto finanziario e dalla forte diminuzione delle abitazioni ultimate — l'autofinanziamento lordo delle « altre imprese » dovrebbe essere aumentato in misura considerevole.

Occorre osservare che l'ammontare del risparmio lordo delle « altre imprese e abitazioni » potrebbe essere sottostimato, data l'ampiezza dello sfasamento registrato nella tavola 136.

Particolare rilevanza ha assunto l'incremento delle attività finanziarie delle « altre imprese e abitazioni », passate da 3.157 a 5.002 miliardi, per i motivi spiegati nel paragrafo sulle attività dell'Economia. Poiché il ricorso al finanziamento esterno è aumentato di 987 miliardi, il disavanzo finanziario del settore si è ridotto da 2.389 miliardi nel 1971 a 1.531 nel 1972, e di conseguenza la quota di investimenti reali coperta con fondi esterni è notevolmente diminuita.

Con riferimento alle varie categorie di passività, non si rilevano andamenti particolarmente difformi da quelli messi in evidenza nei precedenti paragrafi. In particolare, risulta più accentuata la ripresa della raccolta azionaria, la cui quota sul totale delle passività è aumentata dal 15 al 17 per cento e sugli investimenti lordi dal 10,5 al 13,5.

Investimenti, profitti e finanziamento dell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie. — L'indagine annuale sui bilanci delle società manifatturiere pone in evidenza, per l'esercizio 1972, un miglioramento delle gestioni aziendali, connesso con i cenni di ripresa dell'attività produttiva e con la tendenza del processo di ristrutturazione, intrapreso dalle industrie nell'ultimo triennio, a completarsi in quasi tutti i settori.

Sintomi della migliorata evoluzione congiunturale sono l'incremento dei profitti lordi e di quelli netti dichiarati in bilancio e l'aumento degli investimenti delle imprese di minori dimensioni (nel campione quelle con patrimonio netto inferiore ai 20 miliardi), i quali, di norma, sono sensibilmente correlati con le tendenze cicliche di breve periodo (tavv. 139 / 141).

Indici di una gestione delle aziende meno influenzata da eventi di natura straordinaria possono rilevarsi nel più contenuto volume dei disinvestimenti di capitali fissi (— 24 per cento rispetto al 1971) e nella rilevante diminuzione delle svalutazioni di cespiti reali e finanziari, che ha ricondotto il fenomeno a dimensioni praticamente normali.

L'analisi, come di consueto, è estesa ad un gruppo di grandi e medie imprese (134 per l'anno in esame), le quali assicurano la copertura di oltre un terzo degli investimenti fissi di tutta l'industria manifatturiera.

Per l'insieme delle società considerate, la formazione lorda di capitali fissi si è commisurata a 1.407 miliardi, con una diminuzione del 7 per cento rispetto all'anno precedente. Tale dinamica contrasta con quella relativa all'intero comparto industriale (+ 2,2 per cento) sebbene, come per questo, essa sia la risultante di andamenti antitetici degli investimenti delle imprese con partecipazione statale (+ 7,1 per cento nel campione e + 8,5 nel totale) e di quelle private (— 18,3 per cento nel campione e — 2,9 nel totale) (tavv. 137 e 139). Poiché le società rilevate sono in prevalenza di grandi dimensioni, dalla diminuzione dell'accumulazione di capitale per esse registrata a fronte di un aumento per il complesso dell'industria dovrebbe dedursi che nell'anno trascorso l'intero comparto delle medie e piccole imprese abbia sviluppato la sua attività di investimento.

Sottraendo dagli investimenti quelli destinati alla sostituzione dei capitali eliminati, la flessione nella formazione di beni strumentali si attenua (3 per cento), indicando che nel 1972 l'aumento della capacità

produttiva non è stato sostanzialmente diverso da quello relativo all'anno precedente, nonostante il rallentamento dell'attività di investimento. Distinguendo per dimensioni, tuttavia, si nota che, mentre le grandi società pubbliche e private hanno mantenuto pressoché invariato l'accrescimento dello *stock* di capitale (1.067 miliardi contro 1.074 nel 1971), le società minori del campione lo hanno diminuito (111 miliardi contro 140) (tav. 139); il fatto dimostra la continuazione del processo di concentrazione industriale, attuato dalle imprese maggiori, oltre che attraverso l'incorporazione di aziende minori, anche con l'espansione diretta della capacità produttiva. Al riguardo, sembra invece avere perso notevolmente di intensità il fenomeno dell'acquisizione di partecipazioni di controllo da parte delle grandi società private: gli investimenti in attività finanziarie a lungo termine di queste ultime si sono ridotti a poco più di un quinto rispetto al 1971. Può avere influito sul fenomeno il miglioramento delle prospettive economiche, rendendo, da un lato, meno convenienti e meno agevoli operazioni di acquisto di imprese e riducendo, dall'altro, l'esigenza di diversificare i rischi aziendali mediante investimenti in rami di attività differenti da quello esercitato.

I fabbisogni di finanziamento, conseguenti la citata dinamica degli investimenti in capitali fissi ed in attività finanziarie, sono stati coperti dalle società con partecipazione statale, dalle grandi società private e da quelle minori con fondi non aventi carattere di debito (autofinanziamento, raccolta azionaria e rimborsi dei crediti ENEL) rispettivamente nella misura del 33, 77 e 83 per cento (21, 33 e 64 per cento nel 1971). Per la parte residua, la domanda di fondi è stata integralmente soddisfatta dalle imprese pubbliche e dalle imprese minori con il ricorso all'indebitamento a medio e a lungo termine, mentre le grandi società private hanno finanziato con tale fonte solo il 4 per cento degli investimenti in immobilizzazioni reali e finanziarie (tav. 139). Per questa categoria di aziende, il divario tra formazione di attività immobilizzate e di passività a lungo termine è stato colmato con fondi derivanti dalla vendita di forti quantitativi di prodotti finiti, manifestatasi a fine d'anno, con modalità eccezionali in alcuni settori, in connessione al passaggio dal regime IGE a quello IVA. Il diverso indirizzo seguíto dalle imprese pubbliche e private nel finanziarsi, può ritenersi in primo luogo conseguenza di differenze strutturali, ma in misura non trascurabile anche di comportamenti congiunturali.

Per le imprese con partecipazione statale l'indebitamento con gli istituti speciali, avvenuto come per il 1971 in proporzioni straordinaria-

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

(miliardi

Anni	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	obbligazioni	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	908,3	128,8	1.037,1	716,8	374,8	*36,1*	54,5	*7,6*	42,4	- 17,1	228,5	253,8
1964	802,6	89,8	892,4	552,9	406,3	*45,5*	66,8	*12,1*	101,8	45,5	343,8	491,1
1965	534,0	50,8	584,8	223,9	458,3	*78,4*	97,5	*43,5*	18,7	22,6	132,6	173,9
1966	516,4	116,4	632,8	221,3	497,7	*78,7*	86,2	*39,0*	102,3	- 23,3	85,8	164,8
1967	630,0	146,0	776,0	356,8	503,9	*64,9*	84,8	*23,8*	8,3	- 19,1	99,0	88,2
1968	668,5	- 6,7	661,8	183,8	581,3	*87,8*	103,4	*56,3*	15,4	- 8,5	140,2	147,1
1969	766,7	46,6	813,3	290,8	603,2	*74,2*	80,7	*27,8*	65,9	- 31,8	234,5	268,6
1970	1.139,7	478,0	1.617,7	1.049,8	618,2	*38,2*	50,3	*4,8*	122,8	- 26,3	183,0	279,5
1971	1.514,3	197,3	1.711,6	1.130,5	460,8	*26,9*	- 120,3	- *10,6*	97,4	- 66,7	1.011,3	1.042,0
1972	1.407,1	- 45,3	1.361,8	720,4	602,2	*44,2*	- 39,2	- *5,4*	199,7	- 35,8	539,5	703,4

(*a*) L'indagine si riferisce ad un gruppo di società di composizione diversa rispetto allo scorso anno. — (*b*) I disinvestimenti sono stimati, per le società delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. — (*d*) Sono compresi i crediti di finanziamento alle collegate. — (*) Rappresenta la conversione di im

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

(miliardi

Anni	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	obbligazioni	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	1.209,4	284,9	1.494,3	1.052,5	543,7	*36,4*	101,9	*9,7*	93,2	- 23,1	287,6	357,7
1964	1.106,6	178,1	1.284,7	806,6	544,0	*42,3*	65,8	*8,2*	288,7	51,4	488,5	828,6
1965	793,8	64,0	857,8	344,7	607,7	*70,8*	94,7	*27,5*	133,9	16,7	202,9	353,5
1966	793,5	171,0	964,5	377,8	702,3	*72,8*	115,6	*30,6*	164,1	- 27,0	167,1	304,2
1967	931,3	354,8	1.286,1	687,1	702,9	*54,7*	103,8	*15,1*	97,3	- 31,1	249,3	315,5
1968	1.001,7	- 3,2	998,5	310,0	803,7	*80,5*	115,2	*37,2*	40,7	- 9,8	225,4	256,3
1969	1.136,6	175,7	1.312,3	567,0	813,4	*62,0*	68,1	*12,0*	156,9	- 41,0	321,9	437,8
1970	1.690,2	851,3	2.541,5	1.687,2	885,5	*34,8*	31,3	*1,9*	255,8	- 26,0	426,0	655,8
1971	2.062,4	289,7	2.352,1	1.535,2	614,5	*26,1*	-202,4	- *13,2*	296,7	- 75,8	1.177,2	1.398,1

(a) L'indagine, pur comprendendo uno stesso numero di società rispetto a quella dello scorso anno, ne differisce per la composizione. — *(b)* I disinvestimenti variazioni dei fondi di quiescenza e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. — *(d)* Sono compresi i crediti di finanziamento alle collegate. — degli impianti.

TAV. 137

DI 134 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA *(a)*

di lire)

Finanziamento complessivo a medio-lungo termine	Saldo tra finanziamento complessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni			Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamenti a breve e altri impieghi	Anni
		Variaz. saldo debitorio		Totale	dei crediti ENEL	dei titoli e partecipazioni *(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)	(22) = (17)-(18)-(19)-(20)-(21)	
628,6	- 408,5	319,3	124,2	443,5	*(523,0)	33,9	1,1	—	408,5	 1963
897,4	5,0	43,3	24,6	67,9	* (90,4)	70,4	1,7	0,8	- 5,0	 1964
632,2	47,4	93,4	- 50,7	42,7	- 26,1	116,3	- 0,1	—	- 47,4	 1965
662,5	29,7	51,8	105,8	157,6	- 42,1	131,9	1,9	95,6	- 29,7	 1966
592,1	- 183,9	116,5	130,9	247,4	- 50,6	113,9	- 0,1	0,3	183,9	 1967
728,4	66,6	- 27,3	- 34,9	- 62,2	- 65,2	71,4	- 1,9	0,1	- 66,6	 1968
871,8	58,5	- 93,7	55,6	- 38,1	- 71,1	85,5	2,2	3,8	- 58,5	 1969
897,7	- 720,0	661,7	182,9	844,6	- 70,3	196,2	- 4,3	3,0	720,0	 1970
1.502,8	- 208,8	553,7	64,5	618,2	- 74,0	477,2	0,1	6,1	208,8	 1971
1.305,6	- 56,2	- 25,1	135,1	110,0	- 78,8	129,3	1,3	2,0	56,2	 1972

che non ne forniscono l'importo, sulla base degli storni dai fondi di ammortamento. — *(c)* L'autofinanziamento tiene conto delle variazioni dei fondi di quiescenza e pianti con titoli di credito; non può comparire come investimento finanziario poiché non appare il corrispettivo disinvestimento degli impianti.

TAV. 138

DI 423 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA *(a)*

di lire)

Finanziamento complessivo a medio-lungo termine	Saldo tra finanziamento complessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni			Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamenti a breve e altri impieghi	Anni
		Variaz. saldo debitorio		Totale	dei crediti ENEL	dei titoli e partecipazioni *(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)	(22) = (17)-(18)-(19)-(20)-(21)	
901,4	- 592,9	448,1	231,3	679,4	* (523,9)	82,9	2,2	1,4	592,9	 1963
1.372,6	87,9	142,1	11,8	153,9	* (90,2)	237,9	0,5	3,4	- 87,9	 1964
961,2	103,4	121,1	- 98,8	22,3	- 38,2	157,1	1,3	5,5	- 103,4	 1965
1.006,5	42,0	142,6	- 0,8	141,8	- 42,3	124,7	2,3	99,1	- 42,0	 1966
1.018,4	- 267,7	175,9	138,0	313,9	- 50,9	93,2	1,8	2,1	267,7	 1967
1.060,0	61,5	- 35,9	12,0	- 23,9	- 55,8	90,4	- 3,4	6,4	- 61,5	 1968
1.251,2	- 61,1	62,3	85,7	148,0	- 71,8	149,5	4,2	5,0	61,1	 1969
1.541,3	-1.000,2	842,9	339,2	1.182,1	- 69,6	257,0	- 7,7	2,2	1.000,2	 1970
2.012,6	- 339,5	713,2	154,1	867,3	- 73,9	588,7	0,5	12,5	339,5	 1971

sono stati stimati, per le società che non ne forniscono l'importo, sulla base degli storni dai fondi di ammortamento. — *(c)* L'autofinanziamento tiene conto delle
(*) Rappresenta la conversione di impianti con titoli di credito; non può comparire come investimento finanziario poiché non appare il corrispettivo disinvestimento

TAV. 139

INVESTIMENTI E LORO FINANZIAMENTO
IN UN GRUPPO DI 134 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società con prevalente partecipazione statale e società private per classi di patrimonio netto

(miliardi di lire)

Voci	Società con prevalente partecipazione statale (n. 9 società)		Società private con patrimonio netto oltre 20 miliardi (n. 16 società)		Società private con patrimonio netto fino a 20 miliardi (n. 109 società)	
	1971	1972	1971	1972	1971	1972
Investimenti fissi lordi	666,1	713,7	692,1	518,9	156,0	174,3
di cui: variazione lorda dei capitali fissi	*638,0*	*636,4*	*436,5*	*430,2*	*139,6*	*111,3*
Variazione dei titoli e partecipazioni	36,8	- 7,1	427,2	93,1	13,2	43,2
(1) Totale invest. in immobilizzazioni	702,9	706,6	1.119,3	612,0	169,2	217,5
Autofinanziamento lordo	115,2	217,8	260,4	259,5	85,3	125,0
Versamenti degli azionisti	25,0	0,4	50,5	143,5	21,9	55,9
Rimborsi dei crediti ENEL	10,9	11,4	62,7	67,1	0,3	0,3
(2) Totale fonti finanziarie non debitorie	151,1	229,6	373,6	470,1	107,5	181,2
(2) : (1) *per cento*	*21,5*	*32,5*	*33,4*	*76,8*	*63,5*	*83,3*
Debiti a medio e a lungo termine	474,9	526,3	405,7	25,3	70,4	75,2
(3) Totale fonti finanziarie a medio e a lungo termine	626,0	755,9	779,3	495,4	177,9	256,4
Saldo (3)—(1)	- 76,9	49,3	- 340,0	- 116,6	8,7	38,9
Variaz. del saldo debitorio con le banche	154,6	- 16,5	342,2	16,8	56,8	- 25,5
Variazione delle scorte	74,5	83,1	75,6	- 116,0	47,1	- 12,4

mente elevate (526 miliardi), oltre che alla maggiore propensione che esse manifestano nel finanziarsi con il debito, risponde all'esigenza di integrare l'ammontare dell'autofinanziamento, eccessivamente ridotto nei confronti degli investimenti, con fondi aventi parimenti carattere di disponibilità a lungo termine.

Per le imprese private, specialmente per quelle di minori dimensioni, la copertura dei fabbisogni finanziari, avvenuta prevalentemente con risparmio interno ed azioni, corrisponde al tentativo di migliorare la struttura patrimoniale, sensibilmente squilibrata dal lato dei debiti, allo scopo di usufruire di condizioni più vantaggiose nel reperimento dei mezzi finanziari. E' questa un'opera di ristrutturazione aziendale, parallela a quella effettuata dalle società sul loro attivo mediante l'eliminazione di capitali produttivi economicamente obsoleti, il cui successo viene a dipendere fondamentalmente dalle possibilità di raccolta di capitale di rischio. Nel 1972, le imprese private hanno quasi triplicato,

TAV. 140

STRUTTURA DEI BILANCI IN UN GRUPPO DI 134 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Voci	1962		1971		1972	
	miliardi	per cento	miliardi	per cento	miliardi	per cento
	Società con prevalente partecipazione statale (n. 9 società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (*)	727,0	*47,1*	2.594,0	*63,5*	3.084,4	*65,2*
Scorte	208,7	*13,5*	538,6	*13,2*	621,7	*13,1*
Titoli e partecipazioni	214,3	*13,9*	364,5	*8,9*	357,5	*7,6*
Clienti e diversi	330,7	*21,4*	574,8	*14,0*	640,9	*13,6*
Cassa e banche	63,5	*4,1*	15,5	*0,4*	24,0	*0,5*
Totale attivo	1.544,2	*100,0*	4.087,4	*100,0*	4.728,5	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	446,4	*28,9*	549,2	*13,4*	548,8	*11,6*
Riserve	175,8	*11,4*	87,1	*2,1*	49,3	*1,0*
Fondi di previdenza	40,9	*2,6*	144,6	*3,6*	177,1	*3,8*
Debiti a medio e a lungo termine	471,0	*30,5*	1.925,8	*47,1*	2.452,1	*51,9*
di cui: obbligazioni	6,0	*0,4*	3,1	—	2,7	—
Fornitori e diversi	225,5	*14,6*	619,6	*15,2*	748,2	*15,8*
Banche	156,0	*10,1*	760,9	*18,6*	752,8	*15,9*
Utile netto	28,6	*1,9*	0,2	—	0,2	—
di cui: distribuito	27,0	*1,7*	5,7	*0,1*	—	—
Totale passivo	1.544,2	*100,0*	4.087,4	*100,0*	4.728,5	*100,0*
	Società private (n. 125 società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (*)	1.798,4	*34,8*	3.213,0	*36,7*	3.380,3	*37,4*
Scorte	710,8	*13,7*	1.627,7	*18,6*	1.499,3	*16,6*
Titoli e partecipazioni	784,4	*15,2*	1.755,7	*20,1*	1.892,0	*21,0*
Clienti e diversi	1.634,2	*31,6*	2.009,7	*23,0*	2.054,7	*22,8*
Cassa e banche	245,4	*4,7*	139,3	*1,6*	194,5	*2,2*
Totale attivo	5.173,2	*100,0*	8.745,4	*100,0*	9.020,8	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	1.363,2	*26,4*	1.694,6	*19,4*	1.436,6	*15,9*
Riserve	1.039,4	*20,1*	716,2	*8,2*	928,3	*10,3*
Fondi di previdenza	287,0	*5,5*	854,4	*9,8*	953,6	*10,6*
Debiti a medio e a lungo termine	1.023.1	*19,8*	1.902,2	*21,7*	1.879,6	*20,8*
di cui: obbligazioni	544,1	*10,5*	422,2	*4,8*	386,8	*4,3*
Fornitori e diversi	1.019,4	*19,7*	2.247,0	*25,7*	2.443,5	*27,1*
Banche	320,2	*6,2*	1.279,3	*14,6*	1.324,6	*14,7*
Utile netto	120,9	*2,3*	51,7	*0,6*	54,6	*0,6*
di cui: distribuito	110,2	*2,1*	68,5	*0,8*	69,9	*0,8*
Totale passivo	5.173,2	*100,0*	8.745,4	*100,0*	9.020,8	*100,0*

(*) Al netto degli ammortamenti; la correzione si è resa necessaria per garantire la comparabilità dei dati sulla struttura, variata sensibilmente tra il 1971 e il 1972 anche per effetto delle eliminazioni di cespiti e dei corrispondenti storni dai fondi di ammortamento.

rispetto all'anno precedente, l'ammontare dei fondi ottenuti sotto tale forma, destinandone circa la metà alla ricostituzione dei capitali sociali ridotti dalle perdite. Queste società sono, così, riuscite a mantenere praticamente inalterata, intorno al 63 per cento, la proporzione dei debiti sul totale del passivo (depurato dai fondi di ammortamento), mentre le imprese pubbliche, in difetto di emissioni azionarie, l'hanno aumentata da 81 a 84 per cento.

L'adeguamento delle strutture produttive alle condizioni dei mercati, favorito dalla ristrutturazione perseguita dalle imprese nell'ultimo triennio, e la ripresa della domanda nell'ultima parte dell'esercizio decorso sono valsi ad arrestare la caduta dei margini di profitto e ad aumentarne il volume. I profitti lordi per unità di capitale si sono, infatti, lievemente incrementati dal 5 al 5,2 per cento, mentre quelli globali sono aumentati di circa il 15 per cento (tav. 141). Migliora-

TAV. 141

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 134 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(miliardi di lire)

Anni	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	112,4	320,3	71,8	504,5	184,2
1964	120,7	339,5	46,6	506,8	167,3
1965	141,9	360,9	57,6	560,4	199,5
1966	159,4	411,6	49,8	620,8	209,2
1967	161,3	419,1	51,8	632,2	213,1
1968	184,8	478,0	46,8	709,6	231,6
1969	121,2	522,5	95,2	738,9	216,4
1970	25,7	567,9	138,1	731,7	163,8
1971	− 202,2	581,1	113,5	492,4	− 88,7
1972	− 204,8	641,4	131,8	568,4	− 73,0

menti si sono pure manifestati per i risultati netti d'esercizio, concretatisi, tuttavia, solo in un ammontare più ridotto delle perdite (88 miliardi nel 1971 e 73 nel 1972). Conseguentemente, anche nel 1972, la distribuzione di dividendi è stata decisa prevedendo un parziale ricorso al prelevamento da riserve.

Nel presente momento economico caratterizzato da sintomi di ripresa, l'attuazione di una siffatta politica di difesa dei dividendi può ritenersi valida ai fini della crescita delle imprese, in quanto rappresenta una manifestazione delle positive aspettative degli imprenditori e

come tale può agevolare la futura raccolta di capitale di rischio, resasi necessaria, più che nel passato, per rimuovere gli ostacoli finanziari allo sviluppo.

TAV. 142

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 423 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(miliardi di lire)

Anni	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	150,8	441,8	109,2	701,8	260,0
1964	115,7	478,2	76,6	670,5	192,3
1965	131,7	513,1	84,1	728,9	215,8
1966	180,5	586,8	77,3	844,6	257,8
1967	161,3	599,1	72,7	833,1	234,0
1968	193,1	688,5	73,9	955,5	267,0
1969	69,3	745,3	141,5	956,1	210,8
1970	− 56,8	854,2	222,2	1.019,6	165,4
1971	− 342,7	816,9	188,4	662,6	− 154,3

Per il periodo 1963-1971, i dati relativi all'ampliamento dell'indagine effettuata lo scorso anno su 165 società — ora estesa a 423 — sono riportati nelle tavole 138 e 142 e nell'Appendice statistica alla Relazione (tavv. a111/a115).

Come di consueto, per rendere possibili raffronti internazionali, nell'Appendice sono inoltre riportati i dati sulla formazione di capitale ed il suo finanziamento, nonché sulla struttura patrimoniale delle maggiori società degli altri paesi della Comunità europea (tavv. a116 e a117).

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'introdurre le considerazioni finali della Relazione che vi sottoposi per l'esercizio precedente, accennai alla fase di laborioso assestamento delle strutture organizzative dell'Istituto, che si è sviluppata anche nell'anno decorso, con riferimento, tra l'altro, ai problemi della cooperazione economica internazionale ed alla riforma di contabilità. Il confluire di attribuzioni che si è venuto man mano verificando nell'Amministrazione centrale, a causa dell'espansione del campo di intervento dell'Istituto e dell'affinamento degli strumenti della sua azione, ha imposto di mettere allo studio un progetto di decentramento operativo che consenta di trasferire alle direzioni delle Filiali site in ciascun capoluogo di regione compiti di coordinamento dell'attività svolta dalle altre Filiali della regione medesima.

Nel quadro della già operante collaborazione fra la direzione e il personale dell'Istituto circa la trattazione di problemi inerenti alla gestione del personale stesso e ad innovazioni di carattere organizzativo sono stati costituiti vari gruppi di lavoro a carattere consultivo per lo studio di essenziali argomenti, avendosi presenti le proposte dei rappresentanti del personale: la partecipazione a tali lavori consente a tutti non soltanto una più aperta visione di quelli che sono i problemi di fondo per l'Istituto, ma anche una migliore conoscenza dei sistemi in vigore presso altri organismi italiani ed esteri, agevolando in tal modo una realistica comparazione.

La larghezza di mezzi tecnici che l'Istituto adopera per il costante miglioramento degli uomini e delle strutture — e che anche questa annuale Relazione, particolarmente curata dal Servizio Studi, consente di valutare — non ci fa comunque dimenticare come essa sia soltanto complementare di quei fondamentali valori umani che condizionano il successo e l'efficacia di ogni riforma e di ogni programma. Riforme, programmi, metodi possono essere ottimi, ma non fecondi « se non vi sia l'anelito all'universale, la disposizione a considerare e trattare noi stessi come strumenti di un'opera che va oltre di noi, il pungolo interiore del dovere ».

L'evoluzione del sistema monetario internazionale

Il periodo intercorso fra l'Assemblea precedente e quella odierna è stato dominato da eventi monetari, sia all'interno dei singoli paesi, sia nelle relazioni fra essi. Gli sviluppi monetari, interni ed internazionali, sono indissolubilmente connessi: se fossero state assicurate, almeno nei principali paesi industriali, condizioni monetarie più ordinate, sarebbe stato avvertito con minore assillo il bisogno di modificare il sistema eretto in questo dopoguerra sulla base degli accordi di Bretton Woods e imperniato su parità fisse, aggiustabili solo per correggere situazioni di squilibrio fondamentale.

Gli accordi di Washington del dicembre 1971 rappresentarono per alcuni versi un progresso nella scelta del metodo per la costruzione di un nuovo assetto monetario.

Alla correzione della struttura dei tassi di cambio parteciparono tutte le monete, incluso il dollaro. Si fece, quindi, un passo verso un sistema più simmetrico di quello scaturito dall'applicazione degli accordi di Bretton Woods, che aveva posto in una posizione speciale il dollaro, moneta-ponte per la convertibilità in oro di tutte le monete convertibili. Ma i provvedimenti dell'agosto 1971, recidendo anche formalmente il legame del dollaro con l'oro, avevano incrinato la giustificazione tecnica della asimmetria che in passato aveva fatto obbligo di difendere il tasso di cambio con il dollaro alle autorità dei paesi con valuta convertibile, ma non a quelle americane. Dopo l'agosto 1971, un trattamento speciale per il dollaro non poteva appellarsi che alla posizione, ancora preponderante, occupata da quella moneta sulle piazze monetarie e finanziarie internazionali. Peraltro, anche questa posizione è stata sottoposta ad erosione dai timori di svalutazione, confermati in due occasioni, mentre le autorità americane non assicurano la convertibilità del dollaro, non solo in oro, ma nemmeno in altri strumenti di riserva.

Il desiderio di una maggiore simmetria nelle relazioni monetarie internazionali trae origine dalla evoluzione graduale verso la formazione di grandi aree di comparabile peso economico e commerciale: il commercio estero della Comunità economica europea, pur esclusa quella frazione di esso che si svolge fra paesi membri, la quale dovrebbe correttamente considerarsi commercio interno se il regolamento avvenisse

con strumenti monetari di creazione comunitaria, supera quello degli Stati Uniti. Il Giappone segue a distanza notevole; ma esso deve essere collocato nella stessa classe dei paesi, o gruppi di paesi, che insieme dominano l'economia mondiale.

Inoltre, con gli accordi di Washington trovò sostanziale riconoscimento il fatto che la determinazione del tasso di cambio, specialmente per i principali paesi industriali, non è per sua natura una questione unilaterale, e nemmeno bilaterale. La trattativa multilaterale fu laboriosa. Ma essa mostrò che, nonostante i conflitti di interessi tra le aree monetarie esistenti o in corso di formazione e il persistere tenace di tentazioni mercantilistiche, vi è una fondamentale coesione tra i principali responsabili dell'economia mondiale. Tale coesione ha ricevuto ulteriore conferma, lo scorso marzo, alle riunioni del Gruppo dei dieci a Parigi e del Comitato dei venti a Washington. Essa trae forza dalla percezione dell'interesse comune al buon funzionamento del sistema monetario internazionale, in un'epoca in cui la tecnologia e l'integrazione in molteplici forme fanno sì che i prodotti, i servizi, le idee, provenienti dal resto del mondo abbiano tanta parte nella nostra vita, individuale e collettiva. Questa percezione, piuttosto che la diversità dei meccanismi e degli accordi che li regolano, differenzia l'attuale situazione da quella che caratterizzò il periodo fra le due guerre mondiali.

Infine, la variazione della parità del dollaro, a distanza di poco meno di quarant'anni dalla precedente e, quindi, per la prima volta da quando quella moneta era divenuta il sostegno del sistema monetario internazionale costruito a Bretton Woods, riapriva anche per gli Stati Uniti la possibilità di usare il tasso di cambio come una variabile nel processo di aggiustamento. Ciò tendeva ad eliminare un'altra asimmetria del sistema: un'asimmetria, questa, sfavorevole al paese con moneta di riserva. La variazione della parità del dollaro e, in misure diverse, delle monete degli altri principali paesi industriali sviluppava la tendenza, ormai in atto da qualche anno, a permettere che le variazioni dei tassi di cambio svolgano un ruolo più importante nel raggiungimento e mantenimento dell'equilibrio interno ed esterno.

Tutti i partecipanti al negoziato per la riforma del sistema monetario internazionale ammettono il bisogno di innovare rispetto all'applicazione che gli accordi di Bretton Woods hanno avuto per quanto riguarda le variazioni di parità. Mentre nel marzo scorso l'accordo era stato raggiunto in favore della formula che vuole come obiettivo finale le parità fisse, « ma aggiustabili », gli eventi sui mercati hanno nel frat-

tempo spinto molti paesi a servirsi di un tipo di flessibilità che tende a rendere più pallido il concetto di parità.

Invero, gli Stati Uniti annunciarono nel dicembre 1971 una nuova parità del dollaro, ma non la convertibilità; né un impegno a difendere la nuova parità sui mercati dei cambi. Perciò, ci chiedemmo lo scorso anno « quale legame di logica economica esista fra la dichiarazione della parità ufficiale del dollaro e la dichiarazione delle parità delle altre monete » e mettemmo in dubbio la possibilità, in quelle condizioni, di difendere un simile regime dalle conseguenze di flussi di fondi indesiderati. Nel corso degli ultimi dodici mesi, la maggioranza dei paesi dell'Europa occidentale, dentro e fuori la Comunità economica europea, è dovuta passare ad un regime di fluttuazione, per alcuni totale, per altri parziale. La impetuosità delle ondate di fondi che hanno investito questo o quel paese, per uscirne o per entrarvi, non ha lasciato di fatto altra scelta. Con l'impetuosità è aumentata la frequenza con la quale quelle ondate sono state scatenate da operatori miranti a difendersi, o a trarre vantaggio, da variazioni di parità delle monete considerate, di volta in volta, gli anelli della catena più deboli o più forti.

La connotazione meno chiara assunta dalla nozione di parità traspariva già dall'introduzione del concetto di tassi centrali. La struttura dei tassi di cambio instaurata nel dicembre 1971 non produceva i sintomi di miglioramento, nei pagamenti degli Stati Uniti con il resto del mondo, necessari per creare la fiducia nella nuova parità del dollaro. Il mercantilismo tuttora affiorante nelle relazioni economiche internazionali non aveva consentito di effettuare le modificazioni di cambio in misura adeguata; d'altra parte, la fase iniziale dell'aggiustamento, durante la quale una svalutazione tende ad avere un effetto perverso sulla bilancia commerciale e dei servizi, si è allungata; vi si è aggiunta l'incidenza sulla bilancia dei pagamenti del più elevato ritmo di sviluppo dell'economia americana rispetto al resto del mondo.

La difesa delle parità è divenuta più problematica, in linea generale, perché si è indebolita l'efficacia delle politiche intese a mantenere un appropriato rapporto tra i prezzi interni e la media dei prezzi nei paesi con i quali principalmente si svolgono gli scambi. L'andamento dei prezzi e dei costi, nel presente assetto delle società occidentali, non risponde che in parte a modifiche dell'equilibrio tra domanda e offerta di merci e di fattori, ottenibili nel breve periodo

mediante la regolazione della domanda con gli strumenti convenzionali, inclusi fra essi quelli monetari, nella misura in cui è possibile ricorrervi senza farne scattare i costi sociali a livelli inaccettabili. Quell'andamento dipende sempre più dal comportamento di gruppi sociali organizzati, che determinano costi e prezzi in misura largamente indipendente dallo stato della domanda e dell'offerta.

In queste condizioni le parità, quand'anche rappresentassero in partenza posizioni di equilibrio, tendono a divenire rapidamente obsolete. In assenza di un loro tempestivo aggiustamento, i tassi di cambio vengono di fatto disancorati da esse, sotto l'urto di rapidi spostamenti di masse ingenti di fondi.

La dicotomia che ha caratterizzato la regolamentazione monetaria e creditizia nella maggioranza dei paesi europei, con riguardo al mercato interno e a quello internazionale, ha sortito in ultima analisi l'effetto di creare un potere monetario di mercato dotato, per così dire, di extraterritorialità. Il mercato dell'eurodollaro e delle altre eurovalute, essendo avvantaggiato dall'assenza di controlli simili a quelli che regolano l'attività bancaria nelle rispettive monete nazionali, dalle economie di scala che la dimensione internazionale consente, dalle risorse professionali che le prospettive di sviluppo e di profitto hanno attratto nella sua orbita, ha visto il suo apporto, inizialmente marginale, trasformarsi, nel giro di pochi anni, in un'influenza comparabile a quella esercitata dalle autorità monetarie nazionali sui propri mercati e concorrente rispetto ad essa. Questo è particolarmente vero per l'Europa, dove la regolazione della base monetaria e del credito è frammentata in politiche nazionali che, in linea di principio, si vogliono autonome.

L'esistenza sull'euromercato di disponibilità espresse in dollari senza corrispondente contropartita negli Stati Uniti ha condotto ad un risucchio di esse nelle riserve ufficiali. Ciò è stato possibile per l'ampiezza del serbatoio d'origine di queste disponibilità e per l'impegno di convertibilità delle monete a tassi di cambio dichiarati.

A meno di ipotizzare un'abdicazione delle autorità monetarie, il potere di creare moneta e credito dovrà essere regolato anche nei settori che si sono sviluppati agli avamposti del movimento di integrazione dei sistemi bancari e finanziari nazionali. Questo non è un compito facile, ma dovrà essere intrapreso.

Conviene però non cedere alla tentazione di concludere che la stabilità del sistema monetario internazionale possa essere conquistata con l'ausilio di una panoplia di controlli sui movimenti interna-

zionali di fondi. Sull'argomento si tornerà nel corso di queste considerazioni, ma non si può non notare fin da ora che l'integrazione delle economie, la diffusione del progresso tecnologico, il raggiungimento delle economie di scala, nei settori produttivi dove esse sono particolarmente importanti, possono subire danno se si ostacola la circolazione dei capitali; pur nella consapevolezza che non sempre i movimenti finanziari assicurano gli attesi effetti di razionalizzazione produttiva. Né si può dimenticare che il controllo dei cambi, di regola, parte dai capitali per estendere le sue ramificazioni paralizzanti ai movimenti delle merci e dei servizi. I controlli sui regolamenti valutari, proliferati negli ultimi anni per le operazioni di natura finanziaria, hanno di recente lambito il settore degli scambi commerciali.

Se nella generalità dei paesi preponderano condizioni di inflazione tali da incrinare all'interno di essi la fiducia nelle monete, è illusorio sperare che si ristabilisca la fiducia in una moneta internazionale, la quale costituisce, a livello di operazioni ufficiali e private, il necessario corollario di un sistema imperniato sui cambi fissi. Il sistema instaurato a Bretton Woods era stato costruito sull'assunto che la stabilità monetaria sarebbe stata salvaguardata nel sistema economico nazionale di maggiori dimensioni e che da questo si sarebbe irradiata nel resto del mondo, gli altri paesi industriali dovendo gareggiare con esso in efficienza e stabilità dei prezzi, come condizione per esportare e per importare.

La necessità di riformare il sistema si è imposta allorché la ridistribuzione del potere economico ha condotto al configurarsi nell'economia internazionale di una struttura più equilibrata di tipo policentrico. Essa è stata sentita perché le economie europee, una volta riacquistata la capacità di determinare andamenti ciclici autonomi, non potevano, senza danno per il loro processo di sviluppo e deviazioni dal loro ordine di priorità tra gli obiettivi di politica economico-sociale, rimanere esposte all'influenza della politica monetaria americana, concepita in funzione delle esigenze di quella economia. Inoltre, il crescente deprezzamento del dollaro in termini di potere d'acquisto rendeva troppo costoso mantenere riserve di liquidità esterna nella forma di attività monetarie sugli Stati Uniti, da parte di paesi già largamente dotati di riserve in quella valuta. Perciò, si è accentuata la riluttanza a permettere incrementi di quelle riserve, specialmente se connessi con l'effettuazione di investimenti esteri da parte degli Stati Uniti, in un momento in cui il distacco tecnologico degli altri paesi appare assottigliato.

Il ripristino di condizioni monetarie stabili ed ordinate, che è un requisito del risanamento del sistema monetario internazionale, è stato ed è ostacolato in Europa dagli ingenti afflussi di fondi in dollari verso i paesi che seguono politiche di minore facilità monetaria e creditizia; gli spostamenti di liquidità in dollari ostacolano le politiche di stabilizzazione, anche quando negli Stati Uniti non vi sia inflazione. In un assetto imperniato su grandi aree monetarie, il peso del paese con maggiore tendenza alla stabilità si accresce, perché gli impulsi emananti dall'economia che dal punto di vista delle risorse reali e finanziarie complessive ancora domina non si scaricano sul « paese di punta », ma si diluiscono più o meno uniformemente sull'intero gruppo di paesi membri di ciascuna area.

L'esperienza di questi ultimi anni ha provato che il ricorso a strumenti tecnici quali la flessibilità dei tassi di cambio, quando effettuato da un paese isolatamente, in pratica si chiude molto prima che sia raggiunto l'obiettivo di proteggere la propria politica economica e monetaria dagli afflussi di liquidità in dollari. Poiché circa il 50 per cento del commercio estero dei paesi della Comunità economica europea è costituito da scambi intracomunitari, nessun paese membro può, da solo, far uso importante del tasso di cambio per risolvere quello che è un problema monetario con gli Stati Uniti, senza allo stesso tempo compromettere la propria posizione competitiva nel gruppo commerciale nel quale è integrato. Il problema non è risolto nemmeno dalla fluttuazione congiunta, per quanto riguarda la concorrenza con gli Stati Uniti sui rispettivi mercati e sui mercati terzi. Il fatto che il tasso di equilibrio per i movimenti di capitali tende a divergere da quello per le operazioni correnti rende difficile fare a meno di controlli amministrativi sui movimenti di capitali, sia pure nella forma della separazione dei due mercati dei cambi. Ma i controlli amministrativi sono meno onerosi, in termini di inefficienza nell'allocazione delle risorse, se applicati lungo il perimetro di un'area più ampia.

La fluttuazione congiunta presuppone che le condizioni delle economie partecipanti siano omogenee. Lo scorso anno avvertimmo che l'incipiente costruzione monetaria della Comunità avrebbe potuto resistere nella misura nella quale essa non fosse stata sottoposta alle tensioni cui è stato assoggettato il sistema monetario internazionale, in conseguenza delle divergenze tra gli andamenti congiunturali dei maggiori paesi industriali e delle politiche economiche e monetarie da ciascuno attuate. Aggiungemmo che « la progressiva limitazione delle

autonomie nazionali nelle politiche dei cambi, dei movimenti di capitali, del credito e, in ultima analisi, della domanda globale potrà influenzare lo sviluppo economico positivamente in alcuni paesi e regioni, negativamente in altri ».

La Comunità economica europea non è stata in grado di fornire una risposta unitaria a quella che è stata chiamata la « sfida monetaria americana », perché gli andamenti ciclici nei paesi membri continuano a divergere; in altri termini, perché essa, pur essendo in larga misura integrata commercialmente, non ha raggiunto un grado sufficiente di integrazione economica. Questa si estende oltre il settore commerciale: riguarda i fattori produttivi, le istituzioni in cui tali fattori sono organizzati nelle moderne società occidentali, le norme che ne promuovono e regolano la circolazione, i prelievi fiscali e previdenziali, il rendimento degli investimenti per imprenditori e per risparmiatori, i trasferimenti di reddito compensativi. Senza l'integrazione delle economie, la rinuncia dei paesi membri all'uso autonomo del tasso di cambio e degli altri strumenti di politica monetaria può danneggiare alcuni di essi. Nelle condizioni attuali, tutte le indicazioni fanno ritenere che il ricorso generalizzato alla fluttuazione congiunta dei tassi di cambio avrebbe spinto questi ultimi nella direzione rispondente ai bisogni dei paesi che in effetti vi hanno aderito e, quindi, a detrimento degli altri.

Se il perseguimento dell'unione monetaria con forte anticipo sull'integrazione delle economie può danneggiare alcune di esse, il consenso di queste ultime non potrà essere ottenuto, finché la Comunità non appaia in grado di promuovere, con provvedimenti appropriati, una più equa distribuzione fra i paesi membri dei vantaggi e degli svantaggi connessi con il processo di unificazione. Il restringimento dei margini intracomunitari, che implica una riduzione non solo dell'autonomia nella politica dei tassi di interesse, ma anche dello spazio di manovra per combattere la speculazione sulle monete, è stato accompagnato da accordi che rendono i regolamenti intracomunitari più rigidi di quelli praticabili al di fuori della Comunità. La rigidità non è compensata dal tipo delle facilitazioni creditizie convenute, che nemmeno soddisfano sul piano strettamente tecnico.

Le reazioni alle proposte di aumentare la potenzialità di credito del Fondo europeo di cooperazione monetaria, presentate a Bruxelles nel marzo scorso come elemento di un negoziato il cui punto centrale verteva sulla rinuncia a determinare il proprio tasso di cambio, in funzione in primo luogo delle esigenze di alcuni paesi membri il cui

equilibrio monetario era minacciato da afflussi di liquidità dall'esterno, sono indicative dell'atteggiamento ancora dominante nella Comunità.

La proposta italiana di elevare a 10 miliardi di unità di conto le risorse del Fondo si poneva in posizione intermedia tra la situazione esistente e la proposta britannica di credito illimitato. Essa era stata ispirata dalla considerazione che un eventuale impegno di fluttuare congiuntamente non avrebbe raggiunto l'obiettivo di sedare la speculazione, se l'inadeguatezza delle risorse mobilitabili in difesa delle parità congiunte ne avesse inficiato la credibilità.

Al di là delle considerazioni operative di breve periodo, l'occasione di quel negoziato non poteva non servire come banco di prova della priorità che nei paesi della Comunità si è attualmente disposti a dare agli obiettivi dello sviluppo e della piena occupazione, anche quando essi siano minacciati in un paese diverso dal proprio. All'interno dei singoli paesi si sviluppano squilibri nei pagamenti similmente che all'interno della Comunità. Nei primi esistono meccanismi monetari, oltre che fiscali, i quali consentono di diluire il processo di riequilibrio su un arco di tempo più ampio. La quasi totale assenza di tali meccanismi nei rapporti intracomunitari concentra nel tempo il processo di aggiustamento, rendendolo più acuto, fino al punto da richiedere sacrifici importanti in termini di priorità tra obiettivi di politica economica. Se in questo momento la lotta all'inflazione appare l'obiettivo prioritario, l'unione monetaria europea non può tuttavia essere imperniata su un meccanismo che tenda a relegare verso il fondo della scala gli obiettivi dello sviluppo e della piena occupazione, cioè ad invertire le scelte accettate dalla generalità dei popoli e dei governi in questo dopoguerra.

La crisi monetaria internazionale e la fluttuazione della lira

Le nostre scelte di politica monetaria, nel corso del 1972 e della prima parte del 1973, sono state informate al criterio di evitare che il vincolo della bilancia dei pagamenti impedisse la continuazione di una condotta monetaria volta essenzialmente a stimolare la ripresa dell'attività produttiva e dell'occupazione, senza compromettere l'avanzamento del processo di integrazione economica europea.

All'inizio del 1972, il basso grado di utilizzazione degli impianti e l'evoluzione dei profitti unitari e globali, che era stata particolar-

mente insoddisfacente nel 1971, scoraggiavano l'assunzione di iniziative di investimento. L'attività edile continuava a ristagnare su bassi livelli, anche se apparivano i primi sintomi di una lieve ripresa. La pubblica amministrazione non riusciva a promuovere l'espansione della domanda che le autorità di governo si erano proposte; la realizzazione delle opere pubbliche rallentava, anche se si accrescevano i pagamenti. Le esportazioni continuavano a rappresentare la componente più dinamica della domanda globale, ma il loro sviluppo si attenuava, dopo la forte crescita nella parte finale del 1971.

La condizione depressa dell'attività economica manteneva l'aumento dei prezzi entro limiti più moderati rispetto alla maggior parte dei paesi europei, nei quali l'andamento economico manifestava una decisa ripresa. L'aumento dei prezzi ingrosso, che tra dicembre e giugno si commisurava al 4 per cento in ragione d'anno, traeva origine principalmente da elementi di carattere internazionale, tra i quali il sostenuto rincaro delle materie prime e delle carni bovine. La crescita dei prezzi dei manufatti continuava a mantenersi al disotto di quella dei costi per unità di prodotto, ampliando il potenziale inflazionistico accumulato nel sistema.

Nel periodo gennaio-maggio, la nostra bilancia dei pagamenti presentava un andamento favorevole, soprattutto per l'aumento dell'avanzo corrente, e consentiva la prosecuzione della politica di rimborso anticipato dei prestiti contratti nel biennio precedente: in quei cinque mesi i rimborsi ammontarono a 260 miliardi di lire e le altre poste della bilancia dei pagamenti presentarono un avanzo di 160. In siffatto quadro congiunturale, la politica monetaria si manteneva espansiva, persistendo nella tendenza dell'anno precedente e imprimendo anzi, rispetto alla seconda metà del 1971, un'accelerazione alle grandezze più direttamente controllate. Se si depura della componente stagionale, la creazione di base monetaria, avvenuta essenzialmente attraverso il finanziamento delle occorrenze di cassa del Tesoro, risulta di circa 2.500 miliardi nei primi sei mesi del 1972, contro circa 3.300 nell'intero 1971; le riserve bancarie, sempre nei primi sei mesi del 1972, sono aumentate di circa 1.300 miliardi, ammontare di poco inferiore a quello constatato in tutto l'anno precedente.

La forte espansione delle altre attività della Banca d'Italia aveva progressivamente condotto, durante il 1971, ad un aumento del margine disponibile delle aziende di credito nei conti di anticipazione ordinaria, in seguito al rimborso delle somme in precedenza tratte da quei conti,

e, successivamente, all'accumulazione di depositi presso l'Istituto di emissione. Questi ultimi si mantenevano elevati nei primi mesi del 1972; in aprile fu deciso di abbassare il loro rendimento, insieme con la riduzione dello 0,50 per cento dei tassi di sconto e sulle anticipazioni, allo scopo di provocare un maggiore utilizzo delle disponibilità liquide delle aziende e stimolare una più rapida riduzione dei tassi di interesse.

Il sistema bancario reagì nel senso desiderato aumentando le linee di credito e gli investimenti in titoli e assecondando un ulteriore abbassamento dell'intera struttura dei tassi di interesse. Il livello dei tassi attivi nel secondo trimestre del 1972 risultava inferiore dello 0,70 per cento a quello del quarto trimestre dell'anno precedente.

Dato il volume dei crediti in essere, si può calcolare in quasi 100 miliardi per trimestre il minor costo per i mutuatari di ogni punto percentuale di riduzione del tasso. La diminuzione dei tassi è stata comune a tutte le categorie di clienti, ma è continuato il fenomeno, già lamentato per l'anno 1971, di una riduzione più contenuta per le imprese individuali e per gli enti territoriali e più ampia per le imprese pubbliche ed in genere per le imprese di maggiori dimensioni.

Nei primi sei mesi del 1972 il flusso globale dei finanziamenti dall'interno a tutti i settori dell'economia, escluso il Tesoro, è stato di circa 3.600 miliardi, contro 2.400 del corrispondente semestre del 1971.

I finanziamenti delle istituzioni creditizie, che rappresentano circa l' 80 per cento del totale, mostrano un aumento più rapido per le operazioni a favore di imprese ed enti situati nell'Italia meridionale e insulare, accresciutesi del 5,5 per cento contro il 3,4 delle altre regioni.

Nel mese di giugno una crisi di vaste proporzioni investiva il sistema monetario internazionale. Il succedersi di notizie negative sull'andamento della bilancia dei pagamenti del Regno Unito e la riaffermazione della decisione del governo britannico di dare precedenza agli obiettivi dello sviluppo interno suscitavano aspettative di deprezzamento della sterlina; ne seguivano ingenti spostamenti di fondi, per effetto sia di mutamenti nei termini di pagamento delle esportazioni e delle importazioni, sia di conversioni dei saldi in sterline di possesso estero. Dopo una breve chiusura dei mercati dei cambi, il governo britannico comunicava la decisione di lasciare fluttuare la propria moneta.

Nonostante che la situazione delle riserve e della bilancia dei pagamenti dell'Italia si presentasse all'inizio di giugno sufficientemente

solida, le aspettative di ulteriori aumenti dei costi e dei prezzi convinsero gli operatori che la lira avrebbe prima o poi seguíto la sorte della sterlina. Iniziò conseguentemente un periodo di attacchi speculativi contro la nostra moneta, che costrinsero la Banca d'Italia ad effettuare, in giugno e in luglio, vendite di valuta sul mercato dei cambi per oltre 900 miliardi di lire, delle quali circa un terzo negli ultimi tre giorni di giugno.

Alla fine di quel mese, furono decisi provvedimenti volti a contrastare certe forme di esportazione di fondi ed a contenerne l'effetto sulle riserve, mediante l'acquisizione di disponibilità valutarie. In particolare:

— fu sospeso l'accreditamento nei conti capitale delle banconote italiane rimesse dall'estero ed in pari tempo si riattivò la politica di indebitamento estero, grazie alla quale affluirono prestiti in valuta per circa 500 miliardi di lire nel bimestre giugno-luglio e per altri 400 prima della fine dell'anno;

— fu confermato il divieto alle aziende di credito di assumere posizioni nette creditorie sull'estero e fu invece loro concessa la facoltà di assumere posizioni nette debitorie;

— fu disposto che le banche procedessero al pareggio della loro posizione complessiva in cambi, mediante estinzione dei contratti di cessione di dollari contro lire in essere con l'Ufficio italiano dei cambi; quest'ultima norma consentiva il riafflusso alle riserve dei fondi che fossero stati acquisiti dagli operatori italiani per estinguere i finanziamenti in valuta loro concessi da aziende di credito; nel periodo giugno-dicembre questi finanziamenti diminuivano di 1.150 miliardi e l'estinzione dei ricordati contratti con l'Ufficio italiano dei cambi ammontava a 1.161 miliardi.

La grave crisi monetaria internazionale e l'espansione della domanda in molti paesi industriali si riflettevano sui prezzi delle materie prime e delle derrate alimentari. Ne risentivano i nostri prezzi interni, inasprendo le difficoltà derivanti dal cattivo andamento dell'annata agricola. Lo stato della nostra economia continuava a rimanere depresso, anche se appariva qualche segno di risveglio negli investimenti, soprattutto quelli in scorte, denunciato dall'accelerazione delle importazioni. La politica monetaria manteneva l'indirizzo espansivo, anche se veniva meno ogni apporto di liquidità da parte del settore estero.

Il complesso dei finanziamenti dall'interno all'economia, escluso il Tesoro, è stato nel 1972 di 12.500 miliardi, contro circa 9.000 nell'anno precedente; la quota attribuita al settore pubblico e alle imprese pubbliche è aumentata più rapidamente del totale. I finanziamenti erogati nelle regioni meridionali e insulari sono saliti del 19,6 per cento, contro il 16,9 nelle altre regioni. I tassi bancari attivi hanno continuato a diminuire, sia pure più lentamente, nella seconda metà del 1972, risultando nella media dell'anno inferiori di 1,15 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Negli ultimi mesi del 1972, perdurando ampia la disponibilità di credito, l'accelerazione delle esportazioni, l'accumulazione di scorte e la sostenutezza dei consumi, in seguito all'aumento delle pensioni e sotto la spinta di maggiori acquisti alla vigilia dell'entrata in vigore dell'IVA, imprimevano un deciso stimolo all'attività produttiva; miglioravano le condizioni di redditività delle imprese; la realizzazione dei programmi di investimento segnava una ripresa. Nel settore delle costruzioni, alla maggiore attività nel comparto dei fabbricati non residenziali, in atto già dall'inizio dell'anno, si aggiungeva un'ancora incerta, ma più favorevole evoluzione del comparto abitativo.

La produzione industriale segnava, fra il terzo e il quarto trimestre, l'eccezionale aumento del 7 per cento e generava una forte ripresa della produttività, che consentiva una pausa al continuo accrescersi dei costi unitari del lavoro; ma al tempo stesso le migliorate condizioni della domanda, in una situazione internazionale di crescente inflazione, secondavano l'estensione del rialzo dei prezzi ai prodotti manufatti, che in precedenza, quando la domanda stessa era stata debole, avevano segnato aumenti dei prezzi inferiori a quelli dei costi. Ulteriori spinte provenivano dalle quotazioni delle materie prime, ormai in vertiginosa ascesa sui mercati mondiali. Si aggiungevano aumenti connessi con l'imminente cambiamento del sistema impositivo.

Anche dopo aver superato la violenta crisi di giugno e luglio, la lira ha continuato ad essere assoggettata, per quasi tutta la seconda metà del 1972, a pressioni speculative di origine interna, anche se meno appariscenti in termini di interventi sul mercato dei cambi, dato il consueto afflusso estivo di valuta. La crisi si è manifestata in un'accelerazione dei pagamenti per importazioni e ancor più in un ritardo delle riscossioni per esportazioni: la perdita di riserve attribuibile a questi fenomeni può valutarsi, nei sette mesi compresi fra il giugno e il dicembre 1972, in circa 850 miliardi di lire. La nostra politica dapprima ha

esercitato un'azione compensativa attraverso l'assunzione di prestiti all'estero; in seguito, e cioè nel gennaio 1973, quando è apparso opportuno contenere l'ulteriore espansione di quei prestiti, essa si è orientata nella direzione della riduzione dei termini di pagamento degli scambi mercantili, al fine di restringere la formazione di crediti commerciali sull'estero.

L'azione volta a difendere la quantità delle nostre riserve è stata integrata da quella concernente la difesa della loro qualità.

Sulla base degli accordi entrati in vigore il 24 aprile 1972, il mantenimento della divergenza istantanea tra due monete della Comunità entro un massimo del 2,25 per cento doveva essere ottenuto mediante interventi in monete comunitarie, essendo interventi in dollari ammessi soltanto quando il corso di cambio di questa moneta avesse raggiunto i limiti estremi della fascia di oscillazione. Secondo gli stessi accordi, le eventuali posizioni debitorie nascenti dagli interventi in monete comunitarie sarebbero state regolate utilizzando proporzionalmente tutti gli strumenti di riserva posseduti dal debitore, applicando i prezzi di mercato alle valute e quello ufficiale all'oro.

L'osservanza di queste norme avrebbe costretto il nostro paese ad effettuare continue cessioni di oro, ad un prezzo sempre più lontano da quello vigente sul mercato libero e nella pratica impossibilità di ricostituire la riserva aurea in caso di inversione della bilancia dei pagamenti: avremmo quindi subíto ingiustificate perdite, mentre altri paesi avrebbero conseguito ingiustificati guadagni.

Alla fine di giugno ottenemmo che l'Italia fosse autorizzata, al fine di mantenere nei limiti convenuti le oscillazioni del corso della lira rispetto alle monete comunitarie, ad effettuare interventi esclusivamente in dollari, eventualità espressamente contemplata dagli accordi. In tal modo la perdita di riserve, nel periodo giugno-dicembre di 318 miliardi di lire, si è ripercossa quasi esclusivamente sulle disponibilità in dollari.

Durante tutto il secondo semestre, la lira si è mantenuta al limite di massimo deprezzamento consentito entro la fascia di oscillazione comunitaria; poiché le più forti monete della Comunità si situavano in prossimità del massimo apprezzamento nei confronti del dollaro, ne è derivato per il nostro paese l'onere di sostenere una quotazione della lira rispetto al dollaro vicina al tasso centrale, in un periodo di larghi disavanzi della bilancia dei pagamenti. In autunno, le pressioni speculative contro la lira diveni-

vano più pesanti: mentre si ampliava il gioco degli anticipi e dei ritardi dei pagamenti mercantili, aumentavano le esportazioni di capitali per investimenti in titoli. I movimenti di capitali, quando da essi si escludano i crediti commerciali, i prestiti di natura compensativa e le rimesse di banconote, erano stati solitamente attivi per l'Italia; presentarono invece un disavanzo di 230 miliardi nel terzo trimestre del 1972 e uno di 130 nel quarto.

Sempre nel quarto trimestre si intensificavano gli interventi sul mercato dei cambi a pronti ed insieme con essi venivano effettuati interventi sul mercato dei cambi a termine, nell'intento di impedire che il divergere delle quotazioni a pronti e a termine stimolasse maggiori esportazioni di capitali. Ulteriori disposizioni tendenti a rafforzare il mercato valutario furono prese all'inizio del mese di dicembre: mentre fu aumentato il saggio di interesse sulle anticipazioni a scadenza fissa, l'Ufficio italiano dei cambi si dichiarò disposto a provvedere contro cessioni di dollari, con garanzia di cambio, una parte delle lire delle quali le banche abbisognavano per le occorrenze di fine d'anno. Avvenne così che ad una posizione creditoria dell'Ufficio per dollari a ricevere si sostituì una posizione debitoria per dollari a consegnare, dell'ordine di circa 350 miliardi di lire.

Negli ultimi mesi dell'anno, nonostante la ripresa delle esportazioni, nella bilancia dei pagamenti dell'Italia depurata dei movimenti stagionali appariva un disavanzo corrente, dovuto all'accelerazione degli acquisti di materie prime e semilavorati, a prezzi sempre crescenti, e alla riduzione degli introiti netti dei servizi, mentre si ampliava il deflusso netto dei capitali, solo in parte compensato dal ricorso ai prestiti dell'estero. L'esportazione dei capitali non derivava dal livello comparato dei saggi di interesse. Al netto dell'imposta gravante sui non residenti, i nostri tassi a lungo termine si situavano al disopra di quelli vigenti nell'euromercato, in Francia, nella Germania federale, nel Regno Unito e negli altri più importanti paesi. Quanto ai tassi a breve termine si era determinato, dall'autunno, un divario negativo nei confronti di quelli della Germania federale e del Regno Unito, ma non di entità tale da suscitare forti movimenti di fondi. Su questi agivano in misura determinante le aspettative di svalutazione, riflesse nello sconto della lira a termine; la sua riduzione si otteneva mediante gli interventi ai quali si è fatto riferimento; se gli interventi fossero stati effettuati dalle banche, avrebbero inciso sulle riserve.

Una correzione dello squilibrio fondata su un aggiustamento dei tassi di interesse all'interno si presentava difficilmente attuabile, dovendo l'aggiustamento stesso assumere ordini di grandezza non compatibili con l'ordinato funzionamento del sistema finanziario. Ma ciò che più induceva a respingere il ricorso a provvedimenti di carattere monetario era lo stato della nostra economia; una restrizione del credito avrebbe soffocato la ripresa appena avviata.

In questa situazione è maturata la decisione di proporre l'istituzione di un doppio mercato dei cambi. Sui vantaggi e sugli svantaggi di siffatta soluzione ci intrattenemmo nella Relazione pronunciata nel maggio del 1970. Affermammo in quella circostanza che la istituzione della lira finanziaria si sarebbe manifestata efficace « nella misura in cui la divergenza delle quotazioni fra il mercato ufficiale e quello finanziario » fosse stata « ristretta dall'intervento delle autorità e quindi, in ultima istanza, mediante cessioni di valute prelevate dalle riserve ». In linea di fatto la divergenza dei corsi fra i due mercati è stata contenuta, senza necessità di interventi, con la decisione del febbraio di consentire la fluttuazione della lira commerciale. Comunque l'istituzione del doppio mercato non protegge dalle variazioni dei termini di pagamento da parte degli operatori con l'estero.

Nel marzo del 1969 furono avanzate con insistenza proposte secondo le quali la repressione della esportazione dei capitali dall'Italia avrebbe potuto ottenersi sospendendo il riacquisto delle banconote italiane da parte dell'Ufficio italiano dei cambi. « Occorre avvertire immediatamente che un simile provvedimento », ebbi ad affermare, « riuscirebbe di scarsa efficacia in un paese nel quale la spesa dei turisti stranieri e le rimesse dei lavoratori dall'estero sono di un ordine di grandezza di 2 miliardi e mezzo di dollari l'anno. E' evidente che la valuta risparmiata nel riacquisto delle banconote sarebbe compensata da un minore afflusso di valuta da parte di turisti, che acquisterebbero le banconote e si asterrebbero dal cedere valuta al mercato ufficiale. Analogamente si comporterebbero i lavoratori italiani all'estero e il loro comportamento risponderebbe oltre tutto ad un'esigenza di equità. Né varrebbe il porre lungo le frontiere schieramenti di gendarmi che esercitassero controlli vessatori sugli stranieri che si recano nel nostro paese ».

L'esperienza conferma l'esattezza delle affermazioni sopra riportate: il totale degli introiti netti da turismo e rimesse emigrati da 330 miliardi nel quarto trimestre del 1971 è disceso a 213 nel corrispon-

dente periodo del 1972; ove si consideri che tali introiti nella prima metà dell'anno avevano presentato un andamento crescente, si può valutare in circa 150 miliardi il minore apporto di queste operazioni alla bilancia dei pagamenti. E' possibile che un qualche effetto di attrito sia ottenuto, ma quello di maggiore evidenza è statistico.

Il succedersi delle crisi monetarie, esplose nei mesi di febbraio e di marzo dell'anno in corso, è da attribuire all'ampiezza dei movimenti di fondi suscitati da aspettative di variazioni di parità. L'entità delle perdite di riserve subíte nel corso del mese di gennaio e nella prima parte di quello di febbraio, nonostante il divieto di accreditamento delle banconote e la istituzione del doppio mercato, escludeva che si potesse ammettere una soluzione che incidesse profondamente sul livello delle nostre riserve. In presenza di un disavanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente non sarebbe stato possibile mantenere invariato il rapporto di cambio fra la lira e le monete europee e accettare il vincolo del contenimento dell'oscillazione nei loro confronti entro i limiti del 2,25 per cento delle rispettive parità. L'accettazione di quel vincolo sarebbe stata possibile alla condizione che il costituendo Fondo di cooperazione monetaria fosse stato munito di disponibilità sufficienti a convincere il mercato che eventuali perdite di riserve non avrebbero prima o poi costretto a mutare la parità.

Aspre polemiche sono seguite alle decisioni del febbraio e del marzo; si è affermato che si intendeva provocare una svalutazione dissimulata della lira; si è dichiarato che avrebbero prodotto il distacco dell'Italia dall'Europa.

Quanto alla prima delle due enunciazioni, conviene ricordare che l'essere stato il nuovo livello di cambio determinato in presenza di interventi difensivi delle autorità monetarie sul mercato esclude l'esistenza di un loro proposito di forzare il suo deterioramento. Il mantenimento del vecchio livello avrebbe prodotto perdite di riserve di entità maggiore. A quelle perdite sarebbe seguíta la necessità di assumere per effetto di costrizione la decisione della svalutazione, senza disporre di riserve sufficienti per contenerne l'ampiezza.

La mancata partecipazione dell'Italia alla fluttuazione congiunta delle monete europee non sembra possa essere interpretata come la causa del distacco dell'Italia dall'Europa; se mai è vero l'inverso: sul metro monetario si sono riflesse all'improvviso le ombre di comportamenti internazionali e di comportamenti interni, ai quali ultimi hanno partecipato tutti i gruppi sociali, e che sono stati assecondati dalle

politiche condotte negli anni passati; ne è derivato un rallentamento del processo di integrazione della nostra economia in quella della Comunità.

Su quei comportamenti e sulle loro conseguenze ebbi occasione di attrarre l'attenzione dell'autorità politica verso la metà del gennaio 1972; affermai allora:

« La situazione monetaria internazionale è in equilibrio instabile; è probabile che il processo di riassestamento conduca alla istituzione di aree monetarie; una di queste potrebbe gravitare intorno alla Comunità economica europea allargata. L'accelerazione della integrazione nell'interno di questa area imporrà ai paesi che la compongono di avanzare con maggiore rapidità verso strutture economiche omogenee. Le trasformazioni avvenute di recente nella nostra economia e quelle in prospettiva confortano il convincimento che essa sia in condizioni di seguire questa linea evolutiva? Non esistono sintomi dai quali si possa dedurre la conclusione contraria? E cioè quella di un suo progressivo distacco dall'Europa comunitaria? ».

« Converrebbe però che si prendesse posizione per l'una o per l'altra interpretazione delle difficoltà nelle quali ci dibattiamo, e si dichiarasse una volta per tutte se si creda che il rimedio consista nell'accelerare il processo di confusione delle attività economiche in un apparato statalistico sempre più libero dalle costrizioni alle quali devono sottostare amministratori di imprese, la sopravvivenza delle quali è legata al grado di efficienza, e si sia convinti che possano supplire a tutto i fabbricanti di moneta, quando essi siano disposti a cedere al comando di fabbricarne senza limiti. In questo caso però non si può pretendere che la generalità dei cittadini creda nelle ripetute enunciazioni di voler mantenere saldo il legame tra la nostra economia e il resto di quelle dei paesi occidentali ».

L'impresa nel quadro dell'integrazione economica

In tutte le economie occidentali sono in atto profonde trasformazioni, che investono anche i rapporti di lavoro e l'assetto distributivo, ma nessuna ha perduto la connotazione di economia di mercato. Il trattato istitutivo della Comunità economica europea afferma esplicitamente che essa promuove le azioni volte al conseguimento dei propri fini mediante l'instaurazione di un mercato comune, che implica ordina-

menti imperniati sull'impresa. Tali ordinamenti presuppongono l'esistenza di imprese private e di imprese pubbliche, autonome nella gestione, ed una condizione di parità fra tutte.

Nel nostro paese si è andato delineando nel corso degli anni un atteggiamento di ostilità, volta a volta occulta o palese, nei confronti dell'impresa privata e la preferenza per l'impresa pubblica ha fatto apparizione nella stessa legislazione: ad esempio, la legge 22 ottobre 1971 n. 865, art. 27, comma 6, suona così: « Il Comune utilizza le aree espropriate per la realizzazione di impianti produttivi di carattere industriale, artigianale, commerciale e turistico » e il comma continua con lo stabilire che « tra più istanze concorrenti è data la preferenza a quelle presentate da enti pubblici e aziende a partecipazione statale ».

Le norme che disciplinano i rapporti di lavoro nell'impiego privato sono state accostate a quelle applicabili all'impiego pubblico, nell'intento di assicurare al lavoratore la stabilità nel posto. Incombe tuttora sulle imprese la minaccia di una generosa legge a favore di ex-combattenti, estesa pure ad altre categorie che abbiano sofferto per fatto di guerra, fin qui limitata ai dipendenti di enti pubblici, incluse le aziende municipalizzate. Si crea così una condizione obiettiva, nella quale l'imprenditore privato non è in grado di prevedere i suoi oneri e finisce per cedere sempre più spesso alla tentazione di trasferire l'impresa ad altra più grande o ad enti pubblici.

Il trasferimento dell'impresa dall'area privata a quella pubblica viene salutato con esultanza dai dipendenti, i quali aspirano a divenire membri della comunità privilegiata. Il moto avviene monotonamente in una direzione sola: non è mai accaduto che un'azienda municipalizzata, anche in un campo dove non si dia monopolio, abbia cessato per effetto delle passività accumulate, essendosi ridato il relativo servizio ad un'impresa privata.

L'estensione dell'area pubblica deteriora il processo di selezione delle dirigenze: la cerchia dei cittadini eleggibili tende a restringersi ai militanti nei partiti politici della maggioranza; sorge così un'imprenditorialità burocratizzata, scarsamente amante della innovazione. L'estensione della presenza pubblica finisce per premiare i gruppi che possono più facilmente piegare la discrezionalità dell'esecutivo.

Non sembra azzardato affermare che l'azione del settore pubblico è stata volta più all'acquisizione di nuove province che al miglioramento dell'amministrazione di quelle che gli sono proprie. Ne è derivata

un'incertezza del quadro istituzionale che credo abbia influito negativamente sul processo di accumulazione. L'apertura del mercato italiano alla concorrenza estera aveva stimolato quel processo, dando luogo ad un forte aumento degli investimenti. In seguito, l'incertezza delle prospettive di sopravvivenza dell'impresa privata può aver spinto le imprese a limitare l'attività di investimento a quella di razionalizzazione, prima di raggiungere la piena occupazione. L'offerta è cresciuta essenzialmente per effetto dell'aumento della produttività, soprattutto nell'industria manifatturiera. Ne è conseguito uno sviluppo inferiore alle possibilità del sistema.

Al mancato investimento interno ha corrisposto l'esportazione di capitali; se avessimo cercato di promuovere un maggior investimento in attività reali, deprimendo il rendimento di quelle finanziarie mediante l'ampliamento della liquidità, probabilmente il risultato sarebbe stato un maggiore impiego di fondi in attività finanziarie sull'estero. Insufficiente investimento all'interno, eccedenza di bilancia dei pagamenti correnti, esportazione di capitali sono i momenti del circolo vizioso cui è soggetta un'economia che, aperta al mercato internazionale, non è omogenea con esso nelle strutture organizzative.

Il Mezzogiorno ha certamente sperimentato nell'impresa pubblica un efficace strumento di sviluppo; altrettanto è avvenuto e può avvenire per la realizzazione di scelte fondamentali sia nel campo delle infrastrutture, sia nell'industria di base, e per fornire orientamenti operativi anche in altri settori industriali. Ma l'ampliamento della sfera di azione delle imprese pubbliche, quale risultato di interventi di salvataggio non rispondenti a una coerente linea di politica economica, conduce alla degenerazione della imprenditorialità pubblica e privata e concorre a chiudere il sistema alla integrazione europea.

In assenza di un'impresa efficiente, l'abbattimento delle frontiere economiche produce una asimmetria di effetti, in quanto agli inserimenti di imprese straniere nel nostro paese non può corrispondere un analogo movimento in senso opposto. Il conseguente squilibrio genera reazioni, che in ultima istanza si risolvono nel tentativo di contrastare il temuto ampliamento dell'industria straniera con quello dell'industria pubblica.

Per evitare che il progressivo trasferimento di responsabilità di gestione al settore pubblico e le difficoltà dell'impresa privata, che in parte stanno all'origine di tale processo, sommino i loro effetti di allontanamento del nostro paese dall'Europa, occorre sollecitare il con-

corso di forze europee alle iniziative per la soluzione dei nostri problemi strutturali e rendere possibile il loro operare accelerando l'adeguamento delle nostre istituzioni; ed occorre eliminare le limitazioni nel campo delle società e del mercato azionario che rendono comparativamente più difficile da noi il finanziamento delle imprese e l'impiego conveniente del risparmio finanziario delle famiglie e condurre una politica economica che, dettati gli indirizzi fondamentali, assicuri il libero esercizio delle scelte imprenditoriali. Contrasta con questa politica la più volte lamentata carenza dell'azione pubblica nella sfera di sua più diretta pertinenza, dalla tutela dell'ambiente all'istruzione, dalla preparazione professionale all'assistenza e ad altri fondamentali servizi sociali.

Nell'autunno del 1969 la pressione sindacale, dopo essersi esercitata, in occasione delle vertenze contrattuali, sui temi consueti, quali il miglioramento dei salari e la riduzione dell'orario di lavoro, si trasferì, a livello di contrattazione aziendale, su aspetti che investivano da vicino la condizione dei lavoratori all'interno delle fabbriche e, a livello nazionale, su problemi di interesse generale concernenti il miglioramento delle condizioni di vita dei lavoratori al di fuori dell'ambiente di lavoro; i rapporti nelle fabbriche si deteriorarono per la commistione di istanze, e dei conseguenti metodi di lotta, riflettenti stati d'animo che rifuggivano dall'esprimersi in obiettivi costruttivi.

Dalla metà del 1970 diveniva manifesto come l'ondata rivendicativa, che inizialmente poteva apparire del genere di quella prodottasi nel 1962-63, si estendesse alla ricerca di mutamenti profondi nell'ordinamento sociale, talora confusa ma non priva di seduzione. Gli scopi delle rivendicazioni andavano al di là delle modifiche nella distribuzione del reddito e riflettevano l'esigenza di innovazioni radicali. Lo sviluppo si inceppava per gli ostacoli che venivano frapposti all'attività produttiva.

Il superamento della crisi diveniva difficile in quanto appariva legato, sia a livello di impresa, sia a livello di sistema, ad una ricostituzione di rapporti che non poteva essere più un ritorno alla normalità del passato, ma il frutto della ricerca di una nuova normalità, necessariamente laboriosa, perché non chiaramente delineata nei problemi e nelle soluzioni e perché determinante urti non soltanto di interessi, ma di atteggiamenti ideologici.

La struttura delle imprese è stata intaccata sia sotto il profilo economico e finanziario, sia sotto quello organizzativo. La caduta dei profitti, iniziatasi sul finire del 1969 in termini di unità di prodotto,

è stata eccezionalmente grave nel 1971 anche in termini di volume globale; ne sono state colpite, come permette di accertare oggi l'indagine sui bilanci di 423 società dell'industria manifatturiera con patrimonio netto di almeno 1 miliardo di lire, in primo luogo le imprese con partecipazione statale e, fra le private, quelle di minori dimensioni e quelle molto grandi.

Il calo dei profitti si è ripercosso sugli investimenti delle imprese private in funzione della sua diversa intensità; già nel 1971 le imprese minori, anche per le più difficoltose condizioni finanziarie, erano costrette a ridurre fortemente l'attività di investimento, mentre le maggiori ne rallentavano il ritmo, che continuava ad essere positivo, cercando soprattutto di adeguare il loro apparato alle necessità imposte dall'aumento dei costi salariali e dai mutamenti intervenuti nei rapporti di lavoro. Indicativa è l'entità raggiunta presso le maggiori imprese dalle eliminazioni di impianti divenuti economicamente obsoleti, il cui valore, espresso in termini contabili, si è raddoppiato nel 1970 e triplicato nel 1971, rispetto ai 100 miliardi relativi al 1969. Un uguale salto non si riscontra nelle industrie con partecipazione statale, in quanto le stesse avevano iniziato a praticare una siffatta politica sin dalla recessione del 1964-65. Nel 1972 il fenomeno sembra essersi manifestato in misura più contenuta, con una diminuzione di circa un quarto nei confronti dell'anno precedente, indicando così una tendenza alla normalizzazione della gestione delle imprese.

Al processo di ristrutturazione dell'apparato produttivo se ne è accompagnato uno analogo in campo finanziario. La ripresa delle emissioni di azioni da parte delle società italiane può essere infatti ricollegata all'esigenza di riequilibrare le strutture patrimoniali, al fine di rimuovere gli ostacoli finanziari alla realizzazione dei programmi di sviluppo.

Nel 1972 gli investimenti dell'intero settore industriale, che nel 1971, secondo i dati definitivi recentemente resi noti, avevano segnato ancora un lieve aumento, sono diminuiti, a prezzi costanti, del 3 per cento. L'azione anticiclica delle industrie con partecipazione statale non è stata sufficiente a compensare per intero la diminuzione degli investimenti riscontrata presso le imprese private, nonostante l'ampiezza del sostegno fornito agli investimenti industriali dagli istituti di credito speciale, i quali, in presenza di una politica monetaria tendente a favorire l'attività di intermediazione, hanno potuto soddisfare in misura cospicua le domande di finanziamento in precedenza inoltrate dalle imprese.

Il diverso comportamento delle imprese nell'attività di investimento ha mostrato i suoi effetti già nel corso del 1972. L'accumulazione di capitale, notevole nelle imprese con partecipazione statale e ancora di una certa entità in quelle private di maggiori dimensioni, ha favorito aumenti di produttività, sia direttamente, sia indirettamente attraverso un'organizzazione della produzione tendente a risparmiare l'impiego del lavoro.

L'aggiustamento dei livelli di occupazione, che nel 1971 si era manifestato in misura minima, nel 1972 è stato di entità più rilevante; si sono così cumulati gli effetti derivanti dal duplice tentativo delle imprese di migliorare il rendimento produttivo degli impianti e di combinare più razionalmente i fattori della produzione. D'altra parte, ha inciso sul livello della occupazione l'espulsione dal mercato di numerose imprese minori.

Nella prima parte del 1972, la realizzazione seppure parziale degli obiettivi sopra indicati è valsa a contenere l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto. Nella seconda parte dell'anno, una certa ripresa della domanda e la crescita dei prezzi hanno consentito un aumento dei profitti unitari e globali. Sulla base dei dati di contabilità nazionale, si può stimare che il risparmio netto delle imprese si sia ripreso, dopo la caduta dell'anno precedente; l'incremento del 9 per cento nei redditi del settore industriale diversi da quelli da lavoro dipendente avvalora la stima.

Su questi accenni di miglioramento si sono inseriti rinnovi contrattuali interessanti oltre tre milioni di occupati nell'industria. L'importanza che viene annessa sia ai modi con i quali sono stati discussi i nuovi contratti di lavoro, sia al loro contenuto, appare giustificata se si considera che essi operano in una realtà salariale che, nell'ultimo decennio, si è progressivamente avvicinata a quella media europea, allineandosi quasi con essa per quanto concerne il costo del lavoro. Questo, mentre nel 1960 era nell'industria manifatturiera italiana inferiore di oltre un quarto rispetto alla media degli altri paesi, Regno Unito incluso, si avvicinò notevolmente ad essa nel 1970. Il divario si era infatti ridotto al 6 per cento, dato medio derivante da situazioni settoriali assai diverse: a quell'epoca erano ancora sensibilmente al disotto della media europea i costi dell'industria calzaturiera e dell'abbigliamento; ne uguagliavano il livello quelli dei settori dei mezzi di trasporto e degli alimentari, mentre lo superavano quelli della metallurgia.

In questa luce devono essere valutati gli aumenti che derivano dai rinnovi recentemente conclusi. Il contratto per l'industria chimica ha comportato aumenti immediati del 14 per cento in termini di salario contrattuale, come può desumersi dagli indici ufficiali, e del 18 per cento in termini di costo del lavoro per l'intero triennio di validità del contratto, secondo stime necessariamente approssimative per la difficoltà di calcolare l'incidenza economica di alcune voci; aumenti che sono inferiori, anche se molto vicini, a quelli del contratto del 1969, ma che non possono essere considerati meno gravi in termini di riflessi sulla competitività dei prodotti, per i motivi in precedenza esposti. Uguali considerazioni valgono per il contratto dell'industria metalmeccanica anche se, data la più recente conclusione, non si conoscono ancora gli effetti sugli indici dei salari contrattuali.

Indubbiamente, dai modi con i quali si sono svolte le trattative e le stesse astensioni dal lavoro sono emerse, rispetto al 1969, una maggiore capacità rappresentativa delle organizzazioni sindacali e, in ambedue le parti in causa, una responsabile presa di coscienza dei problemi attinenti il complesso della realtà aziendale; ciò costituisce motivo di affidamento nella ricerca di una normalità dell'attività produttiva. Il limitato rilievo che le pattuizioni riguardanti l'organizzazione del lavoro nella fabbrica hanno avuto nei nuovi contratti e il loro rinvio alla contrattazione articolata costituiscono però, per la programmazione dell'attività produttiva e soprattutto di quella d'investimento, un elemento di incertezza, mitigato dal contenuto di alcune dichiarazioni dei rappresentanti dei sindacati. Una gestione dei nuovi contratti informata al coordinamento della contrattazione aziendale con gli obiettivi di natura sociale può infatti essere attuata soltanto attraverso una continua collaborazione fra le centrali sindacali e i consigli di fabbrica, la cui pienezza di rappresentatività nell'ambito aziendale non contrasta con la necessità di coordinare le singole istanze, nel quadro dei problemi interessanti l'intero mondo del lavoro.

Un complesso di nuovi oneri è così ricaduto su imprese che avevano cominciato a riacquistare un soddisfacente grado di equilibrio interno, frapponendo ostacoli al consolidamento dei cenni di ripresa manifestatisi negli ultimi mesi dell'anno e, soprattutto, al rilancio degli investimenti avviatosi in conseguenza della tendenza al riassorbimento della capacità disponibile degli impianti e del miglioramento dei profitti. Un aggravamento di quegli oneri contrasterebbe con le con-

clusioni di dibattiti succedutisi negli ultimi tempi, dalle quali è dato trarre indicazioni di una convergenza di economisti e di politici da posizioni diverse: sul riconoscimento del mercato nella sua funzione di sintesi dei rapporti fra la domanda e l'offerta e di rivelatore di efficienti combinazioni dei fattori produttivi, in un contesto istituzionale capace di contenere le tendenze oligopolistiche; sulla identificazione della impresa quale fatto organizzativo conformato al principio della economicità della gestione e rispondente alle esigenze di specializzazione e di decentramento decisionale imposte anche dai moderni processi produttivi; e sulla necessità di non estendere ulteriormente l'area pubblica.

Queste ammissioni richiedono comportamenti coerenti, non solo in sede di rapporti sindacali. Non si tratta soltanto di escogitare nuovi modi di produrre, ma soprattutto di stabilire verso quali beni e servizi orientare la produzione: la composizione della domanda è la scelta fondamentale che può essere lasciata alle forze del mercato, alla condizione che esse siano orientate dall'intervento dell'autorità politica verso obiettivi che incontrino il consenso dei cittadini. Se il profitto venisse considerato obiettivo finale, si provocherebbe una distorsione dell'attività produttiva, attraverso il condizionamento che la struttura dell'offerta esercita su quella della domanda; ne potrebbero derivare costi in termini di spreco delle risorse e di degradazione dell'ambiente fisico e sociale. Il concetto stesso di efficienza economica diverrebbe incerto, se non si riuscisse a garantire l'autonomia dei fini dell'attività produttiva rispetto all'attività medesima. L'efficienza dell'intero sistema, infatti, è data dalla sua capacità di soddisfare fini che, in quanto rilevanti per la società nel suo complesso, trascendono quelli immediati delle singole unità produttive.

Una qualificazione della domanda globale che conduca al soddisfacimento di quei bisogni della cui priorità la collettività prende di giorno in giorno consapevolezza è elemento essenziale, affinché si possa giungere a un nuovo equilibrio negli stessi rapporti all'interno dell'impresa.

Si è affermato che il costo del lavoro ha quasi raggiunto nelle nostre industrie il livello dei paesi a noi più vicini; ma dallo stesso confronto risulta che i salari restano a livelli ancora inferiori, la differenza essendo rappresentata prevalentemente dalla più grave incidenza sulle nostre industrie degli oneri sociali. Questi ultimi, nel 1969, costituivano il 29 per cento del costo complessivo del lavoro nell'industria manifatturiera italiana, contro il 20 per cento in media

negli altri paesi della Comunità, Regno Unito incluso. E' questo un esempio dei nessi reciproci che legano la congiuntura e le riforme, la cui contrapposizione, spesso evocata, pone per lo più falsi dilemmi, come accade, più in generale, per la contrapposizione tra problemi di breve e problemi di lungo periodo, a meno che non si intenda fare riferimento alla insufficienza di mezzi per la soluzione contemporanea e globale dei problemi stessi e, quindi, alla necessità di scelte.

Un esempio perspicuo è offerto dal problema della occupazione. Il basso tasso di attività della popolazione adulta e la progressiva diminuzione di esso attestano l'esistenza di un'ampia riserva di manodopera, in aggiunta a quella costituita dai disoccupati, che si astiene dal presentarsi sul mercato del lavoro quando le occasioni di impiego sono scarse.

Come il ghiaccio di un invaso montano rappresenta una potenziale fonte energetica, che diviene utilizzabile solo mano a mano che il calore lo fonde, così quella riserva di manodopera diviene attuale solo allorché un'elevata domanda ne incoraggi l'immissione fra le forze di lavoro e, attraverso l'impiego, ne arricchisca la qualificazione.

La regolazione della congiuntura diretta a ottenere un andamento produttivo sostenuto e continuo rappresenta il modo per progredire verso la soluzione dei problemi della disoccupazione e della sottoccupazione. Accensioni brusche dell'attività produttiva incontrano limiti nella scarsità di manodopera sul momento disponibile e possono provocare, come attestano esperienze del recente passato, il contraddittorio coesistere degli inconvenienti propri del pieno impiego con quelli della sottoutilizzazione del lavoro.

Lo sviluppo del paese necessita di un nucleo centrale produttivo, spinto dalla concorrenza internazionale a mantenersi all'avanguardia nel campo dell'efficienza, che svolga un'azione di stimolo nei confronti dell'intero sistema e che dia il proprio determinante contributo all'equilibrio dei conti con l'estero.

Ma questo non significa che la composizione della domanda non possa, e non debba anzi, essere indirizzata verso il soddisfacimento delle esigenze che la collettività ritiene prioritarie e che sono state ripetutamente indicate nei documenti della programmazione. Se attraverso l'azione degli organi della programmazione nei confronti del sistema produttivo, pubblico e privato, si devono orientare gli investimenti delle imprese, il soddisfacimento delle esigenze più specificamente sociali è compito

della spesa pubblica. Nella situazione presente, non si può fare a meno di prendere atto dell'incapacità del settore pubblico di effettuare nell'immediato futuro un'adeguata politica di investimenti sociali, ma questa grave limitazione non può essere accettata nel medio periodo.

L'esperienza degli ultimi anni ha mostrato l'incapacità di espandere nella misura ritenuta necessaria gli investimenti diretti della pubblica amministrazione. Il peso dei relativi pagamenti, rispetto al complesso della spesa pubblica, è notevolmente diminuito: dal 10,5 per cento in media negli anni cinquanta, al 7,8 nel decennio successivo, ed al 6,4 negli anni più recenti.

Questo andamento degli investimenti ha notevolmente condizionato l'espansione dell'offerta di beni e servizi pubblici e ha quindi in larga misura concorso a determinare le attuali difficoltà sociali ed economiche; ciò è avvenuto nonostante che lo sviluppo degli investimenti pubblici abbia assunto particolare rilevanza nei programmi governativi degli ultimi anni.

I problemi attuali

L'ampiezza della trattazione dedicata alle trasformazioni della nostra economia e agli eventi monetari interni e internazionali accaduti nel passato recente non ci distoglie dall'assolvere l'obbligo di esporre le nostre convinzioni intorno ai problemi attuali, e alle loro possibili soluzioni, rientranti più direttamente nelle responsabilità dell'Istituto di emissione, alla luce dei profondi mutamenti intervenuti nella congiuntura monetaria internazionale. Al centro di questi problemi si colloca l'inflazione. Le economie dei paesi industriali e di quelli produttori di materie prime sono state investite da una tempesta inflazionistica senza precedenti negli ultimi venticinque anni. Nel secondo semestre del 1972, si era manifestata una notevole accelerazione dei prezzi ingrosso, soprattutto nei settori delle materie prime industriali e delle derrate alimentari; fra giugno e dicembre, l'indice generale era salito a un tasso annuo che andava dal 6,4 per cento nella Germania federale al 13,8 in Francia. A causa del diffondersi delle tensioni al settore dei manufatti, nel primo trimestre dell'anno in corso l'aumento di quell'indice ha raggiunto livelli eccezionali: 22 per cento circa in ragione d'anno negli Stati Uniti, 14 nella Germania federale. L'afflusso di fondi esterni ha indebolito la

capacità degli istituti di emissione di governare la quantità di moneta; in altri casi, il finanziamento del disavanzo del settore pubblico ha prodotto analogo effetto.

La soppressione della convertibilità del dollaro, alla quale fu dato principio nel marzo 1968 e compimento nell'agosto 1971, si è associata con l'ampliamento dei fondi in questa moneta posseduti dal settore pubblico e dal settore privato, depositati negli Stati Uniti e fuori di essi. Una convertibilità di fatto del dollaro in oro nei confronti dei privati non residenti negli Stati Uniti fu mantenuta fino al 1968, mediante la ripartizione dell'onere fra i paesi partecipanti al cosiddetto *pool* dell'oro. Sul finire del 1967 e sul principio del 1968 apparve che il mantenimento di quella convertibilità sulla base del prezzo ufficiale di 35 dollari l'oncia avrebbe provocato il deflusso della totalità delle riserve auree verso i privati; dichiarammo senza reticenze che da parte nostra le cessioni di oro al mercato nascenti dagli obblighi assunti verso il *pool* sarebbero state compensate con equivalenti acquisti dal Tesoro degli Stati Uniti. Nel marzo la difesa del prezzo di 35 dollari l'oncia nel mercato libero fu abbandonata. Il dollaro continuò ad essere convertibile nei confronti delle banche centrali; ma nell'agosto del 1971 anche tale convertibilità fu soppressa.

L'indebitamento esterno degli Stati Uniti derivante da movimenti monetari saliva da 38 miliardi di dollari alla fine del 1968 a 83 alla fine del 1972. I dollari creati attraverso tale indebitamento affluivano quasi totalmente alle banche centrali: la valuta americana detenuta nelle riserve aumentava da 17 a 62 miliardi, concentrandosi presso le banche centrali della Germania federale, del Giappone, della Francia, del Benelux, della Svizzera. Nello stesso periodo, le dimensioni del mercato dell'eurodollaro aumentavano in uguale misura: le attività e le passività in quella valuta delle banche commerciali di otto paesi europei passavano rispettivamente da 27 a 97 miliardi e da 30 a 98. Contemporaneamente si dilatava il mercato delle altre eurovalute costituito essenzialmente da marchi tedeschi e franchi svizzeri, pressoché inesistente alla fine del 1968. Escluse le attività e le passività verso residenti negli Stati Uniti, nel dicembre del 1972 le banche commerciali degli otto paesi amministravano un volume di disponibilità extraterritoriali dell'ordine di 120 miliardi di dollari.

L'attuale assetto del sistema monetario internazionale è caratterizzato dalla soppressione dell'obbligo di intervento in difesa della parità da parte degli Stati Uniti, del Canadà, del Giappone, della Svizzera,

del Regno Unito, dell'Italia, dell'Irlanda; i restanti paesi della Comunità, la Svezia e la Norvegia difendono le parità reciproche, ma non quelle con il dollaro degli Stati Uniti. Nonostante le predicazioni sulla opportunità di limitare gli effetti moltiplicativi nascenti dal deposito di monete di riserva in paesi diversi da quelli che le emettono e dalla differenziazione delle stesse, in periodo recente quest'ultimo fenomeno ha avuto luogo in misura considerevole, soprattutto in direzione del marco.

Nessuno dei paesi produttori di petrolio deposita dollari negli Stati Uniti e tutti hanno effettuato conversioni di dollari in altre valute. In questa situazione, il regime della fluttuazione oppone un freno ad ulteriori accumulazioni di valute di riserva e a conversioni dell'una nell'altra ed agisce come fattore di stabilizzazione del sistema. La prova di collaudo alla quale esso è stato sottoposto sembra essere soddisfacente. Altri paesi conducono una politica diretta a sollecitare l'impiego di quote delle riserve eccedentarie in acquisti di materie prime ed in questo modo contribuiscono a spingerne verso l'alto i prezzi. I mercati finanziari soffrono per gli spostamenti di disponibilità liquide in cerca di impieghi convenienti. Spesso le azioni vengono acquistate sulla base di prezzi che non hanno riferimento con le condizioni patrimoniali ed economiche delle imprese. La forza di attrazione dell'oro aumenta.

Il funzionamento del sistema monetario internazionale soffre per il coesistere di un eccesso di liquidità e di crescenti ostacoli all'impiego della stessa. L'ampliarsi della divergenza fra il prezzo ufficiale dell'oro e i corsi di mercato ha indotto gli stati detentori del metallo a considerarlo come una componente congelata delle loro riserve; avvertimmo di ciò i nostri soci europei nel giugno scorso e dopo sei mesi di trattative ottenemmo che essi concorressero nel definire soluzioni atte a consentire un disgelo dell'oro nei regolamenti intracomunitari. L'oro invero può essere impiegato in questi regolamenti, mediante operazioni che saranno liquidate quando ne sarà stato fissato un nuovo prezzo ufficiale o sarà stata ripristinata la facoltà di accesso delle banche centrali al libero mercato e il prezzo ufficiale o i corsi di mercato verranno giudicati accettabili. L'impiego dei dollari urta contro difficoltà, in quanto qualcuno fra i paesi creditori oppone resistenza al loro accoglimento nelle proprie riserve. Nell'ambito comunitario infine i crediti amministrati dal Fondo europeo di cooperazione monetaria sono di entità irrisoria. Alla luce di queste constatazioni, conviene affrontare il problema della collocazione dell'oro nel sistema monetario internazionale abbandonando ogni sorta di guerra di religione.

In diverse circostanze ho manifestato perplessità intorno alla possibilità di ricostituire un sistema monetario internazionale fondato sul principio della universalità; ossia un sistema nel quale l'obbligo di regolare debiti e crediti fra stati mediante strumenti di riserva disponibili in quantità limitata costringerebbe tutti indistintamente a rispettare il vincolo della bilancia dei pagamenti. Mi riusciva e mi riesce ancora oggi difficile immaginare un sistema nel quale il processo di aggiustamento si compia negli stessi modi, in paesi grandi e in paesi piccoli, sviluppati e in corso di sviluppo; lungo lo spettro che muove da un'unica moneta valida per il mondo a singole monete valide per ciascuna provincia o comune, si collocano le singole aree economiche entro le quali si realizza un grado di integrazione superiore a quello possibile con le aree esterne. Dalla constatazione del costituirsi di aree monetarie composte da stati legati, gli uni agli altri, da rapporti di cambio fissi e, con le altre aree, da rapporti di cambio suscettibili di fluttuare, alcuni traggono la conclusione della superfluità delle riserve. Altri credono che la funzione delle riserve potrebbe essere quella di controllare le possibili fluttuazioni delle relazioni di cambio fra le aree, affinché rispecchino l'andamento di medio periodo delle bilance dei pagamenti di base.

Se fra i paesi partecipanti all'integrazione sussistono differenze nella propensione all'inflazione e andamenti divergenti della congiuntura, si determinano avanzi e disavanzi nelle bilance dei pagamenti. Se si accorda priorità all'obiettivo dell'integrazione, il processo di aggiustamento deve compiersi senza il ricorso alla variazione del cambio. Ma occorre secondare il processo d'integrazione mediante una disponibilità di crediti di entità adeguata, amministrati da un'organizzazione regionale, e muovere verso il conferimento delle riserve alla stessa organizzazione. La costituzione di fondi di cooperazione monetaria in ambito regionale, muniti del potere di creare unità monetarie accettate dagli stati membri in regolamento di avanzi e disavanzi delle bilance dei pagamenti, appare una soluzione possibile nel nuovo assetto monetario internazionale. Le unità monetarie anzidette avrebbero natura simile a quella dei diritti speciali di prelievo; la loro creazione sarebbe meno esposta al sospetto di essere influenzata da esigenze contingenti di un'economia dominante. I rapporti fra aree monetarie potrebbero avvantaggiarsi della concessione di crediti reciproci, adattati di volta in volta, per mutuo consenso, alle esigenze di difendere le relazioni di cambio desiderate. In questo modo verrebbe limitato il fabbisogno di riserve sia in oro, sia in diritti speciali di prelievo.

Un sistema monetario internazionale policentrico non produce necessariamente la conseguenza di incrinare la coesione fra le unità che lo compongono. Quanto più i processi di aggiustamento fra grandi aree possono avvalersi della flessibilità del cambio, tanto più occorre che si osservino regole che garantiscano un ordinato svolgimento degli scambi e dei pagamenti. Il funzionamento di un simile sistema richiede una consultazione istituzionalizzata al livello di stati e di loro raggruppamenti. Il Fondo monetario internazionale rappresenta l'organizzazione appropriata ed è in quella sede che la consultazione dovrebbe svolgersi. Conviene aggiungere che quanto più, attraverso la flessibilità, si porranno in essere relazioni di cambio credibili fra le monete delle grandi aree, tanto meno esse saranno esposte agli urti destabilizzanti di movimenti di fondi trasferiti da una piazza all'altra in attesa di mutamenti di parità.

Quando si istituirono i diritti speciali di prelievo, si immaginò che la loro creazione sarebbe stata graduata secondo le necessità di liquidità del sistema monetario internazionale; la loro attivazione sarebbe dovuta avvenire quando il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti avesse cessato di alimentare la liquidità del sistema. Né in quel tempo si credeva che i diritti speciali di prelievo sarebbero stati la sola componente dell'aumento delle riserve; un certo quantitativo di oro avrebbe potuto continuare ad affluire ma, si supponeva, in quantità insufficiente alle necessità. Nonostante i disavanzi mediante i quali quantità imponenti di dollari sono affluite al sistema monetario internazionale, i diritti speciali di prelievo creati sono stati circa 10 miliardi; la rigidità delle procedure ha impedito l'adattamento delle quantità al mutare delle contingenze. L'oro di nuova produzione è stato assorbito dal mercato a prezzi crescenti.

Una soluzione del problema del ripristino della circolazione dell'oro all'interno del sistema monetario internazionale potrebbe essere quella di aumentare congruamente il prezzo ufficiale. La conseguente concentrazione nel tempo della creazione di una quantità ingente di liquidità potrebbe essere contrastata stabilendosi che, in caso di interventi di banche centrali in difesa del livello del cambio, l'oro non possa essere ceduto da una banca centrale a un'altra banca centrale, ma debba essere ceduto nel libero mercato fino al limite del maggior valore creatosi in seguito alla rivalutazione, quando il prezzo di mercato superi quello ufficiale. Si svilupperebbe un effetto di annullamento della liquidità così creata. Il paese in disavanzo riacquisterebbe la propria moneta detenuta da

non residenti ovvero acquisterebbe la moneta del creditore mediante cessioni di oro nel libero mercato. La restante quota dell'oro posseduto dalle banche centrali potrebbe circolare tra le medesime, o essere trasferita al Fondo monetario internazionale in cambio di diritti speciali di prelievo, o essere ceduta al mercato. Il Fondo potrebbe effettuare cessioni di quote dell'oro posseduto al libero mercato, allo scopo di procurarsi le valute delle quali abbisognasse per le sue operazioni. L'accordo di Washington del marzo 1968 dovrebbe essere abrogato. L'oro di nuova produzione dovrebbe affluire al libero mercato.

Se si respingesse la soluzione dell'aumento del prezzo ufficiale dell'oro, un'alternativa potrebbe essere quella della soppressione della nozione stessa di prezzo ufficiale. In questo caso, le banche centrali potrebbero scambiare il metallo fra di loro sulla base di un prezzo concordato e cederlo e acquistarlo nel libero mercato. Il diritto speciale di prelievo cesserebbe di essere espresso in termini di peso d'oro; diverrebbe l'unità astratta in base alla quale si definirebbero i rapporti tra le monete nazionali. Il sistema monetario internazionale passerebbe dalla moneta materiale a quella immateriale, sostenuta esclusivamente dalla saggezza degli uomini. Il prezzo dell'oro nelle cessioni tra banche centrali potrebbe essere determinato o sulla base dei prezzi di mercato, o periodicamente in relazione all'andamento medio ponderato dei prezzi delle merci e dei servizi oggetto di scambi internazionali, secondo decisioni di organizzazioni internazionali. Fra i due strumenti, oro e diritti speciali di prelievo, si realizzerebbe in tal modo una distribuzione di funzioni rispondente a due esigenze distinte ed ugualmente sentite: quella di mettere a disposizione delle singole collettività nazionali un mezzo di conservazione dei valori, ossia essenzialmente del loro potere d'acquisto sull'estero, e l'altra di mettere a disposizione della collettività internazionale un numerario del sistema, nel quale esprimere le parità delle singole monete.

La facoltà delle banche centrali di cedere al mercato quote dell'oro posseduto integrerebbe gli effetti ottenibili con le più volte invocate operazioni di mercato aperto sul mercato dell'eurodollaro. Il ripristino della circolazione dell'oro all'interno del sistema monetario internazionale offrirebbe una possibilità addizionale di avvicinare la composizione delle riserve a quella desiderata e, quindi, attenuerebbe la instabilità del sistema.

Le soluzioni in precedenza accennate per impiegare l'oro nei regolamenti intracomunitari non risolvono le difficoltà nelle quali si dibat-

tono paesi, come il nostro, i quali abbiano un'alta componente aurea nelle proprie riserve. Dal momento che si diffonde l'aspettativa che l'oro possa essere ceduto ad un prezzo aumentato rispetto all'attuale prezzo ufficiale, questi paesi sono posti nella impossibilità di trarre vantaggio da quell'aumento proprio quando essi incorrano in disavanzi di bilancia dei pagamenti. Nell'attesa di una soluzione generale del problema del prezzo dell'oro, se ne potrebbe considerare una parziale applicabile nei regolamenti intracomunitari. La creazione di unità monetarie da parte del Fondo europeo di cooperazione e la loro assegnazione ai paesi membri produrrebbero effetti accrescitivi della liquidità, non diversamente da un aumento del prezzo dell'oro nei regolamenti intracomunitari, ma sarebbero più rispondenti alla logica dell'unione economica e monetaria. Se nulla si facesse, noi crediamo che il nostro paese dovrebbe essere assai prudente nell'assumere i vincoli nascenti dall'osservanza degli obblighi di restrizione dei margini di oscillazione fra le monete comunitarie.

Non è comunque sufficiente il ripristino di quegli obblighi per ricongiungere la nostra economia a quella degli altri paesi europei. Occorre rimuovere le principali cause che hanno impedito il convergere verso posizioni comuni.

Carenze da parte nostra, dei nostri soci e delle organizzazioni comunitarie hanno opposto ostacoli al progredire dell'unificazione. Poco è stato fatto sul piano delle istituzioni; quanto all'eterogeneità delle strutture e delle dinamiche delle economie, l'esperienza ha confermato che la rimozione degli impedimenti al commercio, da sola, non mette in atto un autonomo processo di avvicinamento. La libera circolazione delle merci e dei servizi non assicura la formazione di livelli uniformi di remunerazione dei fattori all'interno di un'area di libero scambio. L'ulteriore condizione di piena mobilità dei fattori produttivi può contribuire al raggiungimento di questo obiettivo; ma affidare alla mobilità del lavoro il compito preminente di avvicinare le strutture delle economie comporterebbe sia una caduta del saggio di sviluppo dell'economia che cede forze di lavoro, sia costi umani che nessun paese potrebbe accettare senza riserve.

Il sostanziale insuccesso dei progetti di unificazione monetaria fondati sull'imposizione di vincoli formali è in definitiva da ricondurre all'aver ignorato la eterogeneità delle strutture. Da parte nostra sono stati richiesti concorsi finanziari agli organi della Comunità per promuovere l'adattamento delle strutture produttive; ma l'insistenza con

la quale abbiamo invocato quei concorsi è stata pari alla nostra incapacità di utilizzare quelli offertici.

Omogeneità di strutture, infine, non significa ancora armonia di evoluzione. Se le tendenze di più lungo periodo dei costi e dei prezzi sono significativamente difformi nei singoli paesi della Comunità, in regime di rapporti di cambio rigidamente fissi, il mantenimento dell'equilibrio delle partite correnti della bilancia dei pagamenti produce, nei paesi con più elevati tassi di inflazione, minor successo nel conseguire uno sviluppo del reddito prossimo a quello potenziale. Anche non volendo considerare l'equilibrio delle partite correnti come un vincolo, se il tasso di rendimento degli investimenti non è uguale nei singoli paesi, i costi dell'unione sono maggiori per quelli nei quali minore è la capacità di attrarre gli investimenti produttivi dell'area, in quanto ciò si risolve in un più basso sviluppo del loro reddito.

Conviene quindi che il nostro contributo al processo di integrazione non si esprima nell'accettazione rassegnata del metodo secondo il quale il compimento dell'unificazione sarebbe affidato all'imposizione di vincoli su particolari variabili-simbolo, quali il tasso di creazione della moneta e i rapporti che legano le monete europee fra di loro. Il nostro apporto deve essere libero dal timore che la critica dei metodi seguíti esponga all'accusa di antieuropeismo. Non hanno temuto quell'accusa i parlamentari che in sede comunitaria hanno respinto i progetti di riassestamento dei prezzi agricoli proposti dalla Commissione e hanno contestato il principio, al quale questi si ispirano, della esistenza di un'unità di conto europea nella quale si regolerebbero gli scambi dei prodotti dell'agricoltura. Gli ideatori di quella soluzione credettero che essa, amplificando gli effetti sui prezzi interni di rivalutazioni e svalutazioni, bandisse per sempre i mutamenti di parità; ma, ciò non essendo accaduto, conviene chiedersi se il rispetto di una finzione non susciti tensioni per effetto delle quali soffre il processo integrativo.

Un modo più razionale di affrontare i problemi dell'unificazione è quello di procedere al confronto e al coordinamento dei programmi dei flussi reali di medio periodo, nei quali la variabile strategica è il volume degli investimenti, al fine di garantire la coerenza dei saldi delle partite correnti e di quelli dei movimenti di capitali intracomunitari: questa procedura può condurre a revisioni parziali degli obiettivi di sviluppo del reddito e degli investimenti di ciascun paese. Quando invece l'incompatibilità degli obiettivi non sia resa esplicita ex ante, l'aggiustamento è necessariamente affidato al gioco delle forze di mercato e ad interventi

di politica economica non coordinati. E' probabile, in questo caso, che tutto il peso per rendere compatibili gli obiettivi sia sopportato da un gruppo di paesi, mentre un altro gruppo non modifichi i propri.

Concorrere ad allargare il dibattito sulle materie accennate risponde alla convinzione che esso non sarà stato inconcludente, se avrà contribuito a diffondere la certezza che la scelta europea è irrevocabile, non soltanto perché deriva dagli impegni assunti, ma soprattutto perché risponde ad una diffusa aspirazione della comunità nazionale. Nel Risorgimento l'ideale europeo si è intrecciato intimamente con il moto di conquista dell'unità nazionale, così che i due motivi non sono sentiti come contrastanti, ma quali momenti di un unico processo tendente all'affermazione di una comunità culturalmente omogenea. Le vicende dei decenni più recenti hanno dato a quella che nel secolo scorso poteva apparire una visione utopistica un contenuto di urgenza, così che il raggiungimento dell'unificazione europea è considerato un evento indispensabile per la sopravvivenza stessa dei valori ai quali si ispirano gli ideali nazionali.

Nel periodo compreso fra il 1^{0} giugno 1972 e il 13 febbraio 1973, giorno nel quale, in concomitanza con l'annuncio della svalutazione del dollaro, fu deciso di lasciare fluttuare la lira, l'osservanza degli obblighi di restrizione dei margini di oscillazione fra le monete comunitarie costrinse la Banca d'Italia ad intervenire sul mercato dei cambi in sostegno della lira, mediante cessioni di valuta per un importo di 2.824 miliardi di lire; se ad esse si aggiungono quelle effettuate dall'Ufficio italiano dei cambi per operazioni proprie, il totale sale a 3.024 miliardi. Questi interventi rappresentano il 78 per cento della posizione verso l'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi in essere all'inizio del periodo; in assenza di prestiti a scopo compensativo e supponendo un utilizzo prioritario delle valute convertibili, queste ultime sarebbero state completamente annientate e l'oro, incluse le riserve ad esso assimilabili, si sarebbe ridotto da 2.208 miliardi a 764. Ciò non è accaduto, grazie ad un complesso di operazioni non ripetibili: estinzione di *swaps* dell'Ufficio italiano dei cambi con le banche per dollari a ricevere, pari a 870 miliardi; accensione di *swaps* per dollari a consegnare, pari a 544 miliardi; prestiti compensativi, pari a 939 miliardi. Nonostante le operazioni menzionate, la posizione netta sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi ha presentato una variazione negativa di 671 miliardi e l'indebitamento netto delle banche verso l'estero, de-

purato delle operazioni connesse con prestiti compensativi, è aumentato di 145 miliardi.

La posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi, calcolata sulla base del prezzo dell'oro di 42,22 dollari l'oncia e delle nuove relazioni di cambio, ammontava il 13 febbraio a 3.454 miliardi; il 30 aprile, a 3.501 miliardi. Dal 15 febbraio al 30 aprile l'indebitamento delle aziende di credito, depurato delle citate operazioni, si è accresciuto di 322 miliardi. Nello stesso periodo il ricorso a prestiti compensativi è stato praticamente nullo; si sono avute invece alcune operazioni di consolidamento, in seguito alle quali le scadenze dei debiti sono ora comprese tra il 1976 e il 1980.

Successivamente al 13 febbraio, la politica di intervento sul mercato dei cambi si è ispirata, in linea di principio, all'esigenza di evitare, per quanto possibile, bruschi sussulti nella formazione delle quotazioni e di destinare l'eventuale introito di valuta al rimborso degli *swaps* accesi con le banche e dei prestiti compensativi. In linea di fatto, introiti sono avvenuti soltanto nella seconda parte di febbraio; essi, di ammontare non rilevante, sono stati in gran parte destinati all'estinzione di *swaps*. Nei mesi successivi invece, si è dovuto saltuariamente intervenire in vendita, per evitare un eccessivo deprezzamento della lira; le cessioni di valuta non hanno tuttavia inciso sul volume delle riserve, dato l'afflusso, in aprile e in maggio, del ricavo di prestiti assunti dall' ICIPU e dall' IMI.

L'esame dei dati di bilancia dei pagamenti mostra che nel 1972 sono stati i movimenti di capitali, in particolare quelli connessi con il diverso impiego dei termini di pagamento degli scambi di merci, che hanno condotto alla formazione di un saldo negativo; il deflusso netto di fondi è stato infatti di 1.345 miliardi di lire, contro 374 nel 1971. Anche le partite correnti si sono deteriorate, sia pure per un importo modesto: tra il 1971 e il 1972, il relativo avanzo è infatti sceso da 981 a 844 miliardi; su questo risultato hanno influito fattori eccezionali, quali le consistenti importazioni di oro, per di più a prezzi crescenti, dell'ultimo quadrimestre e le distorsioni, già ricordate, prodottesi nei flussi relativi al turismo e alle rimesse degli emigrati.

Nei primi mesi del 1973, escluso il mese di marzo i cui risultati sono alterati dallo sciopero delle dogane, si è assistito ad un cospicuo aumento delle importazioni e ad un notevole rallentamento delle esportazioni. Le prime si muovono celermente, in connessione con la

ripresa dell'attività produttiva e con la formazione di scorte; il loro valore è ulteriormente dilatato dall'aumento dei prezzi internazionali e dall'effetto del deprezzamento della lira. Sul rallentamento delle seconde hanno influito le carenze nell'offerta di prodotti metalmeccanici, per le prolungate astensioni dal lavoro. Nel complesso, la bilancia dei pagamenti ha presentato nel primo quadrimestre un saldo globale passivo di circa 550 miliardi di lire, formatosi per i due terzi nel solo mese di gennaio quando si ebbero, in particolare, acquisti di titoli esteri per un cospicuo importo complessivo, ripartito fra un elevato numero di compratori.

Sulla base dei rapporti di cambio stabilitisi di fatto nelle prime tre settimane di maggio fra la lira, le monete comunitarie e il dollaro, il tasso di svalutazione medio ponderato, rispetto alle quotazioni del 9 febbraio, risulta dell' 8,50 per cento, se riferito alle importazioni, e del 9,70, se riferito alle esportazioni. Queste relazioni hanno consentito lo svolgersi del processo di trasferimento dei costi sui prezzi dei manufatti, senza menomare le nostre condizioni competitive.

Abbiamo affermato che la politica seguíta dalle autorità monetarie nel corso del 1972 si è ispirata alla esigenza di evitare che il vincolo della bilancia dei pagamenti impedisse la continuazione di una condotta volta essenzialmente a stimolare la ripresa dell'attività produttiva. D'altra parte l'origine stessa degli aumenti dei prezzi sembrava escludere che risultati soddisfacenti potessero essere conseguiti attraverso la manovra delle grandezze monetarie. Nel gennaio di quest'anno tale interpretazione è stata accettata: istituitosi il doppio mercato dei cambi, si decise che lo Stato avrebbe assunto a proprio carico quote di oneri sociali gravanti sulle imprese. Il costo del lavoro aveva raggiunto, e in alcuni casi superato, il livello dei paesi della Comunità, mentre i salari risultavano ancora inferiori, la differenza essendo rappresentata dagli oneri sociali gravanti sulle imprese. Il trasferimento di una quota di essi allo Stato avrebbe promosso l'avanzamento verso strutture più omogenee con quelle del resto dei paesi europei.

Il provvedimento descritto sarebbe stato efficace, nel senso della conciliazione tra la ripresa produttiva e il contenimento delle spinte inflazionistiche, se la sua attuazione fosse stata immediata, concentrata nel settore dell'industria manifatturiera e collegata con il controllo dei prezzi dei prodotti delle maggiori industrie; ma essendo volto alla generalità delle imprese e non a questa o a quella fra esse, non si sono mossi gli oligopoli di potere per sollecitarne l'approvazione. Ancora una

volta è apparso che la politica economica seguíta nel nostro paese preferisce mantenere una condizione generalizzata di sofferenza per il sistema produttivo, promovendo di tempo in tempo interventi misericordiosi, atti a conquistare gratitudine alle arciconfraternite che li compiono. Ogni sorta di scrupolo trattiene, quando sono invocati provvedimenti destinati alla generalità; ma gli scrupoli cadono, quando in loro vece si propongono aumenti di fondi di dotazione di enti. Resta intatta la predilezione antica per « le leggi tiranniche » che « sono molti lacciuoli che ad uno o a pochi sono utili ».

In concomitanza con l'attenuarsi della costrizione esterna operante attraverso la bilancia dei pagamenti, si è delineata un'azione concertata a livello internazionale e comunitario, per rafforzare le politiche antinflazionistiche perseguite. I paesi membri dell' OCSE hanno assunto l'impegno di coordinare le rispettive politiche fiscali e monetarie, nell'intento di contribuire alla repressione dei fenomeni inflazionistici; in special modo i paesi della Comunità hanno stabilito limiti entro i quali dovrebbe essere contenuta la creazione di disponibilità monetarie. Nella generalità dei paesi quei limiti sono stati superati.

Nell'anno 1972 l'aumento della massa monetaria nel Regno Unito è stato del 25 per cento, contro un aumento di circa l' 11 del reddito a valori correnti, di cui circa il 7 dovuto ad incremento dei prezzi. Il tasso di aumento minimo dei mezzi di pagamento si è riscontrato nei Paesi Bassi, dove è stato del 12 per cento, contro un aumento del reddito a valori correnti del 14, di cui il 10 dovuto al rialzo dei prezzi. Per gli altri paesi gli aumenti si sono situati su tassi intermedi, ma in ogni caso superiori a quelli dell'incremento del reddito a valori correnti; per l'Italia l'incremento è stato del 18,6 per cento, contro l'aumento del reddito del 9,3 e dei prezzi del 5,9.

Gli obiettivi che gli organi comunitari si proponevano non sono stati conseguiti. D'altra parte, una restrizione monetaria tenderebbe a riflettersi con immediatezza soprattutto sulla produzione; nei paesi della Comunità infatti, la componente dell'inflazione connessa ad aumenti dei costi è preponderante rispetto a quella derivante da aumento della domanda. Si aggiunga che la massa monetaria costituisce solo una delle contropartite del credito; ad un uguale aumento dei mezzi di pagamento possono corrispondere variazioni del volume del credito complessivo sensibilmente diverse; è soprattutto a quest'ultima variabile che occorre porre attenzione, ove si desideri correggere, nel periodo breve, il volume

della domanda globale; anche per essa il tasso di sviluppo, nella maggior parte dei paesi, ha ecceduto largamente quello del reddito a prezzi correnti.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, il sovrapporsi di ulteriori spinte di origine esterna all'aumento dei costi e dei prezzi già in atto ha portato il tasso di aumento dei prezzi nel nostro paese ad un livello tra i più elevati nell'ambito dei paesi industriali; tuttavia, nel settore dei manufatti, l'incremento appare fra i più contenuti, mentre esso risulta particolarmente cospicuo nel settore delle materie prime agricole e industriali, in cui è rilevante il peso delle importazioni. Si sono compiuti progressi verso la ricostituzione degli equilibri aziendali; il sistema economico si è scosso dall'intorpidimento nel quale sembrò adagiarsi nel recente passato. Confortano questo giudizio i dati più recenti sulla produzione industriale, anche se nei primi tre mesi dell'anno l'indice complessivo, depurato della stagionalità, si è ridotto di quasi il 6 per cento rispetto all'ultimo trimestre del 1972; sulla sua flessione infatti hanno influito, in misura determinante, le difficoltà frapposte alla produzione dalle astensioni dal lavoro avvenute nel settore metalmeccanico, prima della conclusione del contratto nazionale. Se si fa astrazione da questo settore, la contrazione dell'attività si riduce di due terzi denotando, dopo gli elevati incrementi del trimestre precedente, una pausa di assestamento su un livello che risulta già superiore di oltre il 5 per cento a quello medio del 1972.

Dalle informazioni attinte dalle nostre Filiali si deduce che le imprese private, astenutesi nel 1972 dall'accrescere gli investimenti, nel 1973 mostrano un atteggiamento diverso: in ogni regione d'Italia i programmi appaiono di notevole portata. La preferenza si dirige, anche da parte delle imprese maggiori, verso unità produttive di media grandezza, diffuse sull'intero territorio nazionale, ma attratte dove minore è la congestione industriale, con tendenza all'addensamento nel Mezzogiorno. Sembra affermarsi il criterio secondo il quale il nuovo assetto produttivo dovrebbe fondarsi su impianti di media dimensione, collegati a centri di decisione unitari per quanto riguarda la programmazione dell'investimento, il suo finanziamento, l'acquisizione degli ordini. Se però si assiste ad un promettente risveglio dell'iniziativa privata, dalle stesse fonti si apprende che gli investimenti nei quali essa si esprime non saranno apportatori di nuova occupazione in misura rilevante. Quanto ai modi di finanziamento, al Nord e al Centro circa la metà dei mezzi deriverebbe dall'indebitamento e al Sud circa i due terzi.

L'impulso iniziale alla ripresa è stato suscitato dalla domanda esterna e da quella per l'accumulazione di scorte, accentuata dall'attesa di mutamenti nel sistema fiscale, mentre scarso è stato il contributo recato dalla spesa pubblica per infrastrutture sociali. Agiscono all'interno del sistema economico le stesse forze dalle quali sono derivati gli squilibri che ne incepparono l'ascesa. Si manifestano sintomi di tensione diversamente distribuiti e di crescente intensità. Gli aumenti dei prezzi potrebbero sconvolgere il processo espansivo.

La constatazione della difficoltà di conseguire con immediatezza l'effetto di contenere l'aumento dei prezzi mediante il ricorso alla manovra fiscale e monetaria ha indotto un gran numero di paesi industriali ad introdurre controlli amministrativi sui prezzi e sui redditi. I controlli hanno avuto efficacia nel rallentare temporaneamente il ritmo di accrescimento di costi e prezzi, consentendo all'aumento della domanda di suscitare incrementi di produzione. Al momento dell'eliminazione dei controlli si sono manifestati fenomeni di rapida riaccelerazione dei prezzi; ma, nel complesso, l'esperienza è da giudicare non negativa. Non vi è motivo di respingere l'impiego di questo strumento nel nostro paese, pur nella consapevolezza che difettiamo di idonee strutture amministrative, eventualmente applicando il controllo ad un numero limitato di prodotti.

Il confronto periodico tra la domanda e le possibilità dell'offerta conduce ad esaminare essenzialmente l'aumento della spesa pubblica e la sua coerenza con le linee di evoluzione dell'economia privata. Le stime per il 1973 mostrano che, sulla base delle relazioni di cambio esistenti fra la lira e le monete comunitarie, i conti con l'estero dovrebbero chiudersi in prossimità dell'equilibrio. Questa congettura presuppone che abbia successo una politica intesa a provocare una decelerazione delle spinte inflazionistiche in atto nel nostro paese, mantenendole in limiti prossimi a quelli sperimentati nella maggior parte dei paesi industriali, e a contenere eventuali disavanzi esterni di parte corrente entro margini nei quali possano essere finanziati con capitali a lungo termine. In queste condizioni è necessario che l'andamento dell'indebitamento netto del settore statale non abbia un'accelerazione rispetto alla tendenza osservata nella prima parte dell'anno.

Si delineano le condizioni nelle quali occorrerà mettere mano agli strumenti della regolazione della domanda per contenere le pressioni sulle risorse reali; diverrà manifesta l'esigenza di interventi correttivi da attuare mediante l'inasprimento della imposizione. Se gli

interventi regolatori della domanda saranno affidati alla manovra monetaria, non potranno non urtare contro l'irrigidimento dei vincoli posti dall'espansione del volume di titoli a lungo termine creati per il finanziamento del settore pubblico.

L'entità dei titoli obbligazionari in circolazione porrà problemi complessi nel corso del tempo: alla fine del 1965, i titoli in circolazione ascendevano a circa 13 mila miliardi; quelli emessi dal Tesoro, a circa 4 mila. Alla fine del 1972, l'ammontare dei titoli in circolazione toccava i 41 mila miliardi e quelli provenienti dal Tesoro, i 16 mila. Dato il recente accrescimento del debito, la sua scadenza media è molto elevata, così che variazioni nel tasso di mercato, anche limitate, si riflettono in rilevanti mutamenti del valore capitale. Tale circostanza accentua la necessità di un'azione costantemente tesa alla difesa del corso dei titoli, al fine di garantire un'adeguata domanda da parte dei privati; costringe però a subordinare la creazione di base monetaria al soddisfacimento dell'esigenza di difesa dei corsi e, quindi, a concentrare eventuali azioni di contenimento sugli altri canali di creazione ed in special modo sul finanziamento diretto alle aziende di credito. Negli ultimi cinque anni, la quota dei titoli nel portafoglio della Banca d'Italia è salita dal 6 al 15 per cento della circolazione totale.

Le politiche che abbiamo seguíto negli anni più recenti, intervenendo sul mercato dei titoli obbligazionari, ci hanno consentito di collocare agevolmente, a tassi di interesse sufficientemente bassi, le ampie emissioni di titoli sia pubblici sia privati; sotto questo aspetto, la istituzione del doppio mercato esterno della lira e la fluttuazione dei cambi ci hanno temporaneamente restituito una maggiore libertà.

Una riduzione, almeno in senso relativo, del volume delle emissioni attraverso un aumento dell'imposizione appare opportuna. Non meno importante appare la convenienza di disporre di una distribuzione del debito pubblico per scadenze che permetta una maggiore variabilità dei tassi a breve e in pari tempo, se risultasse necessario, una certa stabilità per quelli a lungo termine. L'elevato volume di obbligazioni pubbliche ha impedito, nel passato, una manovra dei tassi adeguata al perseguimento degli obiettivi legati con la bilancia dei pagamenti; quando ci muoveremo verso un regime europeo dei cambi fissi, occorrerà che il controllo dei tassi dell'interesse a breve termine acquisti sufficiente elasticità. E' auspicabile che l'emissione di titoli pubblici a lungo termine possa avvenire, nel futuro, limitatamente al finanziamento delle esigenze di cassa derivanti dall'attuazione di spese

per investimenti e che, ove necessario, venga consentito anche in tali casi di procedere al finanziamento con titoli a breve scadenza.

Una causa di aggravamento delle difficoltà incontrate dall'Istituto di emissione nello svolgimento dell'azione regolatrice della base monetaria si ritrova negli ingenti trasferimenti di fondi effettuati dal Tesoro alle Regioni e depositati presso le aziende di credito. Tali trasferimenti accrescono le disponibilità liquide del sistema nel suo complesso; ma si distribuiscono irregolarmente nel suo interno, essendo oggetto di azione di accaparramento di questa o quella azienda di credito. Si inserisce così un elemento inquinante la concorrenza: le acquisizioni di fondi sono oggetto di patteggiamenti non consoni con la logica del sistema e producono un effetto di distorsione dell'attività creditizia. Sottoporremo all'esame delle autorità la proposta di imporre una riserva obbligatoria specifica sui fondi regionali.

La ripresa economica in atto costituisce oggetto di opposte valutazioni: gli uni sottolineano il progresso della produzione, gli altri, che esso coesiste con un rapido aumento dei prezzi. Ciò è accaduto sia perché l'inflazione imperversa nel mondo, sia perché da noi nel corso degli anni recenti essa era stata contenuta solo in quanto non si era riusciti ad espandere la domanda. Cause molteplici avevano contribuito ad inasprire la spinta all'aumento dei costi; gli accrescimenti dei costi unitari non erano stati trasferiti nei prezzi e gli equilibri aziendali ne avevano sofferto. In queste condizioni, nessuna politica avrebbe consentito di avvicinare il sistema al pieno utilizzo della capacità produttiva disponibile senza passare attraverso l'inflazione. I nostri avvertimenti in proposito non sono mancati. Ma i problemi che più impegnano la responsabilità dell'autorità monetaria si pongono oggi che il sistema si avvicina al pieno utilizzo degli impianti dei quali attualmente dispone, tenuto conto delle limitazioni alle possibilità di quell'utilizzo.

L'andamento del saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti conferma che il raggiungimento di quel limite si approssima. Un saldo negativo potrebbe essere tollerato temporaneamente nella misura nella quale derivasse da un'espansione degli investimenti destinata a rafforzare la struttura produttiva. Crediamo invece debba essere respinta la concezione secondo la quale la possibilità della formazione di un saldo negativo dovrebbe essere eliminata mediante ulteriori variazioni delle relazioni del cambio di fatto stabilitesi fra la lira e le monete comunitarie. Gli interventi della politica fiscale e monetaria devono divenire coerenti con il rispetto di questo vincolo.

Una ripresa dell'attività produttiva alla quale non corrisponda un'applicazione efficiente delle risorse, nei settori pubblici e in quelli privati, rischia di risolversi in un evento transitorio, in luogo di essere l'inizio auspicato di una nuova fase di sviluppo dell'economia italiana.

Occorre pertanto riconsiderare attentamente le politiche seguíte nel corso degli anni recenti, troppo orientate verso il mantenimento degli assetti di occupazione esistenti; esse, nella loro applicazione, cristallizzando lo status quo e fornendo una sorta di pubblica guarentigia al permanere di fattori produttivi in luoghi di bassa produttività, ampliano lo spazio che ancora ci separa dal pieno impiego.

In questa prospettiva, andranno ripresi gli studi, che sinora non hanno condotto ai risultati attesi, per restringere l'ammontare degli ingenti disavanzi che si sono venuti accumulando nei settori dei trasporti, dei servizi postali e dei servizi pubblici in generale; evitando altresì che le provvidenze intese alla ristrutturazione dei settori stessi finiscano in pratica per fornire mezzi di finanziamento per strutture inadeguate.

Nel campo della politica industriale, occorrerà del pari ridurre il peso che hanno avuto interventi del tipo della legge tessile, che nell'attuazione pratica ha assunto il carattere di un'indiscriminata assegnazione di risorse agevolate, piuttosto che di sostegno selettivo delle più valide capacità imprenditoriali esistenti nel settore; della legge 1470 sulla riconversione delle industrie minori, nelle sue varie e anche recenti reincarnazioni, della cui capacità di permettere il superamento di situazioni di crisi si hanno ormai ampie, negative esperienze; o, per qualche verso, della Società per la gestione e partecipazioni industriali, alla quale non si può immaginare siano assegnate risorse in costante crescita.

Non ci si può dissimulare che la tendenza al mantenimento delle situazioni esistenti incontra la convergenza delle adesioni da parte della classe politica, degli imprenditori, dei sindacati. In questa condotta si incrociano motivazioni legittime di carattere sociale con altre, certamente meno esplicite ma esistenti, che si rifanno alla difesa di autentiche posizioni di rendita.

Signori Partecipanti,

il margine di manovra consentito all'Istituto di emissione si è ristretto e si restringe, per il crescere del peso delle decisioni concernenti il volume della spesa pubblica e la sua destinazione, l'incentivazione dell'investimento pubblico e privato e soprat-

tutto la definizione dei rapporti di lavoro. Nei limiti delle nostre competenze ci adopereremo, affinché il risollevamento dell'attività economica non cozzi contro ostacoli di natura finanziaria. Esso dipende dalla continuità dell'investimento e questa, nell'assetto istituzionale vigente, dipende in larga misura dal finanziamento degli istituti di credito mobiliare; gli istituti fanno provvista di mezzi principalmente mediante collocamenti di obbligazioni e questi sono in concorrenza con i collocamenti degli istituti di credito fondiario e degli enti di gestione delle partecipazioni statali. L'indicata domanda di fondi deve essere coordinata con quella del settore pubblico. Quest'ultima non è adattabile nel breve periodo. L'Istituto di emissione può essere costretto ad effettuare acquisti di titoli nella misura necessaria per mantenere condizioni ordinate nei mercati mobiliari. Potrebbe accadere altrimenti che una quota dei finanziamenti avvenisse mediante il ricorso al credito a breve termine. Ai minori acquisti di titoli da parte dell'Istituto di emissione potrebbero corrispondere maggiori finanziamenti da parte dello stesso alle aziende di credito, quando si intendesse mantenere invariato il volume di credito ai settori produttivi; anche in questo caso vi sarebbe creazione di moneta. Se si rendesse necessario operare un contenimento del volume globale del credito, esso, per la rigidità della domanda da parte dei settori pubblici, si concentrerebbe sui settori direttamente produttivi. Si leverebbero di nuovo alte le grida; alle autorità monetarie si attribuirebbero responsabilità che risalgono alla diffusa incapacità di amministrare con modernità di concezione, con capacità di innovazione, con chiarezza di vedute. La descritta concatenazione di eventi diverrà inevitabile, se non si rifiuterà, per un congruo periodo, l'accoglimento di proposte di nuove spese statali.

Nel corso del dibattito intorno alla politica monetaria sono stati espressi apprezzamenti di diversa indole sulla condotta della Banca d'Italia, ma generalmente convergenti nel riconoscimento dell'efficienza dell'Istituto di emissione. I riconoscimenti inorgogliscono il nostro personale; se noi abbiamo meriti, essi consistono nella indipendenza con la quale abbiamo amministrato. Consideriamo necessario però avvertire che all'accrescimento dell'efficienza si è accompagnata la restrizione della possibilità di manifestarla in azioni concrete, per effetto di comportamenti contrastanti, dai quali sono derivati mutamenti nelle condizioni dell'economia. La conciliazione degli obiettivi deve precedere e non seguire le azioni di politica monetaria; essa non può avvenire senza il concorso delle organizzazioni sindacali: dalla

gestione della conflittualità devono passare alla partecipazione nella gestione dell'economia. Né può avvenire senza il concorso dei ceti imprenditoriali, ai quali spetta il dovere di rendere più accetti gli ordinamenti entro i quali operano, mostrando consapevolezza della crescente insopportabilità, in una società moderna, del contrasto tra « la ricchezza che si ostenta e la miseria che si maledice ».

Le riflessioni testé esposte mi spingerebbero ad avanzare lungo un cammino che conduce lontano dai temi della politica monetaria. Su quel cammino si incontrano i grandi temi della nostra società. Poiché non resisto alla tentazione di accennarvi, lo farò con le parole di un grande italiano, Giustino Fortunato. « Nessun paese ... è più arretrato del nostro nel sentimento della libertà. Quale è il concetto dell'uomo libero, secondo il vecchio nostro credo? Non di uno che sia pari a un altro, e come un altro soggetto a una stessa legge; ma di uno che sia arbitro di sé ed abbia, a un tempo, potestà su gli altri. E' libero, è signore di sé chi solo può comandare, chi solo può non obbedire. Ecco in qual modo, se siamo il popolo più individualista, siamo pure il più autoritario che sia nel mondo civile: autoritario fino nelle midolla, per eredità, per educazione, per ambiente. O servi o padroni, con la istigazione nel sangue o alla sedizione o alla prepotenza, conforme il primitivo assoluto diritto della persona, cui spetti farsi giustizia da sé. Questi i germi del passato, che ci scorrono tuttora nelle vene: ... se l'Italia non vuole, prima o poi, tornare ad essere ciò che era ... il nostro obbligo più imperioso è quello della educazione; di qui, dunque, bisogna ricominciare: opera lunga, vasta, difficile, se è vero che educare voglia dire far cosciente l'incosciente, ma degna e gloriosa. Affermare che basti la libertà, non è giusto; ma soggiungere, come altri quaggiù ripete, che al regime libero sia da preferire il governo assoluto, è contro la scienza e, insieme, contro la storia ».

IV. - L'AMMINISTRAZIONE E IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

L'Amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia

Le attività e i servizi della Banca d'Italia.

Struttura dell'Amministrazione centrale. — Nella tornata del 28 luglio scorso il Consiglio superiore ha approvato la ristrutturazione del Servizio pubblicazioni che, con la nuova denominazione di Servizio cooperazione economica internazionale, ha assunto il compito di: seguire l'attività della Comunità economica europea e degli istituti economici, monetari e finanziari internazionali; studiare i più importanti problemi economici e monetari internazionali; esaminare la stampa estera per segnalare gli articoli rilevanti; eseguire traduzioni e svolgere funzioni di interpretariato. La gestione della Biblioteca e la pubblicazione del bollettino della Banca e relativi supplementi settimanali sono stati di nuovo attribuiti al Servizio studi. Sono stati modificati, in conseguenza, gli articoli 135 e 136 del Regolamento generale.

Personale. — Negli ultimi 10 anni si sono avute complessivamente 4.209 assunzioni a fronte di 4.150 cessazioni sicché il personale in servizio si è rinnovato per oltre il 55 per cento e l'età media è scesa a circa 38 anni.

Tale rinnovo, fortemente influenzato dalla legge n. 336 del 24 maggio 1970, ha comportato un depauperamento del patrimonio di esperienze amministrative cui si è fatto fronte con l'addestramento e la qualificazione del personale, in particolare delle nuove leve, mediante corsi di specializzazione, seminari e convegni.

Limitando l'esame al 1972, si osserva che in tale anno la compagine del personale ha subíto una flessione di 228 unità quale differenza fra 609 cessazioni e 381 assunzioni (tav. 143).

Tale saldo negativo è già in via di ripianamento a mezzo di assunzioni effettuate e in corso di effettuazione: accogliendo le domande di assunzione degli assegnatari di borse di studio per le quali si sono già svolti i previsti corsi di qualificazione (40 borse per laureati, cui hanno concorso 1.211 candidati, e 60 borse per diplomati, cui hanno concorso 2.734 candidati); immettendo in servizio i vincitori del pubblico concorso per 35 esperti nel campo dell'elaborazione automatica dei dati (candidati partecipanti 1.326); utilizzando la graduatoria dei 1.215 elementi classificatisi idonei per la carriera esecutiva, selezionati su 23.755 candidati.

TAV. 143

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI

(consistenze e variazioni)

Voci	Carriere						
	direttiva	concetto	esecutiva	personale ausiliario	personale operaio	personale non inquadrato o a contratto	Totale
Personale in servizio:							
1971	1.929	1.208	2.920	1.072	532	79	7.740
1972	1.834	1.174	2.886	1.046	500	72	7.512
assunzioni	*59*	*32*	*165*	*110*	*15*	—	*381*
cessazioni	*161*	*83*	*182*	*133*	*43*	*7*	*609*
passaggi di categoria	*7*	*17*	*- 17*	*- 3*	*- 4*	—	—
Pensioni:							
1971	1.927	466	1.769	1.087	467	—	5.716
dirette	*1.163*	*387*	*1.252*	*680*	*405*	—	*3.887*
indirette	*764*	*79*	*517*	*407*	*62*	—	*1.829*
1972	2.061	545	1.929	1.195	505	—	6.235
dirette	*1.245*	*457*	*1.383*	*774*	*442*	—	*4.301*
indirette	*816*	*88*	*546*	*421*	*63*	—	*1.934*

L'attività assistenziale a favore dei dipendenti della Banca e dell'Ufficio italiano dei cambi e loro familiari si è articolata secondo le linee già sperimentate negli anni precedenti, con un onere complessivo di 1.195 milioni di cui 285 per attività culturali, sportive e ricreative. I dipendenti che nel corso del 1972 si sono sottoposti volontariamente agli accertamenti diagnostici di controllo sono stati 1.296 con un onere a carico dell'Istituto di circa 65 milioni.

Nel 1972 l'Istituto italiano di credito fondiario ha erogato a dipendenti della Banca 439 mutui per l'acquisto di case per un importo di circa 6 miliardi. Dal 1968 a tutto il 1972 i mutui erogati sono stati complessivamente 1.784 per un totale di 21,5 miliardi.

Produzione ed emissione di biglietti. — Al 31 dicembre dell'anno erano in circolazione 1.026,9 milioni di banconote per 8.747,5 miliardi di lire (tav. 144). Il valore delle monete e dei biglietti di Stato da lire 500, questi ultimi in numero di 148,9 milioni di pezzi per 74,4 miliardi, si ragguagliava a 248,2 miliardi, in modo che la circolazione complessiva era di 8.995,7 miliardi di lire. Di tale massa facevano parte 6,6 milioni di biglietti fuori corso per un valore di 16,2 miliardi, e monete di Stato nei tagli da 1, 2, 500 e 1.000 lire non più usati per 68,1 miliardi di lire.

La circolazione delle banconote, tradizionalmente imperniata in Italia sui tagli da 1.000 e 10.000 lire, si è parzialmente modificata

TAV. 144

DISTRIBUZIONE PER TAGLI E RINNOVO
DEI BIGLIETTI DI BANCA IN CIRCOLAZIONE
(miliardi di lire)

Voci	1.000	5.000	10.000	50.000	100.000	Totale
			1 9 7 1			
Produzione	145,3	170,4	739,5	417,9	377,8	1.850,9
Annullamenti (—)	121,1	162,0	628,1	59,4	147,1	1.117,7
Variazioni delle scorte	10,7	- 5,1	- 14,7	50,7	29,5	71,1
Circolazione al 31 dicembre	328,6	336,6	4.936,7	965,0	714,3	7.281,2
di cui: tipo 1962	*47,2*	—	—	—	—	*47,2*
vecchio tipo	*5,3*	*2,1*	*10,4*	—	—	*17,8*
Numero pezzi (in milioni)	328,6	67,3	493,7	19,3	7,1	916,0
Per cento: del numero	35,9	7,3	53,9	2,1	0,8	100
del valore	4,5	4,6	67,8	13,3	9,8	100
			1 9 7 2			
Produzione	102,5	178,0	984,5	560,3	554,8	2.380,1
Annullamenti (—)	121,6	179,1	790,1	110,3	197,9	1.399,0
Variazioni delle scorte	- 47,8	- 40,1	-429,5	24,4	7,8	-485,2
Circolazione al 31 dicembre	357,3	375,6	5.560,6	1.390,6	1.063,4	8.747,5
di cui: tipo 1962	*23,2*	—	—	—	—	*23,2*
vecchio tipo	*5,2*	*2,0*	*9,0*	—	—	*16,2*
tipo 1971	—	*21,0*	—	—	—	*21,0*
Numero pezzi (in milioni)	357,3	75,1	556,1	27,8	10,6	1.026,9
Per cento: del numero	34,8	7,3	54,2	2,7	1,0	100
del valore	4,1	4,3	63,6	15,9	12,1	100

dopo l'emissione dei biglietti da 50.000 e 100.000 lire avvenuta nel 1967 e alla graduale diffusione dei due nuovi tagli (che nel 1972 hanno raggiunto congiuntamente il 28,0 per cento del valore complessivo della circolazione di biglietti di banca) ha fatto riscontro un ridimensionamento del taglio da lire 10.000 la cui partecipazione al valore complessivo è scesa dall' 87,6 per cento del 1966 al 63,6 per cento del 1972; la diffusione del biglietto da lire 1.000 non è di molto cambiata (rispettivamente, negli anni 1966 e 1972, 5,8 e 4,1 per cento del valore e 37,0 e 34,8 per cento del numero dei pezzi). Il valore medio unitario delle banconote in circolazione è salito dalle lire 6.268 del 1966 (non tenendo conto dell'allora esistente biglietto da lire 500) alle lire 8.518 dell'anno in esame.

Il 30 novembre 1972 è stato messo in circolazione il biglietto da lire 5.000 « tipo 1971 » che è munito di una nuova filigrana e reca il nuovo contrassegno di Stato stampato in calcografia.

La composizione della massa del circolante potrà venire ulteriormente variata in modo sostanziale con l'introduzione dei tagli da 2.000

e 20.000 lire, per i quali è stato recentemente approvato il relativo disegno di legge, che dovrebbe ulteriormente ridurre le percentuali di partecipazione dei due tagli ora più diffusi.

Nel 1972 l'apposita commissione tecnica ha accertato la falsità di 5.962 biglietti (7.526 nel 1971) quasi tutti nei tagli da 5.000 e 10.000 lire (tav. 145). Per il biglietto da lire 1.000 tipo 1968, con il

TAV. 145

BIGLIETTI DI BANCA DANNEGGIATI E FALSIFICATI

(numero)

Voci	Tagli					Totale	Danneggiati o falsi per 10 milioni di pezzi in circolazione (1)
	1.000	5.000	10.000	50.000	100.000		
				1 9 7 1			
Danneggiati	1.687	1.414	3.835	174	111	7.221	78,8
ammessi al cambio	*1.626*	*1.379*	*3.542*	*161*	*104*	*6.812*	*74,3*
respinti	*61*	*35*	*293*	*13*	*7*	*409*	*4,5*
Falsi accertati	152	4.185	3.181	3	5	7.526	82,1
				1 9 7 2			
Danneggiati	1.598	1.073	3.602	228	70	6.571	64,0
ammessi al cambio	*1.526*	*1.009*	*3.257*	*213*	*64*	*6.069*	*59,1*
respinti	*72*	*64*	*345*	*15*	*6*	*502*	*4,9*
Falsi accertati	*62*	2.675	3.213	—	12	5.962	58,0

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

quale si erano sperimentate alcune tecniche ora introdotte anche nel nuovo biglietto da 5.000 lire, dopo quattro anni dalla sua introduzione si sono accertati nell'anno in esame 22 falsi su 328,9 milioni di biglietti in circolazione.

Lo stabilimento del Tuscolano ha potuto produrre e consegnare alla Cassa speciale 278,5 milioni di biglietti di banca nei tagli da 1.000, 5.000, 10.000 e 50.000 lire, produzione inferiore come numero di pezzi (−32,3 milioni) ma superiore come importo (+806,0 miliardi) rispetto a quella del 1971.

Vigilanza sul sistema creditizio. — Nello scorso anno sono state disposte 847 ispezioni delle quali 250 di tipo ordinario, 478 a carattere particolare per il riscontro della documentazione illustrativa dei bilanci e, infine, 119 per accertamenti settoriali (materia valutaria, contrattazione titoli azionari, tassi passivi, ecc.). Inoltre sono state disposte 6 ispezioni ordinarie nei riguardi di istituti di credito speciale con impieghi per 942 miliardi.

Nell'insieme le 728 aziende e istituti di credito sottoposti a ispezioni ordinarie e particolari raccoglievano depositi per complessivi 35.312 miliardi.

Nel corso del 1972 si è dato avvio a una indagine sugli sportelli bancari volta a consentire, sulla base di una suddivisione per aree economiche del territorio nazionale, raffronti sistematici fra domanda e offerta di servizi bancari; i primi risultati ottenuti con tali studi sono stati utilizzati per la concessione di sportelli su piazze prive di servizi bancari.

Al 31 dicembre gli sportelli in esercizio erano 11.107 con un incremento di 208 unità rispetto alla stessa data dell'anno precedente e la media per azienda si è elevata da 9,4 nel 1971 a 9,9 alla fine del periodo in esame. Le piazze servite da almeno uno sportello, che nel 1971 erano 5.320, sono divenute 5.454 di cui 4.444 comuni. Di essi 4.213 sono direttamente bancabili mentre 231 si avvalgono dell'attività creditizia attraverso loro frazioni.

In seguito a 9 nuove iscrizioni, 11 liquidazioni, 17 incorporazioni e 18 fusioni il numero delle aziende di credito iscritte all'albo è sceso a 1.121 con una diminuzione rispetto all'anno precedente di 37 unità. La crescente tendenza del sistema bancario italiano a inserirsi nei mercati esteri è stata secondata con l'autorizzazione concessa a 11 aziende a istituire 15 uffici di rappresentanza all'estero e a costituire una società bancaria, una filiazione e una nuova filiale in paesi stranieri.

Tesoreria provinciale. — Il movimento generale di cassa presso le Sezioni di tesoreria provinciale è aumentato dell' 11 per cento rispetto al 1971, superando il volume di 138 mila miliardi.

Le Sezioni hanno prestato la consueta assistenza alle direzioni generali del Tesoro, del Debito pubblico e della Cassa depositi e prestiti per il collocamento sul mercato dei capitali dei titoli pubblici emessi nel corso dell'anno, per un valore nominale di 5.233 miliardi (4.328 miliardi di BOT, 610 miliardi di certificati speciali di credito, 121 miliardi di prestito per l'edilizia scolastica 6 per cento 1987 e 175 miliardi di buoni fruttiferi della Cassa depositi e prestiti).

Stanze e Servizi di compensazione. — L'ammontare complessivo delle operazioni relative alla compensazione giornaliera dei recapiti presso le 11 Stanze di compensazione gestite dalla Banca d'Italia ha

presentato un incremento del 19,8 per cento rispetto al 1971; in valore assoluto l'ammontare delle partite di debito e di credito è passato da 258.917 a 310.186 miliardi (tav. 146).

Secondo la specie dei titoli compensati tali partite sono costituite per l'1,1 per cento da cambiali, per il 35,6 per cento da assegni bancari, vaglia cambiari, assegni circolari e altri titoli equivalenti, per il 3,0 per cento da saldi delle operazioni in titoli e per il rimanente 60,3 per

TAV. 146

ATTIVITA' DELLE STANZE E DEI SERVIZI DI COMPENSAZIONE (1)

Anni	Stanze (2)								Servizi (6)
	Recapiti (3)	Titoli (4)						Interstanza (5)	
		compensazione		Totale	per specie				
		giornaliera	mensile		titoli di Stato	obbligazioni	azioni		
	Valori trattati *(miliardi di lire)*								
1967	167.247	2.567	10.181	12.748	453	2.145	10.150	90	35.235
1968	187.626	2.864	10.374	13.238	682	2.185	10.371	78	41.085
1969	226.740	3.954	17.836	21.790	809	3.121	17.860	138	43.645
1970	242.696	2.074	14.618	16.692	463	1.706	14.523	93	49.547
1971	258.917	2.610	10.518	13.128	260	2.398	10.470	61	52.479
1972	310.186	4.450	15.421	19.871	295	4.250	15.326	94	55.799
	variazioni percentuali								
1967	*8,3*	*3,4*	*-12,1*	*- 9,3*	*15,3*	*- 0,3*	*-11,8*	*11,7*	*3,9*
1968	*12,1*	*11,6*	*1,9*	*3,8*	*50,6*	*1,9*	*2,1*	*-13,6*	*16,6*
1969	*20,8*	*27,6*	*71,9*	*64,8*	*18,6*	*42,8*	*72,2*	*78,0*	*6,2*
1970	*7,0*	*-47,5*	*-18,0*	*-23,4*	*-42,8*	*-45,3*	*-18,7*	*-32,6*	*13,5*
1971	*6,7*	*25,8*	*- 28,0*	*- 21,4*	*- 43,8*	*40,6*	*- 27,9*	*- 34,4*	*5.9*
1972	*19,8*	*70,5*	*46,6*	*51,4*	*13,5*	*77,2*	*46,4*	*54,1*	*6,3*
	Rapporti tra valori non compensati e valori trattati								
1967	*15,1*	*43,5*	*17,2*	*22,5*	*38,5*	*44,4*	*17,1*	—	*26,2*
1968	*16,2*	*43,0*	*17,8*	*23,3*	*33,9*	*45,7*	*17,9*	—	*26,6*
1969	*16,5*	*47,3*	*17,6*	*23,0*	*41,7*	*47,8*	*17,8*	—	*27,3*
1970	*16,3*	*52,6*	*18,4*	*22,6*	*49,3*	*51,5*	*18,4*	—	*27,7*
1971	*20,8*	*50,9*	*20,0*	*26,2*	*47,5*	*50,8*	*20,0*	—	*29,8*
1972	*19,5*	*51,5*	*19,7*	*26,8*	*51,4*	*50,8*	*19,6*	—	*32,3*

(1) 11 Stanze (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia) e 82 servizi (presso le altre Filiali della Banca). — (2) Gli associati alle Stanze sono, per la compensazione recapiti: aziende di credito e Sezioni di tesoreria provinciale, enti e società che abbiano notevole movimento di operazioni; per la compensazione titoli: aziende di credito, agenti di cambio, commissionari di borsa, enti finanziari e società di primaria importanza. — (3) Operazioni effettuate mediante scambio di effetti cambiari, vaglia, assegni, fatture, quietanze, cedole, titoli estratti o scaduti, ordini di giroconto, di accreditamento 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. — (4) Operazioni di vendita e acquisto in borsa e fuori borsa, riporti, proroghe e consegna o ritiro di titoli franco valuta; soltanto presso le Stanze di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino (al prezzo di compenso). — (5) Saldi in contante delle operazioni; si compie nell'ambito della compensazione mensile e regola le operazioni di compravendita a termine di titoli effettuate da operatori fuori piazza. — (6) Operazioni come per la compensazione recapiti. Gli aderenti sono soltanto aziende di credito e le Sezioni di tesoreria provinciale.

cento dalla categoria « altre operazioni » (incassi e pagamenti a qualsiasi titolo per operazioni previamente concordate fra gli aderenti, mandati e titoli di spesa della Tesoreria dello Stato, ecc.).

Anche il valore dei titoli trattati nelle compensazioni giornaliere e mensili dei titoli ha registrato un notevole incremento, più rilevante in termini percentuali per i titoli obbligazionari che per quelli azionari e per i titoli di Stato; per questi ultimi due comparti l'aumento verificatosi viene peraltro a rappresentare una inversione di tendenza rispetto ai dati registrati nei due anni precedenti.

Presso le Stanze di compensazione hanno operato, nel 1972, 569 associati fra cui 237 banche, 244 agenti di cambio, 64 commissionari di borsa e società finanziarie.

Nei servizi di compensazione, funzionanti presso tutte le Filiali della Banca ove non opera la Stanza di compensazione, il volume dei recapiti è stato di 55.799 miliardi, con un aumento del 6,3 per cento rispetto al 1971.

Il numero degli aderenti ai servizi di compensazione, ivi comprese le Filiali della Banca d'Italia e le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, è rimasto fermo a 720 unità.

Centrale dei rischi, elaborazione automatica dei dati e sistemi informativi. — Con riferimento alla data del 31 ottobre 1972 la Centrale dei rischi ha attuato la rilevazione, presso il sistema creditizio, delle posizioni di rischio in sofferenza o considerate tali ai sensi delle vigenti disposizioni dell'Organo di vigilanza. A tal fine il limite minimo di censimento è stato abbassato a 10 milioni per le posizioni parziali di rischio costituite in tutto o in parte da crediti in sofferenza.

Nel quadro del piano di potenziamento delle attrezzature elettroniche di Largo Bastia, è stato installato un elaboratore IBM della classe 370.

Amministrazione del patrimonio immobiliare. — Nell'anno in esame è stata completata la costruzione del fabbricato della Succursale di Pordenone ed è stato inaugurato il complesso di impianti sportivi costruito nel comprensorio della Banca al quartiere Tuscolano in Roma.

L'avvenuta chiusura di importanti cantieri per il completamento delle relative opere alla quale non ha corrisposto l'apertura di nuovi

cantieri altrettanto importanti soprattutto in relazione alle difficoltà che si incontrano nel reperimento di aree idonee per la costruzione di nuovi stabili per gli uffici e nell'ottenimento di licenze edilizie relative sia alle nuove costruzioni sia a grossi interventi di riordino e aggiornamento, ha determinato una contrazione nel volume delle opere realizzate stimabile in circa il 17 per cento, compresa l'incidenza della maggiorazione dei costi.

Complessivamente i lavori eseguiti ammontano a 9,5 miliardi dei quali il 75,7 per cento (7,2 miliardi) per stabili con prevalente destinazione istituzionale. La ripartizione per genere di lavoro si riassume in 2,4 miliardi per nuove costruzioni, 6,1 miliardi per opere di riordino e aggiornamento e 1 miliardo per opere di manutenzione.

Rapporti con l'estero del sistema creditizio. — Gli accertamenti effettuati nel settore delle operazioni con l'estero sono stati 98 presso banche e 40 presso centri di raccolta.

In conseguenza della progressiva attuazione del piano di ristrutturazione del settore delle banche autorizzate a operare in cambi, di cui si era data notizia nella precedente Relazione, nel corso del 1972 sono state promosse alla categoria delle banche agenti 76 aziende già appartenenti alle categorie delle banche minori e delle banche delegate. La selezione è stata effettuata tenendo presenti in via generale il volume di attività svolto nel settore commerciale e, in alcuni casi, la dislocazione territoriale al fine di soddisfare l'esigenza che, per quanto possibile, ciascuna Regione abbia una cassa di risparmio e una banca popolare « agente » cui possano far capo le aziende delle rispettive categorie. All'inizio dell'anno in corso, gli intermediari in cambi erano complessivamente 1.100 suddivisi in 200 banche agenti, 3 banche minori, 62 banche delegate e 835 centri di raccolta.

Altre attività. — Le Filiali ispezionate nel corso del 1972 sono state 11 mentre altre 17 Dipendenze sono state sottoposte ad accertamenti parziali. Il corpo ispettivo ha, fra l'altro, tenuto la reggenza di una Sede e 11 Succursali.

In vista della riforma dell'ordinamento amministrativo e contabile dell'Istituto che sarà introdotta nell'anno in corso, è entrato in vigore il nuovo piano dei conti utilizzato dal Servizio ragioneria per le proprie scritture.

Il bilancio e il conto economico della Banca d'Italia

Nel capitolo sull'attività della banca centrale sono state esaminate le principali operazioni attive e passive della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi, sotto il profilo della loro incidenza sul processo di regolazione della base monetaria. In questa sede sono forniti maggiori ragguagli circa le variazioni intervenute, nel corso del 1972, nelle varie voci del bilancio della Banca, riclassificate secondo criteri che consentono di porre in evidenza quali siano stati gli effetti delle operazioni dell'Istituto sui suoi rapporti finanziari con l'estero e con i vari settori economici interni (tav. a55); vengono inoltre messi in evidenza i riflessi che tali operazioni hanno avuto sui risultati economici dell'esercizio 1972.

Attività e passività verso il Tesoro. — Gli impieghi della Banca d'Italia a favore del Tesoro si sono incrementati di 1.567 miliardi, cioè in misura nettamente superiore a quella dell'anno precedente (1.072 miliardi). All'incremento hanno contribuito, da un lato, l'ampliamento del disavanzo di cassa del Tesoro (passato da 4.758 a 5.763 miliardi), dall'altro la circostanza che, nell'anno, si è ridotta la quota del fabbisogno totale coperta con il collocamento di titoli sul mercato. Il ricorso del Tesoro all'indebitamento nei confronti dell'istituto di emissione ha così raggiunto il 27 per cento del fabbisogno complessivo del settore (22 per cento nel 1971).

A fine anno i crediti della Banca verso il Tesoro ammontavano a 9.225 miliardi e la loro incidenza sul totale delle attività dell'Istituto (56 per cento) risultava aumentata di circa due punti rispetto al dicembre precedente. La componente di maggior rilievo, oltre la metà del totale, era costituita dai titoli pubblici in portafoglio, benché nel corso del 1972 il loro incremento sia stato inferiore a quello dell'anno precedente (818 miliardi rispetto a 1.081).

Le sottoscrizioni di titoli di nuova emissione, al netto dei rimborsi, sono state pari a 1.050 miliardi, rispetto a 1.227 miliardi nel 1971, e le operazioni di mercato aperto hanno dato origine a vendite nette per 247 miliardi (157 miliardi nel 1971).

Nel settore del breve termine, la partecipazione dell'Istituto all'acquisizione dei nuovi titoli immessi sul mercato è risultata più contenuta di quella dell'anno precedente (5 per cento rispetto al 15); viceversa, nel comparto dei titoli a medio e lungo termine, essa si è accre-

sciuta (dal 45 al 51 per cento). In quest'ultimo settore si sono avuti notevoli spostamenti nelle quote relative alle varie categorie di titoli: la Banca ha assorbito l' 80 per cento circa dei titoli di Stato (59 per cento nel 1971), il 30 per cento delle obbligazioni emesse dalle aziende autonome (68 per cento nel 1971) ed il 42 per cento delle obbligazioni emesse per conto del Tesoro (28 per cento nel 1971).

In particolare, per quanto riguarda i titoli a breve, le operazioni si sono limitate al rinnovo di 175 miliardi di buoni fruttiferi in scadenza e all'acquisizione di 32 miliardi di certificati di credito del Tesoro al 5,50 per cento, con scadenza annuale, destinati al finanziamento degli interventi di mercato dell'AIMA.

Nel comparto del medio e lungo termine gli acquisti all'emissione di certificati di credito del Tesoro al 5,50 per cento hanno riguardato, per 169 miliardi, titoli della specie emessi per il finanziamento delle agevolazioni fiscali e dello sgravio di oneri sociali nei settori dell'industria, commercio e artigianato, e per 50 miliardi certificati di credito destinati all'aumento del fondo di rotazione per la ricerca applicata, costituito presso l'IMI. E' infine da segnalare il consolidamento del debito relativo ai certificati AIMA annuali emessi nel 1971, attuato mediante sostituzione con titoli di analoghe caratteristiche e scadenza decennale, per un importo pari a 329 miliardi.

La Banca ha inoltre sottoscritto un rilevante volume di obbligazioni, delle quali 114 miliardi relative al prestito per l'Edilizia scolastica, 96 miliardi emesse dall'amministrazione delle FF.SS. e 814 miliardi emesse dal Crediop a fronte di mutui concessi al Tesoro per varie finalità.

Le operazioni compiute dalla Banca direttamente sul mercato secondario hanno interessato solo titoli a medio e a lungo termine per un importo globale di acquisti e cessioni (488 miliardi) all'incirca pari a quello dell'anno precedente.

L'eccedenza delle cessioni sugli acquisti (247 miliardi) ha avuto origine prevalentemente da operazioni in buoni novennali del Tesoro ed in obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro (vendite nette rispettivamente per 102 ed 83 miliardi).

Nell'ambito del volume complessivo dei titoli pubblici posseduti dalla Banca, la quota in libera disponibilità, alla fine del 1972, era pari a 5.059 miliardi (95 per cento); la parte residua (250 miliardi) costituiva una forma d'investimento dei fondi di riserva e accantonamento. In termini di giacenza media annua l'incremento del portafoglio dei titoli pubblici è stato del 15 per cento, rispetto al 37 per cento nel 1971 (tav. 147).

Il debito del Tesoro, rappresentato dal saldo del conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale, dopo la riduzione di 212 miliardi nel 1971, è aumentato di 528, raggiungendo a fine dicembre l'importo di 1.908 miliardi.

TAV. 147

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Impiego ris. obbl. in contante	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
			ordinaria	straordin.			
			1971				
Reddito fisso	4.412,3	50,0	16,0	12,0	278,7	4.769,0	*3.987,2*
A breve termine	499,4	50,0	—	—	—	549,4	*460,6*
BOT	—	50,0	—	—	—	50,0	*132,2*
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	175,0	—	—	—	—	175,0	*175,0*
Certificati di credito AIMA	324,4	—	—	—	—	324,4	*153,4*
A medio e lungo termine	3.912,9	—	16,0	12,0	278,7	4.219,6	*3.526,6*
Titoli di Stato	1.746,7	—	13,1	11,7	151,6	1.923,1	*1.702,9*
Obbligazioni:							
aziende autonome	471,9	—	—	—	—	471,9	*298,5*
per conto Tesoro	1.507,8	—	2,9	0,3	35,9	1.546,9	*1.412,1*
ENEL-ENI-IRI	186,5	—	—	—	7,1	193,6	*32,7*
altre	—	—	—	—	84,1	84,1	*80,4*
Azioni	—	—	—	—	57,8	57,8	*56,6*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	—	1,8	3,0	4,8	*4,6*
TOTALE	4.412,3	50,0	16,0	13,8	339,5	4.831,6	*4.048,4*
di cui: titoli pubblici	4.225,8	50,0	16,0	12,0	187,5	4.491,3	*3.874,1*
			1972				
Reddito fisso	5.245,8	—	15,2	16,2	318,6	5.595,8	*4.722,6*
A breve termine	206,6	—	—	—	—	206,6	*277,5*
BOT	—	—	—	—	—	—	—
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	175,0	—	—	—	—	175,0	*175,0*
Certificati di credito AIMA	31,6	—	—	—	—	31,6	*102,5*
A medio e lungo termine	5.039,2	—	15,2	16,2	318,6	5.389,2	*4.445,1*
Titoli di Stato	2.170,2	—	12,5	15,9	168,2	2.366,8	*2.134,8*
Obbligazioni:							
aziende autonome	498,0	—	—	—	—	498,0	*495,4*
per conto Tesoro	2.184,5	—	2,7	0,3	50,2	2.237,7	*1.534,8*
ENEL-ENI-IRI	186,5	—	—	—	7,1	193,6	*193,6*
altre	—	—	—	—	93,1	93,1	*86,5*
Azioni	—	—	5,9	0,7	59,2	65,8	*61,3*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	—	1,8	3,0	4,8	*4,8*
TOTALE	5.245,8	—	21,1	18,7	380,8	5.666,4	*4.788,7*
di cui: titoli pubblici	5.059,3	—	15,2	16,2	218,4	5.309,1	*4.442,5*

Il livello medio del saldo, nel corso dell'anno, si è aggirato intorno al valore di 1.752 miliardi (1.482 nel 1971; tav. a57), presentando le punte più elevate nel corso del terzo trimestre. La flessione bimestrale del debito, normalmente collegata alla scadenza delle rate di imposte di-

rette, è stata più evidente durante il secondo semestre e particolarmente nei mesi di giugno e ottobre, quando al gettito fiscale si è associato un ampio volume di emissioni nette di titoli pubblici.

Il saldo attivo della voce « servizi diversi per conto dello Stato » è aumentato di 152 miliardi (130 nell'anno precedente) in dipendenza, soprattutto, dell'espansione nell'ammontare degli interessi a carico dello Stato sui depositi in contante vincolati ai fini della riserva obbligatoria delle aziende di credito, non ancora regolati dal Tesoro per l'inadeguatezza degli stanziamenti di bilancio.

La consistenza del portafoglio relativo agli ammassi obbligatori e alle campagne di acquisto del grano per conto dello Stato è aumentata complessivamente di 57 miliardi (tav. 148). Il tasso di sviluppo annuo (5,4 per cento) è risultato alquanto inferiore a quello degli anni precedenti (7,2 per cento nel 1971 e, in media, 7,6 per cento nel quinquennio 1967-1971) in conseguenza dei provvedimenti presi nel corso dell'anno al fine di contenere gli oneri di varia natura gravanti su questo tipo di operazioni.

TAV. 148

PORTAFOGLIO SU PIAZZE ITALIANE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del		Variazioni
	1971	1972	
PORTAFOGLIO SUL TESORO	1.047,1	1.104,1	57,0
Ammassi obbligatori e per contingente	1.021,7	1.065,1	43,4
grano	983,9	1.023,8	39,9
risone	22,7	24,9	2,2
altri prodotti	15,1	16,4	1,3
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	25,4	39,0	13,6
1962/63	15,4	23,4	8,0
1963/64	10,0	15,6	5,6
PORTAFOGLIO SUL SISTEMA CREDITIZIO	9,4	44,0	34,6
Credito agrario di esercizio	7,1	8,0	0,9
Altro portafoglio ordinario	2,3	36,0	33,7
TOTALE	1.056,5	1.148,1	91,6

In attesa di un provvedimento legislativo che fornisca una soluzione di carattere definitivo ai problemi connessi alle cessate gestioni di ammassi obbligatori e di acquisto del grano per conto dello Stato, era stata attuata, nel corso del 1971, l'unificazione delle scadenze di tutti gli effetti relativi a dette gestioni, alle tre date fisse annuali del 31 gennaio, 31 maggio e 30 settembre, ottenendo per questa via uno snellimento dei compiti amministrativi.

Nell'anno in rassegna hanno trovato in parte attuazione alcune proposte avanzate dalla Banca d'Italia. Con decorrenza 31 gennaio 1972 è stato ridotto dal 3,50 all' 1 per cento il tasso di sconto applicabile a questo tipo di operazioni. Si è anche deciso di ridurre progressivamente la maggiorazione del tasso ufficiale a favore delle aziende di credito: una prima riduzione, dall' 1,50 all' 1 per cento, è stata introdotta dal 1° giugno, e una seconda dal 31 gennaio 1973, dall' 1 allo 0,75 per cento; attualmente sono previste ulteriori trattative tra gli enti interessati per concordare nuove modifiche.

Come risultato di questa serie di provvedimenti, già nel 1972 si è ottenuta una flessione di circa il 50 per cento nell'importo degli oneri a carico delle gestioni. Il tasso di sviluppo del portafoglio ammassi si è ridotto in misura minore, in quanto la diminuzione del tasso di sconto ha indotto gli istituti finanziatori ad effettuare nuove presentazioni di effetti. Alla fine del 1972, la Banca d'Italia aveva riscontato quasi tutto il finanziamento posto in essere dal sistema bancario relativamente agli ammassi obbligatori e l' 83 per cento circa del finanziamento connesso alle campagne di commercializzazione del grano.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — I finanziamenti della Banca ad aziende di credito e istituti di credito speciale si sono mantenuti, nel periodo gennaio-novembre, su un livello medio superiore di circa 160 miliardi rispetto a quello dello stesso periodo del 1971, ed hanno segnato, in dicembre, una forte espansione, raggiungendo a fine anno i 2.446 miliardi (974 miliardi a fine 1971).

L'aumento del ricorso nel mese di dicembre è avvenuto soprattutto attraverso la forma tecnica delle anticipazioni a scadenza fissa, nonostante l'incremento di due punti nel tasso d'interesse ad esse applicato, e la sua eccezionale entità è da ricollegare, oltre che alle particolari e temporanee esigenze di tesoreria del sistema bancario, all'astensione dal lavoro dei dipendenti del settore, che ha condotto ad un ampliamento della domanda di circolante di carattere contingente; vanno inoltre tenute presenti le tensioni esistenti in quel periodo sui mercati valutari internazionali.

Il debito in essere a fronte delle operazioni di anticipazione in conto corrente, dopo la contrazione avvenuta nel 1971, ha nuovamente manifestato una tendenza espansiva, incrementandosi di circa 152 miliardi tra un dicembre e l'altro. L'esposizione della Banca a fronte di operazioni di risconto ordinario si è mantenuta su bassi livelli e solo a fine dicembre ha presentato una punta di 44 miliardi (9 miliardi alla fine del 1971).

Ai fini di una migliore valutazione dell'andamento delle operazioni in esame è opportuno richiamare, in sintesi, i provvedimenti intervenuti nell'anno in materia di tassi ufficiali.

Con decreto ministeriale del 7 aprile 1972 e decorrenza dal 10 dello stesso mese, è stato ridotto il saggio ufficiale di sconto dal 4,50 al 4 per cento ed il

saggio d'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa dal 4 al 3,50 per cento, ferme restando le maggiorazioni fino ad un massimo di 1,50 punti previste dalle disposizioni in vigore.

Con altro decreto in pari data i conti correnti vincolati presso l'istituto di emissione con scadenza superiore agli otto giorni sono stati soppressi e il tasso d'interesse su quelli vincolati a otto giorni è stato ridotto dall' 1,50 all' 1 per cento.

In data 4 dicembre 1972, con decorrenza dal giorno successivo, la misura dell'interesse per le anticipazioni a scadenza fissa è stata aumentata dal 3,50 al 5,50 per cento, restando valida l'applicazione del consueto sistema di maggiorazioni.

I dati sulla consistenza media dei finanziamenti della Banca d'Italia al sistema creditizio nel 1972 (tav. a57) confermano l'incremento nelle anticipazioni in conto corrente: mentre, nella media annua, la linea di credito è aumentata del 6 per cento circa, il finanziamento in essere è cresciuto del 31 per cento. Si è pertanto interrotta la tendenza alla flessione, in atto dal secondo semestre del 1970, del rapporto di utilizzo, che è salito al 38 per cento dal 31 per cento nel 1971.

Il livello medio di questo tipo di finanziamento ha oscillato, nel corso dei primi nove mesi dell'anno, intorno a 560 miliardi, con una punta di 884 miliardi a fine giugno; nell'ultimo trimestre si è elevato a circa 740 miliardi, pur presentando una flessione nel mese di dicembre, in corrispondenza al massiccio utilizzo delle anticipazioni a scadenza fissa.

Relativamente a queste ultime, la consistenza media del finanziamento in essere, pari a 70 miliardi, non è indicativa dell'andamento nel corso dell'anno, poiché in effetti queste operazioni si sono concentrate nel mese di dicembre, per i ricordati motivi di carattere contingente, raggiungendo a fine anno i 1.431 miliardi. In complesso sono state poste in essere 58 anticipazioni del genere (9 nel 1971); ad eccezione di una, esse hanno avuto scadenza a 22 giorni ed hanno dato origine ad un ammontare di erogazioni pari a 2.045 miliardi, molto superiore a quello dell'anno precedente. Il tasso medio ponderato, comprensivo delle maggiorazioni previste, è risultato pari al 5,6 per cento, superiore di circa un punto a quello del 1971.

Nel settore del risconto di portafoglio ordinario i dati sul livello medio dell'esposizione, pari a 8 miliardi circa nell'anno in esame, rispetto a 32 miliardi nel 1971, mettono in evidenza un'accentuazione della tendenza al minor utilizzo di questa fonte di finanziamento da parte del sistema bancario. Le presentazioni cambiarie complessive (64 miliardi) sono state inferiori del 30 per cento circa a quelle del-

l'anno precedente e si sono accentrate per quasi i due terzi nel mese di dicembre. Il saggio medio ponderato di sconto, comprensivo delle note maggiorazioni e con l'esclusione della quota del portafoglio agrario di esercizio, è risultato pari al 4,1 per cento (circa due punti e mezzo al disotto dell'analogo tasso del 1971).

Tra le passività della Banca nei confronti delle aziende di credito, le riserve obbligatorie in contante si sono incrementate del 7,8 per cento, rispetto al 22,2 per cento nel 1971.

La flessione del tasso di sviluppo è avvenuta in presenza di un aumento nei depositi soggetti a riserva, tra il novembre 1971 e il novembre 1972, di circa il 18 per cento, simile a quello dell'anno precedente; essa è dovuta al riassorbimento, dal mese di febbraio, dell'eccedenza della riserva versata in contante rispetto a quella minima (dal 22,6 per cento a fine 1971 al 12,4 a fine 1972). L'incidenza di detta quota sul totale delle attività finanziarie incluse nella riserva obbligatoria è così diminuita dal 55,8 al 48,3 per cento.

Questo andamento è da ricollegare alle disposizioni contenute nel decreto del Ministro del tesoro in data 30 dicembre 1970 che autorizzavano la Banca ad acquistare dalle aziende di credito, prima della scadenza, BOT vincolati a riserva obbligatoria ed a permettere la loro sostituzione con un corrispondente aumento della quota di riserva in contante. Questi importi avrebbero potuto essere investiti, in un secondo tempo e con le modalità dettate dalla Banca, nei titoli a più alto rendimento indicati nella deliberazione presa dal Comitato del credito il 16 dicembre 1970, al fine di agevolare il finanziamento di determinati settori di attività economica. Poiché la Banca, in considerazione della situazione monetaria interna, non ha precisato le modalità dei suddetti investimenti, nel gennaio 1972 si è consentito alle aziende che nel corso del 1971 avevano ceduto BOT prima della scadenza, di utilizzare i relativi importi, affluiti nella riserva in contante, per sottoscrivere nuovi BOT in sede di assegnazione mensile, tenuto conto del leggero margine di rendimento a favore di questi ultimi, e del più conveniente trattamento fiscale.

Nell'ambito degli altri depositi in lire delle aziende di credito, i conti correnti vincolati a tempo si sono mantenuti, nei primi nove mesi dell'anno, su livelli superiori a quelli del corrispondente periodo del 1971 (in media 700 miliardi rispetto a 630), malgrado l'eliminazione dei conti con preavviso superiore agli otto giorni e la riduzione all' 1 per cento del tasso di remunerazione; nel quarto trimestre, ed in particolare in novembre e dicembre, le giacenze sono diminuite rapidamente, fino a ridursi a livelli trascurabili verso la fine dell'anno.

I depositi in valuta estera di pertinenza di aziende di credito e di istituti di credito speciale hanno presentato un sensibile aumento, soprat-

tutto nella seconda metà dell'anno, in relazione ai provvedimenti presi dalle autorità monetarie al fine di contrastare le pressioni in atto sulle riserve valutarie. In particolare l'aumento dei depositi in valuta degli istituti di credito speciale riflette l'accensione di prestiti all'estero, assistiti da clausole di rimborso anticipato, per mezzo dei quali si è inteso svolgere un'azione compensativa del disavanzo nei movimenti di capitale. Il livello di questi depositi, pari a 146 miliardi alla fine del 1971, ha oscillato intorno ad una media di 65 miliardi nel corso del primo semestre, di 534 miliardi durante il secondo, ed ha raggiunto a fine anno i 638 miliardi.

I depositi in lire degli istituti di credito speciale (conti correnti liberi e per servizi di cassa) hanno avuto un andamento analogo a quello del 1971, con aumenti delle giacenze collegati al pagamento delle cedole dei titoli obbligazionari ed al rimborso dei titoli estratti.

Attività e passività verso l'estero e l'Ufficio italiano dei cambi. — Le attività complessive nette sull'estero della Banca d'Italia si sono ridotte di circa 14 miliardi nel 1972, in dipendenza, soprattutto, dell'aumento delle passività verso il Fondo monetario internazionale.

Il saldo del conto corrente con l'Ufficio italiano dei cambi si è ridotto, tra un dicembre e l'altro, di 1.209 miliardi, benché nel settore estero dell'Ufficio si sia registrata una flessione di attività nette di soli 476 miliardi, a seguito del disavanzo della bilancia dei pagamenti; infatti l'afflusso netto di valute derivante dai prestiti dell'estero a favore di enti italiani non ha interessato il conto corrente, essendosi riflesso in un incremento di 741 miliardi in altre passività nei confronti della Banca (« altri conti speciali »).

Altre partite attive e passive; la circolazione dei biglietti. — L'insieme dei rapporti attivi classificati come « altre partite », in quanto non attribuibili ad uno dei settori specifici sinora esaminati, si è incrementato di 57 miliardi e la sua incidenza rispetto al totale delle attività in bilancio si è mantenuta, a fine 1972, su un livello (2,9 per cento) all'incirca pari a quello dell'anno precedente.

I titoli a reddito fisso considerati in questo gruppo di attività, costituiti in larga prevalenza da obbligazioni ENEL, non hanno subíto modifiche di rilievo quanto a volume e composizione, e la loro consistenza a fine dicembre era pari a 195 miliardi.

Sempre alla fine dell'anno, i titoli azionari costituivano in larga maggioranza il parziale investimento del fondo quiescenza del personale, e, per la quota residua, dei fondi di riserva ordinaria e straordinaria. In complesso il loro valore di bilancio, pari a 66 miliardi, era superiore del 14 per cento circa a quello di fine 1971. Poiché nel contempo si è avuto un miglioramento dei corsi, l'eccedenza della valutazione corrente rispetto a quella di bilancio si è ampliata dal 26 al 71 per cento.

TAV. 149

CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Circolazione biglietti			Vaglia cambiari				
	Consistenze fine periodo		consistenze medie	consistenze medie	emissione			durata media in giorni
	dati di situazione	dati depurati della stagionalità			valore	numero	importo medio	
	(miliardi)					*(migliaia)*		
1969	6.099,9		5.048,0	21,9	1.168,3	1.116	1.051,7	7,61
1970	6.619,1		5.720,5	24,4	1.215,9	1.018	1.207,9	8,06
1971	7.281,2		6.252,6	25,9	1.230,0	903	1.383,0	8,54
1972	8.747,5		7.032,5	29,4	1.552,7	820	1.923,7	7,85
1971 – gen.	6.083,2	6.097,1	6.167,8	30,2	121,3	110	1.102,7	8,05
feb.	5.982,7	6.130,2	5.838,6	25,5	83,4	57	1.463,2	8,82
mar.	6.062,3	6.127,3	5.908,6	24,4	102,6	73	1.405,5	8,76
apr.	6.152,7	6.256,5	6.056,8	26,8	105,0	70	1.500,0	8,49
mag.	6.240,3	6.363,7	6.059,7	25,3	92,5	71	1.302,8	8,98
giu.	6.457,0	6.397,9	6.205,2	25,1	100,7	70	1.438,6	8,92
lug.	6.709,4	6.487,4	6.375,1	27,5	111,9	84	1.332,1	7,91
ago.	6.450,0	6.478,8	6.494,0	25,2	87,4	61	1.432,8	9,37
set.	6.444,2	6.527,7	6.322,0	24,5	91,0	63	1.444,4	9,26
ott.	6.479,5	6.642,2	6.307,9	24,6	95,2	65	1.464,6	8,63
nov.	6.475,1	6.653,2	6.317,7	24,6	106,6	73	1.460,3	8,70
dic.	7.281,2	6.631,5	6.977,2	27,4	132,4	106	1.249,1	7,28
1972 – gen.	6.773,0	6.780,6	6.812,2	29,9	136,6	106	1.288,8	7,31
feb.	6.651,1	6.285,5	6.527,2	25,8	104,6	51	2.051,0	7,72
mar.	6.822,5	6.914,6	6.576,8	26,8	147,2	73	2.016,9	7,02
apr.	6.945,7	7.052,9	6.702,8	28,9	135,2	59	2.290,8	6,44
mag.	6.935,6	7.065,7	6.821,9	30,8	156,4	73	2.142,0	8,42
giu.	7.215,5	7.141,0	6.890,7	25,0	125,8	65	1.935,8	6,94
lug.	7.528,9	7.252,7	7.166,4	27,0	121,7	68	1.790,2	7,41
ago.	7.236,5	7.287,5	7.281,3	28,2	110,0	58	1.897,4	8,71
set.	7.300,6	7.407,0	7.119,0	24,5	96,2	57	1.687,4	8,50
ott.	7.262,0	7.430,6	7.126,2	26,1	129,4	65	1.990,3	7,90
nov.	7.357,0	7.565,8	7.180,7	30,9	125,6	63	1.994,0	8,48
dic.	8.747,5	7.976,0	8.184,8	49,0	164,0	82	2.000,4	9,33

Le passività comprese tra le « altre partite » sono aumentate di 157 miliardi (108 nel 1971) essenzialmente in dipendenza delle integrazioni apportate ai fondi di riserva e accantonamento.

Per quanto riguarda l'emissione dei vaglia cambiari, nel 1972 si è rafforzata la tendenza all'aumento dell'importo medio (passato da 1,4 a 1,9 milioni) e della consistenza media dei vaglia in circolazione (29,4 miliardi rispetto a 25,9 nel 1971).

La circolazione dei biglietti a fine dicembre ha raggiunto il livello di 8.747 miliardi, con un incremento nell'anno pari a 1.466 miliardi e al 20,1 per cento (10 per cento nel 1971) (tav. 149).

Su questa espansione di carattere anomalo, da ricollegare ai motivi accennati a proposito delle anticipazioni a scadenza fissa, si è già riferito in altre parti della presente Relazione; essa è avvenuta nei mesi di novembre e dicembre: infatti, il tasso percentuale di variazione della circolazione nei primi dieci mesi dell'anno, sulla base di dati destagionalizzati, era stato dell' 11,9 per cento. L'entità della componente accidentale è stata valutata in 500 miliardi circa e pertanto il tasso di incremento tra un dicembre e l'altro, in assenza di elementi perturbatori, si sarebbe situato ad un livello prossimo al 13 per cento.

Capitale. — Nel 1972 la fusione intervenuta tra due istituti di assicurazione ha comportato lievi modifiche nel numero dei partecipanti e dei voti.

La distribuzione delle quote di partecipazione al 31 dicembre 1972 era la seguente:

Partecipanti con diritto di voto:

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	76	per	177.896	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	299.896	quote	con	795	voti

Partecipanti senza diritto di voto:

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	14	per	104	quote
Totale . . .	n.	110	per	300.000	quote

Riserve. — Durante l'esercizio 1972 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

		Fondo di riserva ordinario		Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1971 .	L.	16.580.220.113	L.	14.294.729.348
aumento:				
— per assegnazione di quota parte degli utili dell'esercizio 1971 .	»	4.912.044.245	»	4.912.044.245
— per fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1972 .	»	1.163.080.000	»	1.497.717.993
	L.	22.655.344.358	»	20.704.491.586
diminuzione:				
— per distribuzione ai partecipanti di quota parte del fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1971 (art. 56 dello Statuto)	L.	80.853.313	L.	63.146.687
ammontare al 31 dicembre 1972 .	L.	22.574.491.045	L.	20.641.344.899

Profitti e perdite. — I dati del conto economico relativo all'esercizio 1972, riportato alla fine della presente Relazione, mettono in evidenza un complesso di rendite e profitti pari a 396,7 miliardi, ed un totale di spese ed oneri, comprese le ammortizzazioni e le assegnazioni in favore dei fondi di accantonamento, di 371,1 miliardi. In confronto alle risultanze dell'anno precedente, si sono avuti incrementi pari a 46,5 miliardi per le spese, ed a 47,5 miliardi per le rendite. L'espansione di queste ultime è da attribuire, come nel 1971, essenzialmente all'attività svolta nel settore dei fondi pubblici di proprietà, dai quali ha tratto origine un maggior importo sia di interessi (58,5 miliardi) sia di utili sulle operazioni di compravendita e di rimborso dei titoli estratti (10,3 miliardi); sono invece diminuiti i proventi delle operazioni di finanziamento a favore di aziende di credito, istituti di credito speciale ed enti vari, e gli interessi attivi liquidati sul conto corrente intrattenuto con l'Ufficio italiano dei cambi.

L'aumento degli interessi sui fondi pubblici, compreso nella voce « interessi e premi su titoli », va posto in relazione soprattutto con l'espansione della giacenza del portafoglio titoli (circa il 23 per cento)

non essendosi avute, tra un anno e l'altro, modifiche di rilievo nel tasso medio di rendimento (6,5 per cento nel 1972) (tav. 150).

Se si escludono i certificati di credito del Tesoro all' 1 per cento, la cui consistenza è stata in media del 4,3 per cento rispetto al totale, il tasso di rendimento per il 1972 sale al 6,8 per cento e supera il sette per cento qualora si tenga conto anche degli utili sui titoli rimborsati nel corso dell'anno. Questi utili, e quelli provenienti dalle operazioni di compravendita dei titoli, sono compresi nella voce « benefizi diversi », della quale costituiscono le componenti di maggior rilievo; nell'anno in rassegna i loro incrementi sono risultati, rispettivamente, di 5,3 e di 5,0 miliardi.

TAV. 150

CONSISTENZA E RENDIMENTO MEDIO DEI TITOLI DI LIBERA PROPRIETA'

(miliardi di lire)

Titoli	Consistenza di fine anno	Giacenza media	Interessi e premi	Utili su rimborsi	Rendimento % interessi e premi esclusi	Rendimento % interessi e premi compresi utili su rimborsi
			1971			
A breve termine	*499,4*	*329,1*	*14,59*	—	*4,43*	*4,43*
BOT	—	0,7	0,03	—	4,29	4,29
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	6,12	—	3,50	3,50
Certificati di credito AIMA	324,4	153,4	8,44	—	5,50	5,50
A medio e lungo termine	*3.912,9*	*3.245,9*	*213,13*	*11,16*	*6,57*	*6,91*
Titoli di Stato	1.746,7	1.550,0	85,99	5,63	5,55	5,91
Obbligazioni: aziende autonome	471,9	298,4	22,60	0,42	7,57	7,71
per conto Tesoro	1.507,8	1.371,9	102,67	5,11	7,48	7,86
ENEL	186,5	25,6	1,87	—	7,30	7,30
Totale	4.412,3	3.575,0	227,72	11,16	6,37	6,68
			1972			
A breve termine	*206,6*	*277,5*	*11,76*	—	*4,24*	*4,24*
BOT	—	—	—	—	—	—
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	6,12	—	3,50	3,50
Certificati di credito AIMA	31,6	102,5	5,64	—	5,50	5,50
A medio e lungo termine	*5.039,2*	*4.119,2*	*274,41*	*16,45*	*6,66*	*7,06*
Titoli di Stato	2.170,2	1.947,1	111,97	7,64	5,75	6,14
Obbligazioni: aziende autonome	498,0	495,4	37,16	1,31	7,50	7,76
per conto Tesoro	2.184,5	1.490,2	111,28	7,50	7,47	7,97
ENEL	186,5	186,5	14,00	—	7,51	7,51
Totale	5.245,8	4.396,7	286,17	16,45	6,51	6,88

La flessione di 22,9 miliardi manifestatasi negli « interessi su operazioni di sconto » deriva essenzialmente dalla riduzione dal 3,50 all' 1 per cento, dal 31 gennaio, del tasso di sconto in vigore per le operazioni concernenti gli effetti degli ammassi obbligatori e delle campagne di acquisto del grano per conto dello Stato; vi hanno influito anche, per quanto riguarda gli effetti ordinari, l'ulteriore diminuzione del ricorso a questa forma di finanziamento e la contrazione del tasso ufficiale e di quello medio effettivo. Sono, invece, aumentati di 2,7 miliardi gli interessi liquidati sulle anticipazioni, a seguito dell'ampliamento del livello medio dei finanziamenti, in parte compensato dalla riduzione nei tassi di interesse.

Gli interessi attivi sul conto corrente intrattenuto con l'Ufficio italiano dei cambi costituiscono la quasi totalità della voce « interessi attivi diversi »; essi sono diminuiti di 3,8 miliardi nei confronti del 1971. L'onere complessivo degli interessi, calcolati secondo la normale procedura, che prevede una retrocessione ordinaria a valere su una quota di debito pari a 300 miliardi, è stato ridotto per mezzo di una retrocessione straordinaria di 43 miliardi (65,2 miliardi nel 1971). Considerando gli interessi rimasti a favore della Banca (19,7 miliardi) e la consistenza media del finanziamento in conto corrente, il tasso effettivo di rendimento risulta pari all' 1,02 per cento (1,12 nel 1971).

Dal lato delle spese ed oneri, gli aumenti di maggior rilievo hanno riguardato le spese di amministrazione (29,4 miliardi) e le ammortizzazioni ed assegnazioni diverse (23,6 miliardi); sono invece diminuiti gli oneri per interessi passivi (6,2 miliardi) e per l'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti (1,1 miliardi).

Le « spese di amministrazione », al netto di rimborsi speciali, sono esposte nel conto economico per un importo pari a 168,3 miliardi rispetto a 138,9 miliardi nel 1971 (tav. 151). Va rilevato che nell'anno in esame sono state riclassificate due componenti precedentemente incluse nella suddetta voce: le « spese per elaborazioni elettroniche », ora esposte separatamente nel conto economico, e le spese per il funzionamento della Cassa speciale, contabilizzate come componenti della voce « spese per fabbricazione e distruzione biglietti ».

L'incremento delle spese di amministrazione, trascurando le variazioni minori, deriva per 13,7 miliardi dagli accresciuti oneri per competenze ed erogazioni varie al personale in servizio ed in pensione, e per 15 miliardi da maggiori assegnazioni agli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale.

TAV. 151

SPESE DI AMMINISTRAZIONE NEL 1972

(milioni di lire)

Voci	Banca	Tesoreria	Vigilanza	Stanze	Totale
Oneri del personale:					
ripartiti	*50.068*	*13.693*	*5.668*	*581*	*70.010*
stipendi e salari	45.051	12.764	4.556	548	62.919
quote di aggiunta di famiglia	2.015	747	261	33	3.056
indennità di trasferta	3.002	182	851	. .	4.035
non ripartiti	....	....	....	....	*101.805*
pensioni a carico della Banca	....	....	....	....	30.871
indennità di fine rapporto	....	....	....	....	16.237
accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	....	....	....	....	50.000
oneri diversi	....	....	....	....	4.697
Acquisti di beni o servizi:					
ripartiti	*3.721*	*1.167*	*201*	*41*	*5.130*
locali	344	55	4	4	407
manutenzione mobili	251	263	5	1	520
illuminazione	154	88	14	5	261
forza motrice e assicurazioni	67	34	4	1	106
riscaldamento e aerazione	157	102	13	5	277
carta, registri e stampati	444	99	16	3	562
oggetti da scrittoio e vari	219	39	13	1	272
giornali, pubblicazioni e abbonamenti	164	1	4	. .	169
posta, telegrafo, telefono	576	123	43	8	750
automobili	135	—	. .	—	135
uniformi	64	17	. .	. .	81
pulizie, disinfestazioni ecc.	1.146	346	85	13	1.590
non ripartiti	....	....	....	....	*1.401*
Erogazioni straordinarie	—	—	—	—	*356*
Totale	53.789	14.860	5.869	622	178.702
Rimborsi e trasferimenti contabili	- 8.523	- 1.890	—	—	- 10.413
Totale come da « profitti e perdite »	45.266	12.970	5.869	622	168.289

Le « spese per elaborazioni elettroniche » pari a 5,4 miliardi, dopo il sensibile incremento del 1971, sono rimaste leggermente al disotto del livello raggiunto in quell'anno.

La diminuzione della voce « imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli nominativi a vista » è da collegare all'incremento delle partite detraibili, a seguito dell'inclusione tra esse, in base al D.M. 15 gennaio 1972, del risconto per il finanziamento degli ammassi obbligatori.

Le altre voci di natura fiscale « imposta di ricchezza mobile e sulle società » e « imposte e tasse diverse » non hanno presentato variazioni di rilievo rispetto all'anno precedente.

Nel settore degli interessi passivi, quelli liquidati sui depositi delle aziende di credito, di istituti di credito speciale e di enti vari (« interessi passivi diversi ») sono diminuiti di 3,6 miliardi nei confronti del 1971, soprattutto in conseguenza della contrazione avutasi nei depositi vincolati a tempo e nel relativo tasso di remunerazione. Anche gli interessi passivi sui conti con il Tesoro sono risultati inferiori (2,6 miliardi) a quelli dell'anno precedente. Il calcolo degli interessi è stato effettuato sulla base dei consueti criteri stabiliti dalla convenzione del 28 marzo 1957. Alla generalità dei conti con il Tesoro è stato applicato il tasso dell' 1 per cento e sulla posizione creditoria netta del Tesoro nei confronti della Banca è stata liquidata una maggiorazione che, secondo le norme della convenzione, ha elevato il tasso d'interesse ad un livello pari a quello del saggio ufficiale di sconto diminuito di due punti e comunque non superiore al 2,50 per cento. Il ricordato minor onere per interessi passivi va quindi attribuito alla diminuzione del tasso ufficiale di sconto intervenuta dal 10 aprile, i cui effetti sono stati in parte compensati da una più elevata posizione creditoria netta del Tesoro (tav. 152).

TAV. 152

POSIZIONE NETTA DEL TESORO

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze medie (1)	
	1971	1972
PARTITE A CREDITO DEL TESORO	3.683	4.119
conto corrente per i dazi doganali	12	. .
disponibilità nette delle riserve obbligatorie in contante	3.671	4.119
PARTITE A DEBITO DEL TESORO	1.914	2.205
conto corrente per il servizio di Tesoreria	1.575	1.866
anticipazioni straordinarie	339	339
POSIZIONE NETTA	1.769	1.914

(1) Calcolate su dati giornalieri.

Le « ammortizzazioni ed assegnazioni diverse » sono aumentate da 69,4 a 93,0 miliardi. Tra le prime è da mettere in evidenza, nei confronti del 1971, la riduzione per 5,7 miliardi delle spese di impianto compensata da un onere di 5,8 miliardi a seguito della svalutazione apportata a titoli, sia in libera proprietà, sia costituenti il parziale

investimento dei fondi di riserva e accantonamento, allo scopo di adeguarne il valore di bilancio ai prezzi di borsa di fine 1972. Tra le seconde, l'incremento più rilevante si è avuto nell'assegnazione al fondo oscillazione titoli (68,5 miliardi rispetto a 46,5 nel 1971). L'entità delle quote assegnate agli altri fondi di accantonamento non ha subíto modifiche di rilievo da un anno all'altro.

Utili. — In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, il Consiglio superiore ha proposto e il Ministro del tesoro ha autorizzato la seguente ripartizione dell'utile netto di lire 25.578.492.597 conseguito nell'esercizio 1972:

—	al fondo di riserva ordinario nella misura del 20 % .	L.	5.115.698.519
—	ai partecipanti nella misura del 6 % sul capitale . . .	»	18.000.000
—	al fondo di riserva straordinario nella misura di un ulteriore 20 %	»	5.115.698.519
—	ai partecipanti nella misura del 4 % sul capitale ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
—	allo Stato la rimanenza	»	15.317.095.559
	Totale . . .	L.	25.578.492.597

A norma dell'articolo 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 50 per cento del capitale, pari a 150 milioni. Questo importo corrisponde allo 0,49 per cento circa dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1971 ed è quindi inferiore al limite massimo stabilito dal medesimo articolo 56.

IL GOVERNATORE
GUIDO CARLI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL LXXIX ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1972
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1972, che viene sottoposto alla Vostra approvazione, chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine)		L.	16.553.574.411.872
Capitale e riserve	L. 43.515.835.944		
Passività (esclusi i conti d'ordine)	» 16.484.480.083.331		
		»	16.527.995.919.275
Eccedenza attiva . . .		L.	25.578.492.597

Conto profitti e perdite:

Profitti e rendite	L.	396.687.671.668
Spese ed oneri	»	371.109.179.071
Utile di esercizio . . .	L.	25.578.492.597

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per il comune importo di L. 11.294.708.147.150, rappresentano gli impegni (per il margine non utilizzato nei conti di anticipazione), i depositi in titoli e valori diversi e le partite ammortizzate nei precedenti esercizi.

Le singole impostazioni 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, possiamo attestarVi che i titoli di proprietà della Banca sono stati valutati a prezzi non superiori a quelli correnti alla fine del mese di dicembre del 1972,

che i ratei ed i risconti sono stati calcolati con il nostro accordo e che si è provveduto al calcolo degli ammortamenti previsti dallo statuto ed agli accantonamenti suggeriti da criteri di prudenza.

In merito al conto economico è da rilevare, rispetto all'esercizio precedente, l'incremento sia delle spese di amministrazione per i maggiori oneri relativi al personale, sia dei proventi in dipendenza all'aumento degli interessi sugli investimenti in titoli pubblici.

L'andamento della gestione ha consentito di accertare un utile di lire 25.578.492.597, superiore di circa un miliardo a quello dello scorso anno.

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.	5.115.698.519
—	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 . . .	»	5.115.698.519
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
—	al Tesoro dello Stato, la rimanenza di . .	»	15.317.095.559
	Totale . . .	L.	25.578.492.597

Il Consiglio superiore Vi propone, inoltre, a norma dell'articolo 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 50 per cento del suo ammontare, e cioè di complessive L. 150.000.000, da prelevare dai fondi di riserva, prelevamento che corrisponde allo 0,49 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre 1971 e rientra nel limite fissato dal predetto articolo.

Durante l'anno decorso abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio superiore e del Comitato ed 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.

L'attività degli Uffici periferici è stata da noi seguita con la efficace collaborazione dei Censori delle Sedi e delle Succursali ai quali rivolgiamo il nostro ringraziamento ed il vivo compiacimento per l'opera loro.

Signori Partecipanti,

Vi invitiamo ad approvare il bilancio dell'esercizio 1972 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale e nel conto dei profitti e delle perdite, e ad approvare altresì la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'articolo 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci conferiste, Vi ringraziamo della fiducia di cui voleste onorarci.

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
RAFFAELE D'ADDARIO
BRUNO DE MORI
GIUSEPPE GUARINO

SITUAZIONE GENERALE

E CONTO PROFITTI E PERDITE

PROFITTI E PERDITE

ANNO

SPESE ED ONERI

Spese di amministrazione	L.	168.289.194.865	
Spese per i Funzionari	»	342.363.104	
Spese per trasporto biglietti e altri valori	»	211.205.354	
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	»	5.274.393.907	
Spese per elaborazioni elettroniche	»	5.443.220.778	
Spese per gli immobili	»	1.778.414.914	
			181.338.792.922
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli nominativi a vista	L.	19.888.217.300	
Imposte di ricchezza mobile e sulle società	»	25.000.000.000	
Imposte e tasse diverse	»	744.014.385	
			45.632.231.685
Ammortizzazioni ed assegnazioni diverse	L.		93.040.319.219
Interessi sui conti con il Tesoro	»		41.891.121.508
Interessi passivi diversi	»		8.879.284.154
Erogazioni per opere di beneficenza e per assistenza sociale e culturale	»		327.429.583
	L.		371.109.179.071
Utili da ripartire	»		25.578.492.597
TOTALE	L.		396.687.671.668

RIPARTO

Alla Riserva ordinaria	
Alla Riserva straordinaria	
Ai Partecipanti	
Al Tesoro dello Stato	
TOTALE DEGLI UTILI	

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 4 maggio 1973

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
RAFFAELE D'ADDARIO
BRUNO DE MORI
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

ARMANDO PESCATORE

CONTO GENERALE

1972

PROFITTI E RENDITE

Interessi sulle operazioni di sconto . . . . . L.	13.609.777.595	
Interessi sulle anticipazioni . . . . . »	26.713.194.543	
Interessi attivi diversi* . . . . . »	19.820.258.088	
Provvigioni e diritti diversi . . . . . »	3.929.769.314	
Benefizi diversi . . . . . »	46.129.285.971	
		110.202.285.511
Interessi e premi su titoli . . . . . L.	286.167.805.105	
Proventi degli immobili . . . . . »	317.581.052	
		286.485.386.157
TOTALE . . . L.		396.687.671.668

DEGLI UTILI

. . . . . L.	5.115.698.519
. . . . . »	5.115.698.519
. . . . . »	30.000.000
. . . . . »	15.317.095.559
DA RIPARTIRE . . . . . L.	25.578.492.597

IL GOVERNATORE

GUIDO CARLI

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,30 il dott. Guido Carli, Governatore, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

— prof. Gastone Miconi, in rappresentanza del Ministro del tesoro;

— avv. Renato Polizzy, Ispettore capo nel ministero del tesoro, espressamente delegato dal ministero stesso;

— dott. Paolo Baffi, Direttore generale della Banca d'Italia;

— dott. Rinaldo Ossola, Vice direttore generale della Banca d'Italia;

— dott. Antonino Occhiuto, Vice direttore generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri superiori:
ing. Alessandro Barnabò, dott. Guido Borsellino Castellana, dott. Gaetano Carbone, dott. Umberto Caruso, Conte avv. Carlo d'Amelio, Duca dott. Giovan Battista del Balzo, Conte dott. Danilo de Micheli, ing. Luigi Fantola, dott. Lucio Moroder, avv. Remo Morone, dott. Giambattista Parodi, rag. Giovanni Poggi;

nonché i Sindaci, signori:
prof. Domenico Amodeo, prof. Alberto Campolongo, prof. Raffaele D'Addario 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 9 maggio 1973, n. 118 (Parte seconda - Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 93 partecipanti, rappresentanti n. 298.869 quote di partecipazione aventi diritto a n. 787 voti e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Giorgio Vercillo, nato a Cosenza il 16 giugno 1930, domiciliato in 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 dichiara di passare allo svolgimento degli argomenti posti all'ordine del giorno:

1) Relazione del Governatore;

2) Relazione dei Sindaci;

3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1972 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;

4) Determinazioni a norma dell'art. 64 dello Statuto;

5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegnazione da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1973.

Successivamente il Governatore passa alla lettura della Relazione, che viene eseguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore dà poi la parola al Sindaco prof. Alberto Campolongo che procede alla lettura della Relazione dei Sindaci.

Su decisione unanime dell'Assemblea si danno infine per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1972 ed il conto « profitti e perdite » per l'anno medesimo.

A questo punto il Governatore apre la discussione.

Chiede di parlare il prof. Giordano Dell'Amore, Presidente dell'Associazione fra le Casse di risparmio italiane il quale, ottenuto il consenso, pronuncia le seguenti parole:

« *Signor Governatore, Eccellenze, Signori,*

« adempio al gradito compito di presentare, a nome di un gruppo di Partecipanti il seguente

Ordine del giorno:

« L'Assemblea Generale Ordinaria dei Partecipanti, udita la Relazione del Governatore e quella del collegio dei Sindaci sull'esercizio 1972, approva il Bilancio e il conto « profitti e perdite » e l'assegna-

zione degli utili a termine dell'art. 54 dello Statuto, nonché la proposta ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo ».

Signor Governatore, Eccellenze, Signori,

« credo che nessuno si aspetterà da me un commento, sia pur breve, alla Relazione così vasta e nutrita che abbiamo ascoltato poco fa. Mi limiterò quindi ad esporre pochi concetti che ritengo utile riaffermare in questa sede così solenne.

« Da alcune settimane, economisti e uomini politici discutono su taluni segni di miglioramento della situazione economica italiana e preannunciano l'inizio della ripresa o addirittura un prossimo *boom*. Era quindi naturale la nostra ansiosa attesa di conoscere su questo problema l'opinione del Governatore, il quale, oltre a possedere informazioni attinte al Servizio Studi più efficiente del Paese, ha un'eccezionale intuizione delle future vicende economiche e monetarie e la capacità di sintetizzare gli elmenti più complessi ed eterogenei, interni ed esogeni, che concorrono a determinarle.

« Nella sua Relazione egli ha confermato che parecchi indizi favorevoli esistono di fatto, ma ritengo che tutti abbiano notato come nelle quarantacinque pagine della Relazione non si dica affatto che la depressione sia superata. Si rilevano alcuni aspetti innegabili del miglioramento di cui siamo tutti testimoni, ma si evita di affermare che la congiuntura stia invertendosi. Dobbiamo ringraziare il Governatore di essere stato molto prudente su questo punto così importante poiché la situazione, effettivamente, è ancora molto preoccupante da diversi punti di vista.

« Forse l'ottimismo che è andato pericolosamente diffondendosi di recente dipende dall'eccessiva importanza che viene attribuita alle alternative del grado di occupazione, isolando questo indice — indubbiamente importante da un punto di vista umano e sociale — dal contesto nel quale esso deve essere sempre inquadrato. La politica economica e sindacale di questi ultimi anni si è preoccupata soprattutto di aumentare i posti di lavoro, anche se con scarso successo, e di intensificare l'occupazione attribuendo importanza subordinata alle vicende della capacità d'acquisto della moneta nel mercato interno. E' vero che per taluni economisti della nuova generazione il ristagno produttivo appare più insidioso dell'inflazione: accurate indagini negli Stati Uniti hanno anzi

indotto a concludere — non so con quale fondamento — che la recente svalutazione nord-americana non abbia sostanzialmente modificato la distribuzione del reddito fra le diverse classi. Ma a prescindere dalle specifiche condizioni strutturali di ambiente in cui questa indagine si è svolta, non sono state abbastanza rilevate le molteplici circostanze economiche e sociali che si sono accompagnate, che hanno seguíto e seguiranno l'inflazione. D'altra parte, occorre considerare i sensibili miglioramenti della produttività del sistema economico, che negli Stati Uniti hanno controbilanciato il rialzo dei prezzi, mentre in Italia tali miglioramenti sono stati assai modesti e hanno interessato solo alcuni circoscritti settori produttivi.

« Né a giustificare le ottimistiche previsioni accennate può essere paragonato il grado di inflazione italiano con quello di altri paesi europei evoluti: si tratta di un confronto che può essere interessante per giudicare le possibilità concorrenziali delle nostre esportazioni, ma non sufficientemente significativo agli effetti delle generali condizioni economiche del Paese. D'altra parte, recenti statistiche attribuiscono all'Italia a questo riguardo un primato non invidiabile fra i paesi della Comunità economica europea.

« Può darsi che io sia un poco influenzato dagli insegnamenti dei tre più grandi economisti italiani dell'ultimo cinquantennio: Luigi Einaudi, con le sue « prediche inutili », Marco Fanno, con le sue « fluttuazioni congiunturali » e Costantino Bresciani Turroni, con un classico dell'economia — troppo poco meditato dagli italiani — il quale illustra le disastrose vicende del marco tedesco. Comunque, ritengo che il Governatore abbia fatto molto bene a dichiarare che il fine prioritario della nostra politica economica deve essere la lotta contro l'inflazione e ad aggiungere che il progresso ulteriore della nostra economia è legato alle vicende dei prezzi. E tutti sappiamo come il nostro tasso d'inflazione stia elevandosi a ritmo accelerato, con riflessi inevitabili sulle tensioni sindacali e sociali, e finora non sono stati adottati idonei ed organici provvedimenti di politica economica miranti a combattere il fenomeno, che oggi costituisce veramente il tallone di Achille dell'economia italiana. Se non si riuscirà entro breve tempo ad arrestare il rapido deprezzamento della moneta, non solo si aggraveranno maggiormente i settori e le regioni economicamente più deboli (intendo riferirmi all'agricoltura e al Mezzogiorno), ma anche il grado di occupazione fatalmente diminuirà poiché una relativa stabilità monetaria è la condizione imprescindibile di una costante espansione dell'attività produttiva di ogni

specie ed è essenziale per ridurre le fluttuazioni alle quali essa va soggetta nel corso del tempo. In caso contrario, ci troveremo di fronte a una ripresa « drogata », com'è stato detto nei giorni scorsi, e quindi effimera e piena di incognite, per la quale è certo controproducente la corsa agli investimenti immobiliari alla quale stiamo assistendo.

« Tutti gli sforzi vanno certamente compiuti per accrescere l'occupazione delle forze di lavoro, ma anche se essi non hanno stimolato l'inflazione (come taluno afferma) prima o poi saranno infruttuosi se non si assicurerà anzitutto un grado sufficiente di stabilità monetaria ricorrendo anche a una coraggiosa e sollecita revisione delle caratteristiche tecniche della scala mobile. Che cosa avverrà dell'economia italiana se si supereranno i venti punti, come sembra ormai probabile? Lo chiedo agli esperti qui presenti, lo domando soprattutto ai rappresentanti del sistema bancario anche perché molti ritengono che, in fase di inflazione, gli istituti di credito realizzino maggiori profitti e che quindi essi siano favorevoli alle tendenze inflazionistiche. Si tratta di un grosso errore! Va anzi ricordato che se la situazione continuasse sulle basi attuali, le aziende di credito sarebbero costrette a chiedere anch'esse la fiscalizzazione degli oneri sociali, se si vorrà evitare il rialzo dei saggi di interesse interni che sarebbe una grossa iattura dalla quale dobbiamo difendere l'economia del nostro Paese.

« E' inutile riassumere le determinanti dell'attuale depressione, cui ha già fatto significativi riferimenti il Governatore e non occorre ripetere che la disoccupazione incide soprattutto sulle classi giovanili in cerca di primo impiego. Né mi soffermerò sulla terapia da adottare, la quale deve essere inserita in una politica economica organica che soltanto un governo stabile ed autorevole può impostare ed attuare, concentrando le competenze politiche ed amministrative al riguardo, oggi troppo frazionate.

« Qualche voce si è levata di recente per patrocinare dei controlli diretti su taluni prezzi, imputando però alle inefficienze della pubblica amministrazione i probabili insuccessi di una politica del genere. Altri invocano drastiche compressioni delle spese pubbliche, dimenticando che la dilatazione di queste spese ha effetti economici diversi secondo la loro specifica qualità, che va continuamente deteriorandosi, e secondo la procedura a mezzo della quale esse incideranno sulla liquidità del Paese.

« A quanto mi risulta, nessuno invece ha messo il dito sopra una grave piaga, rappresentata dai limiti dei pensionamenti dei lavoratori di ogni categoria, inferiori a quelli vigenti nella generalità dei paesi

evoluti: essi concorrono a diminuire la produttività complessiva del sistema, aumentando il carico sociale che pesa sulla popolazione attiva per mantenere una quota crescente di anziani che non lavorano e non possono quindi risparmiare. Ritroviamo qui una delle cause dei crescenti disavanzi degli enti pensionistici aggravati dall'emanazione della famigerata legge 336, che si vorrebbe ora generosamente estendere a tutti gli ex-combattenti, non tanto per incontestabili motivi di equità, quanto per lo specioso motivo di combattere la disoccupazione. L'esperienza di questi anni conferma che la produttività di ogni sistema economico non è in ragione diretta del numero relativo dei lavoratori occupati. E' poi molto significativa la costatazione del Governatore che con leggi del genere gli imprenditori non sono più in grado di prevedere i loro oneri produttivi e che tutto ciò accentua la propensione a trasferirli alle aziende più vaste o ad enti pubblici.

« Comunque, malgrado l'esistenza di cospicui programmi di investimenti in varie regioni italiane, rilevata dal Governatore, non è esatto che l'attività industriale sia ormai prossima ad utilizzare in pieno la capacità degli impianti esistenti e che sia sensibilmente migliorata la redditività delle aziende, preludio necessario alla formazione di un sufficiente risparmio d'impresa. La verità è che gli investimenti stanno ancora segnando il passo, né possono essere significative le fluttuazioni della liquidità di cui dispone il sistema bancario poiché anche gli sprovveduti sanno che essa è una diretta conseguenza della politica delle nostre autorità monetarie, le quali certamente si avvedono che il ritmo di incremento dei depositi bancari ha raggiunto limiti patologici rispetto al reddito nazionale (il rapporto è ora dell' 83 per cento) e che i tassi attivi stanno ugualmente aumentando malgrado la saggia politica monetaria sinora seguita.

« Nel settore industriale, vi è un problema di fondo che trascende le contingenti fluttuazioni degli investimenti: intendo riferirmi alla crisi che colpisce l'imprenditorialità, che va continuamente deteriorando la ricchezza più preziosa del Paese: lo spirito di iniziativa degli imprenditori e della classe dirigenziale. Il deterioramento dipende dalla crescente invasione del settore pubblico nella sfera privata, che il Governatore ha denunciato con parole scultoree che tutti dovrebbero meditare. Senza dubbio il fenomeno è stato accelerato dalla depressione e dalla contemporanea inflazione, le quali hanno moltiplicato le imprese in dissesto che cercano il proprio risanamento nei salvataggi statali, ma è molto diffuso il dubbio che non si tratti di una fatale conseguenza tran-

sitoria delle difficoltà in atto e che essa si ispiri a un sistematico programma di taluni settori politici e sindacali che va incessantemente collettivizzando e burocratizzando la nostra economia, frenando lo slancio innovativo delle private iniziative, individuali ed associate, smorzando il gusto del rischio e il senso della responsabilità personale. Mi sia consentito di sottolineare il passo della Relazione nella quale il Governatore ha denunciato l'atteggiamento ostile verso le imprese private, che ha trovato anche un'esplicita conferma in una precisa norma di legge.

« Per la verità, la crisi della dirigenza industriale non è un fenomeno esclusivamente italiano, ma da noi nulla si fa per combatterlo e per ripristinare un'indispensabile gerarchia di valori: tutto cospira nel contrastare il sorgere di nuove imprese e nell'impedire che quelle marginali continuino a produrre in perdita. D'altra parte, la scarsa mobilità del lavoro e l'assenteismo legalizzato non favoriscono l'elasticità economica e tecnica delle aziende, che è un fattore essenziale del progresso sociale, poggiato sull'autonoma selezione degli uomini e delle forme di investimento dei capitali e sopra una provvista di mezzi finanziari non eccessivamente imperniata sull'indebitamento bancario.

« Prima di concludere, mi sia consentito di aggiungere che, ai fini della difesa monetaria, la politica del risparmio si realizza anche a mezzo di una coerente politica dei consumi, complicata dalle tre caratteristiche che questi ultimi presentano ai giorni nostri: la coordinazione temporale, l'interdipendenza sociale e la crescente domanda di beni durevoli. Il processo di accumulazione è di norma ritardato non solo dal consolidamento dei bisogni, ma anche dai generalizzati stimoli allo spostamento del complesso dei consumi verso l'alto. Non voglio qui giudicare il fondamento dell'affermazione che l'Italia sia l'unico Paese industriale a non avere un'organica politica di lotta alla inflazione attraverso blocchi o controlli diretti dei prezzi, ma so di certo che i consumi presentano un'elasticità assai più elevata di quella che caratterizza il risparmio ed è quindi vano illudersi di realizzare una sistematica programmazione dell'uno o dell'altro tipo con l'ausilio di un'armonica politica dei redditi non accompagnata ed integrata da una correlativa politica dei consumi che consenta di alimentare il processo di capitalizzazione con adeguato risparmio privato, familiare e d'impresa ».

« Eccellenze, Signori,

« il Governatore della banca centrale è stato talora qualificato come il supremo magistrato dell'economia. Questa qualificazione mi sembra molto pertinente. Anche il più scrupoloso magistrato pronuncia delle sentenze suscettibili di essere discusse, ma affinché egli sia circondato dal rispetto, dalla stima e dalla credibilità della pubblica opinione occorre che sia sistematicamente imparziale nei suoi giudizi e quindi assolutamente indipendente e sottratto ad ogni influenza estranea di carattere ideologico. Questa condizione è indispensabile soprattutto allorché si tratta di risolvere complessi problemi economici e monetari, nei quali sono sempre in gioco interessi di singoli cittadini e di gruppi dell'una o dell'altra categoria.

« Il dott. Carli ricopre la sua carica da tredici anni, durante i quali svariate forze politiche si sono alternate al timone dello Stato senza che abbiano potuto in alcun modo influire sui suoi atteggiamenti, sulle sue dichiarazioni e sulle sue decisioni, spesso coraggiose ed impopolari. Nessuno è oggi in grado di prevedere le conseguenze dell'importante assise politica che si svolgerà nei prossimi giorni, ma la sua permanenza a questo alto seggio è per noi tutti una garanzia poiché comunque non si riuscirà a piegare il suo innato rispetto per la verità e la sua intransigenza morale, che è una forza assai più potente della sua qualificata competenza. In un certo punto della sua Relazione, egli ha manifestato un malcelato rammarico in dipendenza delle limitazioni che oggi ritrovano i suoi interventi. L'area di questi interventi, non solo in Italia ma in tutte le banche di emissione, si è circoscritta per molteplici motivi che è inutile riassumere. Noi siamo tuttavia certi che egli continuerà ad utilizzare le sue facoltà con tutti i mezzi a sua disposizione. E in questa solenne occasione mi rendo interprete dell'unanime impegno degli esponenti bancari, assicurandolo che egli potrà contare sulla nostra disciplinata collaborazione, poiché siamo consapevoli di servire il Paese in un momento di così grave crisi politica, psicologica, economica e monetaria ».

Grazie!

Un fervido applauso dell'Assemblea accoglie le parole del prof. Dell'Amore.

Il Governatore rivolge un sentito ringraziamento al prof. Dell'Amore per il contributo arrecato alla discussione e, nessuno più chiedendo di parlare, 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 e il conto « profitti e perdite » dell'esercizio 1972, la distribuzione dell'assegnazione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

A questo punto, il Governatore sospende brevemente la seduta.

Alla ripresa dei lavori, dopo dieci minuti circa, il Governatore invita l'Assemblea a deliberare, a norma dell'art. 64 dello Statuto, l'assegnazione ai membri del Consiglio superiore.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone di aumentare l'assegnazione annua complessiva da quaranta a quarantotto milioni di lire, al lordo delle ritenute di acconto di cui alla legge 21 aprile 1962, n. 226.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Il Governatore comunica, altresì, che, sempre a norma dell'art. 64 dello Statuto, il Consiglio superiore propone di aumentare 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. 12.000 a L. 15.000.

SEDI

Reggenti:

— per le adunanze dei Consigli da L. 14.000 a L. 17.000;

— per le Commissioni di sconto da L. 12.000 a L. 15.000;

— per l'apertura e chiusura delle Casse da L. 12.000 a L. 15.000 elevabili a L. 24.000 qualora l'intervento del funzionario sia limitato ad una sola volta alla settimana.

Reggenti con funzioni di Censore:

— per le adunanze dei Consigli da L. 14.000 a L. 17.000;

— per le verifiche di cassa da L. 12.000 a L. 15.000.

SUCCURSALI

Consiglieri:

— per le adunanze dei Consigli e per la partecipazione alle Commissioni di sconto da L. 10.000 a L. 13.000.

Consiglieri con funzioni di Censore:

— per le adunanze dei Consigli e per le verifiche di cassa da L. 10.000 a L. 13.000;

— per l'apertura e chiusura delle casse da L. 10.000 a L. 13.000 elevabili a L. 20.000 qualora l'intervento del funzionario sia limitato ad una sola volta alla settimana.

Il Governatore informa inoltre che il Consiglio superiore propone ancora di aumentare la misura della diaria da corrispondere ai Consiglieri con funzioni di Censore delle Succursali di Udine e Campobasso, incaricati, rispettivamente, di eseguire le verifiche di cassa presso le dipendenti Filiali di Pordenone e di Isernia da L. 12.000 a L. 15.000.

Messe ai voti, con prova e controprova, le proposte sono approvate.

Il Governatore invita infine l'Assemblea, a determinare, ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondere ai Sindaci per l'anno 1973, facendo presente che per il 1972 l'assegno fu fissato in L. 2.000.000 a persona.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone che l'assegno in parola venga stabilito in L. 2.400.000 per ciascun Sindaco, al lordo delle ritenute di acconto di cui alla Legge 21 aprile 1962, n. 226.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Si procede, da ultimo, per unico 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 delle votazioni, il Governatore comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i signori:

— AMODEO prof. DOMENICO . . . . . voti n. 727
— CAMPOLONGO prof. ALBERTO . . . . . » » 727
— D'ADDARIO prof. RAFFAELE . . . . . » » 727
— DE MORI prof. BRUNO . . . . . » » 727
— GUARINO prof. avv. GIUSEPPE . . . . . » » 727

Sindaci supplenti i signori:

— BENEDETTI dott. MICHELE . . . . . voti n. 727
— CONFALONIERI prof. ANTONIO . . . . . » » 727

Dopo di che, alle ore 13,23, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

DELIBERAZIONI DELL' ASSEMBLEA GENERALE STRAORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 13 GIUGNO 1973

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 11 il dott. Guido Carli, Governatore, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

— avv. Renato Polizzy, Ispettore capo nel ministero del Tesoro, espressamente delegato dal ministero stesso;

— dott. Paolo Baffi, Direttore generale della Banca d'Italia;

— dott. Rinaldo Ossola, Vice direttore generale della Banca d'Italia;

— dott. Antonino Occhiuto, Vice direttore generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri superiori:

ing. Alessandro Barnabò, dott. Guido Borsellino Castellana, dott. Gaetano Carbone, dott. Umberto Caruso, Conte avv. Carlo d'Amelio, Duca dott. Giovan Battista del Balzo, Conte dott. Danilo de Micheli, ing. Luigi Fantola, dott. Lucio Moroder, avv. Remo Morone, dott. Giambattista Parodi e rag. Giovanni Poggi; nonché il Sindaco prof. Alberto Campolongo.

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 nella Gazzetta ufficiale del 21 maggio 1973, n. 130 (Parte seconda - Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 86 partecipanti, rappresentanti n. 296.745 quote di partecipazione, aventi diritto a n. 771 voti e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Giorgio Vercillo, nato a Cosenza il 16 giugno 1930, domiciliato in Roma, Via Panama n. 52 ed il dott. Giulio della Cananea, nato a Roma il 6 agosto 1932, domiciliato in Roma, Via Oslavia n. 30, ad assolvere le funzioni di testimoni per la firma del verbale.

Esaurite le operazioni preliminari, il Governatore invita l'Assemblea a passare alla trattazione dell'argomento posto all'ordine del giorno:

« Modificazioni degli articoli 30, 34, 37, 40 e 61 dello Statuto della Banca ».

Successivamente egli inizia la sua relazione al progetto di modifica statutaria pronunciando le seguenti parole:

« *Signori Partecipanti,*

il processo di trasformazione di cui è stato protagonista il nostro Paese nell'ultimo venticinquennio sotto il profilo economico e tecnologico non ha mancato di riflettersi in notevole misura sull'attività istituzionale e sulle strutture tecniche della banca centrale.

L'espandersi del volume delle transazioni che la Banca effettua nella sua qualità di Istituto di emissione e di tesoriere dello Stato, l'affinarsi dei compiti che le sono demandati nella sua veste di organo di Vigilanza bancaria, l'ampliarsi della collaborazione che in misura sempre maggiore le viene chiesta dalla pubblica amministrazione hanno fatto sì che l'Istituto realizzasse negli anni recenti sistemi informativi che gli hanno permesso — nel campo del trattamento dei dati — non solo di avanzare insieme con le maggiori aziende del sistema creditizio italiano ma anche con le banche centrali tecnicamente più aggiornate.

Con lo sviluppo economico e tecnologico si sono generate nuove istanze che sul piano sociale si sono manifestate in un desiderio di maggiore partecipazione alla vita collettiva, su quello organizzativo nella domanda di un decentramento dell'attività decisoria, su quello istituzionale nella creazione di un nuovo ente di autogoverno come la Regione.

Sensibile alle esigenze del proprio tempo, l'Istituto di emissione, or sono alcuni mesi, ha posto allo studio un piano di decentramento operativo a livello regionale che permetta di delegare alle Direzioni periferiche della Banca d'Italia poteri di decisione autonoma su problemi e situazioni di interesse locale e, al tempo stesso, di mantenere l'unità di indirizzo e di iniziativa presso l'Amministrazione centrale, grazie all'annullamento delle distanze e alla maggiore coesione che la struttura informativa dell'Istituto ha assicurato o è in grado di assicurare tra le sue diverse unità.

L'impiego congiunto dei mezzi elettronici e delle telecomunicazioni, infatti, fa sì che le attività di pianificazione, di esecuzione e di controllo che caratterizzano l'« iter » di ogni atto o transazione possano essere affidate a centri decisionali fisicamente dispersi ma logicamente ricondotti ad unità dalla partecipazione ad una comune procedura che si attua in tempo dell'ordine dei secondi o di una frazione degli stessi.

Per dar pratica attuazione ad un siffatto programma di decentramento, il Consiglio superiore ha ritenuto opportuno sottoporre alla Vostra approvazione un progetto di ristrutturazione dei compiti spettanti agli Stabilimenti periferici della Banca, che, senza inficiare i poteri di intervento dell'Amministrazione centrale, possa consentire ai Direttori delle Filiali, site in ciascun capoluogo di regione, di coordinare l'attività delle altre Filiali operanti nel territorio regionale e, con particolare riguardo alle funzioni di vigilanza bancaria, di espletare compiti attribuiti alla Banca con riferimento all'intera regione, beninteso nei limiti da stabilirsi nei regolamenti interni dell'Istituto.

In questo quadro, il Consiglio superiore ravviserebbe altresì conveniente che il progetto inteso a trasferire a livello delle Direzioni delle Filiali site in capoluoghi di regioni compiti di coordinamento dell'attività svolta dalle altre consorelle operanti nella regione medesima possa trovare un armonico completamento in un opportuno ritocco della normativa che disciplina la nomina dei funzionari delle Filiali, nel senso cioè di consentire — ove del caso — l'accesso ai Consigli degli Stabilimenti siti in capoluoghi di regione non solo ad elementi domiciliati nell'ambito della provincia ma anche a personalità provenienti dall'intero territorio regionale.

D'altra parte, in considerazione della ampliata sfera operativa che verrebbe ad interessare le Filiali insediate in capoluoghi di regione, sembrerebbe opportuno al Consiglio stesso di poter disporre, all'occorrenza, di un maggior numero di funzionari presso siffatte Filiali, la qual cosa potrebbe agevolmente conseguirsi elevando il numero massimo dei funzionari stessi da quattordici a venti presso gli Stabilimenti aventi rango di Sede e da dieci a quattordici presso le dipendenze aventi rango di Succursale.

Inoltre, atteso che il progetto di decentramento più sopra illustrato prevede già l'attribuzione alle Filiali site in comuni capoluoghi di regione di compiti di coordinamento dell'attività svolta dalle altre consorelle, insediate nel territorio nazionale, il Consiglio superiore non

ritiene che possa considerarsi giustificato il mantenimento di residui rapporti di gerarchia tra Agenzie e Filiali capo anche perché siffatte articolazioni gerarchiche, non rispondenti ad esigenze di carattere obbiettivo, finiscono col risolversi in pratica soltanto in un appesantimento dell'« iter » burocratico.

Pertanto, sempre nell'intento di conferire un assetto più confacente all'ordinamento delle Filiali periferiche dell'Istituto, il Consiglio stesso proporrebbe di svincolare le Agenzie della Banca da un rapporto istituzionale di dipendenza gerarchica nei confronti dello Stabilimento capo.

Se si tien conto infatti del numero e della qualità delle operazioni che le esistenti Agenzie sono state abilitate a compiere, nonché della circostanza che esse sono insediate unicamente in comuni capoluoghi di provincia non si ravvisano elementi sufficienti per continuare a mantenere rapporti istituzionali di gerarchia tra Stabilimenti che, seppure di rango diverso, operano di fatto in condizioni di pressoché completa autonomia.

Ovviamente, la pratica attuazione del progetto di riforma dianzi illustrato esige la preventiva modifica di alcuni articoli dello Statuto, ma le variazioni da apportarsi al testo vigente comportano soltanto cambiamenti di minimo rilievo.

Signori Partecipanti,

gli argomenti con i quali ho illustrato i motivi che rendono indispensabile articolare su basi diverse la distribuzione dei compiti tra centro e periferia e la dinamica stessa dei rapporti tra l'Amministrazione centrale e Filiali mi esimono dal commentare in dettaglio i cambiamenti da apportare ai singoli articoli dello Statuto, tanto più che le modifiche stesse Vi sono state rese note attraverso l'apposito fascicoletto che Vi è stato distribuito ».

Terminata la propria esposizione, il Governatore invita i Sindaci a voler manifestare il loro pensiero sulle modificazioni statutarie proposte, dando la parola al Sindaco prof. Alberto Campolongo.

Questi, a nome anche dei suo colleghi, si dichiara favorevole alle modifiche da apportare al testo dello Statuto pronunciando le seguenti parole:

« *Signori Partecipanti,*

siete invitati a deliberare in Assemblea straordinaria sulla proposta di modificazione di alcuni articoli dello Statuto della Banca formulata dal Consiglio superiore della Banca stessa.

Le modifiche di tali articoli, come Vi è stato illustrato dal Governatore, si rendono indispensabili per dare pratica attuazione ad un piano di decentramento amministrativo il quale si prefigge di trasferire a livello delle singole regioni una parte dei compiti fin qui espletati dagli Uffici centrali della Banca.

A siffatto scopo, il Consiglio superiore Vi ha anzitutto proposto di modificare opportunamente l'articolo 37 dello Statuto allo scopo di consentire ai Direttori delle Filiali, site in ciascun capoluogo di regione, di coordinare l'attività delle altre Filiali operanti nel territorio regionale e con particolare riguardo alle funzioni di vigilanza bancaria, di espletare compiti attribuiti alla Banca con riferimento all'intera regione.

Le altre modifiche dello Statuto, che attengono alla composizione del Collegio dei funzionari in seno alle città capoluoghi di regione, non rappresentano che un logico completamento del progetto di riforma che Vi è stato dianzi illustrato.

Infine, allo spirito che informa il progetto medesimo, si richiamano anche le rimanenti modifiche statutarie, le quali si prefiggono di eliminare ogni rapporto di gerarchia tra Agenzie e Stabilimenti capo.

Infatti, l'attribuzione alle Filiali site in comuni capoluoghi di Regione di compiti di coordinamento dell'attività svolta dalle altre consorelle insediate nel territorio regionale rende ingiustificato il mantenimento di ulteriori articolazioni gerarchiche tra Filiali operanti nell'ambito della medesima regione.

Tutto ciò premesso e considerata la validità dei motivi che hanno consigliato la modifica degli articoli dello Statuto posta all'ordine del giorno dell'Assemblea esprimiamo su di essa il nostro parere favorevole e la raccomandiamo alla Vostra approvazione. »

A questo punto il Governatore chiede ai Partecipanti se l'approvazione delle proposte modificazioni dello Statuto debba avvenire articolo per articolo oppure sull'insieme degli articoli da modificare.

Su proposta del Partecipante dott. Corrado Garofoli, l'Assemblea decide di procedere ad un'unica votazione.

Il Governatore dichiara quindi aperta la discussione.

Chiede di parlare il prof. Carlo Marzano, il quale, a nome della maggioranza dei Partecipanti presenta il seguente

Ordine del giorno:

« L'Assemblea generale straordinaria dei Partecipanti, sentito il « parere favorevole dei Sindaci, approva le proposte modifiche statutarie « secondo il testo appresso trascritto e, nel dar mandato al Governatore « di curare che esse riportino la necessaria approvazione, lo autorizza « ad apportare al testo medesimo le varianti che fossero eventualmente « richieste dal governo ».

Modifiche statutarie

Articolo 30.

Al comma secondo, il testo del secondo periodo viene sostituito dal seguente:

« Il loro numero varia, in ragione dell'importanza degli affari delle singole sedi, da sette a quattordici ed è elevabile fino a venti per le sedi site in comuni capoluoghi di regione ».

Articolo 34.

Il testo del secondo comma è sostituito dal seguente:

« Il numero di Consiglieri varia, in ragione dell'importanza degli affari delle singole Succursali, da quattro a dieci ed è elevabile fino a quattordici per le Succursali site in comuni capoluoghi di regione ».

« I Consiglieri sono nominati dal Consiglio superiore, sopra una lista doppia proposta dal Governatore, per due anni e si rinnovano per metà ogni anno ».

Articolo 37.

Dopo il secondo comma viene aggiunto il seguente nuovo comma:

« I Direttori delle Filiali site in comuni capoluoghi di regione, nei limiti stabiliti dai regolamenti interni dell'Istituto, coordinano l'attività

delle Filiali della regione ed espletano compiti attribuiti alla Banca in materia di vigilanza bancaria con riferimento all'intero territorio regionale ».

Articolo 40.

Restano soppressi il primo ed il terzo comma.

Articolo 61.

La parola « provincia » viene sostituita con la parola « regione ».

Il Governatore quindi 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.

Dopo di che, alle ore undici e venti, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.