BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1974

ANNO 1973 (LXXX)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1974

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1974

ANNO 1973 (LXXX)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1974

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. – **L'economia internazionale**

Problemi e prospettive 11
Andamenti congiunturali e nuovi aspetti strutturali 19
La cooperazione economica e finanziaria internazionale 60

II. – **L'economia italiana**

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO

Il bilancio economico nazionale e l'andamento congiunturale 79
La domanda interna 91
L'offerta interna 107
L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito 128

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI 168

LA FINANZA PUBBLICA 221

MERCATO MONETARIO E MERCATO FINANZIARIO 253

Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria . . 260
L'attività delle aziende di credito 279
Il mercato dei valori mobiliari 305
L'attività degli istituti di credito speciale 334
La formazione delle attività finanziarie e il finanziamento degli investimenti 361

III. – **Considerazioni finali** 395

La crisi del petrolio e i suoi riflessi sul sistema monetario internazionale . . . 398
Il finanziamento del disavanzo della bilancia dei pagamenti e la politica del credito nel 1973 405
Il processo di aggiustamento della bilancia dei pagamenti e la politica del credito nel 1974 418

IV. – **L'Amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia** 433

RELAZIONE DEI SINDACI 465

SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 471

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 477

APPENDICE *(in volume separato)*

Tavole statistiche 5
Note metodologiche 155
Legislazione 161
Glossario 173
Siglario 181
Indici analitici 185

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1973

I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Problemi e prospettive

Nel corso del 1973, la ricerca di un nuovo assetto delle relazioni economiche e monetarie internazionali si è svolta nel quadro di una inflazione generalizzata e crescente; la fluttuazione dei tassi di cambio fra monete è servita, nel breve periodo, a contrastare le forti tensioni cui il sistema è stato a piú riprese sottoposto e a contenere i movimenti di capitali di natura destabilizzante. Sul finire dell'anno, i mercati dei cambi hanno risentito non solo dei mutamenti intervenuti nei conti con l'estero di alcuni paesi industrializzati, ma anche delle attese di cambiamenti, derivanti dalla crisi petrolifera, nella struttura degli scambi e dei pagamenti internazionali. I paesi dell'OCSE si sono nell'insieme venuti a trovare di fronte a problemi di aggiustamento delle bilance dei pagamenti opposti a quelli del passato; la necessità per essi di finanziare, con intensità diversa da caso a caso, il previsto disavanzo energetico, si traduce infatti nella ricerca di metodi che consentano di sostituire una importazione netta di capitali all'esportazione, che negli anni decorsi rappresentava la contropartita dell'avanzo corrente di bilancia dei pagamenti.

In questo quadro, il dollaro statunitense, dopo la fase di debolezza attraversata nella prima metà del 1973, ha registrato una progressiva ripresa delle quotazioni che si è protratta fino al gennaio 1974. Questa evoluzione, iniziatasi con interventi delle autorità monetarie americane sul mercato dei cambi e rafforzatasi con la crisi energetica, rispecchia il miglioramento dei conti con l'estero degli Stati Uniti; nel 1973 la bilancia di base di quel paese è risultata in avanzo per la prima volta dal 1960, in dipendenza del favorevole andamento delle partite correnti e del mantenimento del saldo dei capitali privati a lungo termine in prossimità dell'equilibrio.

L'indebolimento, rispetto al dollaro, delle monete degli altri paesi industrializzati si è posto come riflesso della maggiore vulnerabilità di essi rispetto ai problemi dell'approvvigionamento energetico, particolarmente sotto il profilo del finanziamento delle bilance dei pagamenti. La redistribuzione di liquidità internazionale intervenuta tra il settembre 1973 e il gennaio 1974 tende ad aggravare le difficoltà di finanziamento. In effetti, le riserve dei maggiori paesi europei e del Giappone hanno complessivamente subíto una riduzione pari ad oltre 9 miliardi di DSP,

benché gli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio abbiano inciso solo verso la fine di quel periodo. Il processo redistributivo dei mezzi di pagamento internazionali è solo virtualmente compensato dall'aumento del valore dell'oro, essendo questa componente delle riserve tuttora congelata. Al riguardo, si può notare che al rafforzamento del dollaro ha fatto insolitamente riscontro un progressivo rialzo del prezzo dell'oro, passato sul mercato di Londra da circa 100 dollari l'oncia nel settembre 1973 ad oltre 140 nel gennaio 1974. Questa evoluzione si è prodotta nonostante l'abolizione, a metà novembre, del doppio mercato dell'oro, e il conseguente ripristino della facoltà delle banche centrali di vendere oro sul mercato.

La crisi petrolifera, con le sue conseguenze limitative del processo di crescita e rafforzative dell'aumento dei prezzi, ha conferito maggiore gravità alla fase di rallentamento produttivo e d'intensificazione delle pressioni inflazionistiche che si era venuta configurando nella seconda metà dell'anno.

Se il 1973 si è chiuso con prospettive pesanti, il suo inizio era stato promettente, pur nell'alternanza di andamenti favorevoli ad altri sfavorevoli. Proseguendo nelle tendenze espansive in atto nel 1972, le economie industrializzate avevano sperimentato nella prima parte dell'anno la piú intensa fase di sviluppo economico dalla guerra coreana in poi. L'ampiezza e la diffusione del ciclo erano attestate dalla rapidità con la quale, quasi dovunque, la produzione raggiungeva livelli prossimi al pieno utilizzo delle capacità, senza peraltro riuscire a soddisfare per intero le esigenze di una domanda crescente. In presenza di rigidità dal lato dell'offerta, soprattutto di prodotti primari, e di gravi tensioni inflazionistiche, che erano in buona parte alimentate da fattori esogeni ai paesi industrializzati ed erano ulteriormente rafforzate da quelle rigidità, l'azione delle autorità governative si rivolgeva verso il contenimento della domanda.

In numerosi paesi industrializzati, ma soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove provvedimenti di controllo sui salari avevano maggiormente ostacolato l'adeguamento di questi ultimi alla crescita dei prezzi, gli elevati tassi di inflazione e le politiche restrittive si ripercuotevano principalmente sui consumi. Sintomi di decelerazione nel tasso di accrescimento del prodotto nazionale lordo cominciavano a manifestarsi già nel corso della primavera, per divenire piú evidenti dall'estate; sul finire dell'anno, in senso ulteriormente limitativo operavano i contingentamenti alle forniture di petrolio. In defi-

nitiva, nel secondo semestre del 1973 lo sviluppo del prodotto nazionale lordo dei principali paesi industrializzati si riduceva di circa due terzi rispetto a quello avutosi nei primi sei mesi, risultando nella media annua pari al 6,5 per cento (5,8 nel 1972). Manifestando caratteristiche di rigidità rispetto ai movimenti di rallentamento del ciclo, il ritmo di crescita dei prezzi diveniva di contro piú elevato, fino a toccare nell'autunno un livello mai raggiunto negli ultimi venti anni.

La rapidità con la quale, nell'arco di dodici mesi, si è passati da una fase di sviluppo eccezionale a un'altra di dimensioni molto piú contenute sembra da collegare con la contemporaneità delle politiche restrittive attuate dalla maggioranza dei paesi industrializzati, e con la diffusione internazionale degli effetti di esse. Inizialmente dirette a una semplice attenuazione dei tassi di espansione della domanda e quindi delle tensioni sui prezzi, quelle politiche hanno avuto in alcuni casi accentuati effetti di rallentamento. Ma, mentre l'indebolimento dell'attività economica o addirittura i sintomi di recessione, quali quelli manifestatisi negli Stati Uniti nel primo trimestre del 1974, suggerirebbero un'azione di rilancio, la minaccia rappresentata dall'inflazione e in qualche caso il problema dei pagamenti con l'estero inducono alla perseveranza nell'atteggiamento restrittivo. Nei paesi dove le difficoltà di mantenimento di adeguati livelli di sviluppo sono accresciute dalla crisi energetica, si propone di affidare il compito di contrastare l'insorgenza di fenomeni deflazionistici all'accrescimento della spesa da parte di qualche settore dell'economia; il settore pubblico viene giudicato il piú adatto a quella funzione.

I prezzi al consumo nell'insieme dei paesi industrializzati sono saliti nel 1973 del 7,5 per cento. L'aumento, che si confronta con quello del 4,6 nel 1972 e del 3,4 nel medio periodo, si è formato per la maggior parte in dipendenza degli eccezionali rincari delle materie prime e di alcuni importanti prodotti dell'agricoltura; ad esso ha contribuito la fase di espansione della domanda, in presenza della quale gli imprenditori hanno potuto promuovere un processo di ricostituzione dei margini di profitto. La causa degli aumenti si attribuisce soprattutto, per i generi alimentari, alla scarsità dell'offerta, e, per le materie prime, alla propensione delle imprese ad anticipare gli acquisti, anche a fini speculativi, in una prospettiva di inflazione crescente e di incertezze circa l'evoluzione della situazione monetaria internazionale. L'apporto dei prodotti agricoli al processo inflazionistico dovrebbe ridursi nel 1974, dal momento che le prime indicazioni sull'andamento dei raccolti in numerosi paesi produttori sono nel complesso

favorevoli, anche se il ritorno a piú normali livelli di quotazioni potrà essere in qualche misura contrastato dall'esigenza di ricostituzione delle scorte. In una siffatta situazione, la stima per il 1974 di un tasso di inflazione piú elevato di quello avutosi nel 1973 trae origine dai rincari del greggio di petrolio, e anche da quelli di alcune materie prime industriali, che hanno recentemente ripreso la tendenza ascendente, dopo la pausa avvenuta sul finire dell'anno decorso.

Gli strumenti cui nel 1973 si è fatto ricorso per combattere l'inflazione sono stati principalmente quelli della politica monetaria, che ha impegnato le autorità governative in una vasta gamma di interventi; i principali di essi sono consistiti nel rialzo dei tassi di sconto, che in numerosi paesi hanno raggiunto livelli eccezionali, nell'aumento delle riserve obbligatorie e nell'imposizione di limiti all'indebitamento delle imprese. Sebbene la manovra monetaria sia stata affiancata da provvedimenti di politica fiscale e di bilancio e dall'intensificato ricorso a controlli diretti sui prezzi e sui salari, la scarsa efficacia manifestata dall'azione antinflazionistica è difficilmente contestabile. Spesso gli effetti delle politiche monetarie sono stati ritardati da un preesistente alto grado di liquidità, che ha consentito ampi margini di autonomia agli operatori economici. A loro volta, le politiche di controllo dei prezzi non sempre hanno potuto evitare una rarefazione speculativa dell'offerta dei beni colpiti dai provvedimenti, dalla quale hanno tratto origine tensioni del tipo di quelle che si volevano contrastare.

Il volume del commercio internazionale si è sviluppato nell'anno ad un tasso (14 per cento) pressoché doppio rispetto a quello dell'anno precedente (8 per cento). In connessione con l'andamento del processo inflazionistico, i valori unitari delle esportazioni dei paesi industrializzati si sono accresciuti dal 2 al 10,5 per cento in termini di monete nazionali ed ancora piú rapido è stato il movimento ascendente dei prezzi all'importazione (dall' 1 al 12,5 per cento).

Secondo stime effettuate dall'OCSE, le modifiche di cambio avvenute dal dicembre 1971 hanno esplicato gran parte dei loro effetti nel corso del 1973, influenzando l'andamento delle correnti mercantili attraverso spostamenti nelle posizioni di concorrenzialità e mutamenti nella convenienza del ricorso all'estero.

Rispetto al 1972, il tasso di sviluppo in volùme delle esportazioni americane si è collocato nell'anno su un livello all'incirca tre volte superiore, e quello delle importazioni si è dimezzato; movimenti opposti

si sono avuti in Giappone, dove il tasso di accrescimento delle vendite all'estero non ha realizzato progressi di rilievo, a differenza di quello delle importazioni che si è piú che raddoppiato. Il commercio con l'estero della Germania ha presentato, soprattutto dal lato delle esportazioni, un andamento opposto a quello atteso in relazione alle rivalutazioni del marco succedutesi nel corso degli ultimi anni; alla base di tale fenomeno si colloca probabilmente la prevalenza che, rispetto alle considerazioni di prezzo, assumono altri fattori di concorrenzialità, tra cui i termini di consegna.

Per le economie industrializzate, i guadagni e le perdite sulle ragioni di scambio dei prodotti manufatti previsti in conseguenza dei riallineamenti monetari sono stati ridotti o ampliate a seguito degli eccezionali aumenti dei prezzi delle materie prime. Nonostante le rivalutazioni, nessun miglioramento nelle ragioni di scambio complessive si è registrato in Germania e in Giappone, mentre i peggioramenti attesi in Italia e nel Regno Unito in relazione al deprezzamento delle rispettive monete si sono aggravati. Le svalutazioni del dollaro solamente in parte si sono riflesse sulle ragioni di scambio degli Stati Uniti, avendo queste ultime beneficiato degli aumenti dei prezzi all'esportazione di alcuni prodotti dell'agricoltura.

Gli aumenti delle materie prime hanno altresí contribuito a riequilibrare le bilance commerciali degli Stati Uniti e del Giappone; il saldo statunitense, da negativo nel 1972 per 6,9 miliardi di dollari, è divenuto nel 1973 positivo per 1 miliardo circa, mentre l'avanzo del Giappone si è ridotto da 9,0 a 3,7 miliardi. Nuovi importanti squilibri sono tuttavia sorti nell'ambito della CEE, dove l'eccezionale ampiezza assunta dall'attivo della bilancia commerciale della Germania si contrappone ai forti disavanzi del Regno Unito e dell'Italia.

In questo contesto si sono inserite le decisioni con le quali, nel giro di pochi mesi, i paesi dell'OPEC hanno elevato il prezzo del petrolio in una misura che si pone tra il 200 e il 300 per cento. Secondo i piú recenti calcoli resi noti dall'OCSE, a parità di quantità importate, gli esborsi aggiuntivi per l'aumento del prezzo del greggio dovrebbero all'incirca commisurarsi a 15 miliardi di dollari per gli Stati Uniti, a 12 per il Giappone, a 6 per la Germania e la Francia, a 5 per l'Italia e il Regno Unito, fino a raggiungere per l'insieme dei paesi importatori i 70 miliardi, di cui 10 a carico delle economie in via di sviluppo e 60 a carico di quelle industrializzate. Tenuto conto della parte degli esborsi che potrebbe ritornare a queste ultime in dipendenza dei maggiori acquisti di manufatti da parte dei paesi espor-

tatori di petrolio, la bilancia commerciale dell'area OCSE dovrebbe chiudersi nel 1974 con un disavanzo di 35 miliardi di dollari, anziché con un attivo di 10, come previsto anteriormente all'insorgere della crisi energetica.

Nel breve periodo, l'impossibilità di sostituire il greggio con fonti alternative di energia e le ristrette capacità di assorbimento di beni e servizi esteri da parte dei paesi esportatori di petrolio fanno sí che quel disavanzo non possa essere nel suo complesso ridotto senza gravi incidenze sui livelli dell'attività produttiva. Pertanto, l'eventuale ricorso da parte dei paesi industrializzati a variazioni nei tassi di cambio avrebbe principalmente l'effetto di produrre modifiche nell'ampiezza dei rispettivi disavanzi; ma i paesi che vedessero aggravata la loro posizione deficitaria potrebbero essere indotti a loro volta a modificare le parità di cambio, avviando un processo di svalutazioni concorrenziali a catena.

Dalla considerazione delle difficoltà e dei pericoli di un aggiustamento affidato alla manovra dei tassi di cambio e dal riconoscimento della necessità di mantenere un soddisfacente livello di attività economica e di evitare il ricorso a restrizioni commerciali, discende l'urgenza della ricerca nel breve periodo di soluzioni al problema del finanziamento del disavanzo petrolifero. A questo fine si ritiene necessario riciclare i fondi che affluiranno nel prossimo futuro ai paesi esportatori di petrolio. Attualmente, le previsioni sulle possibilità di impiego di quegli introiti sembrano convergere sul fatto che si dovrà fare particolare affidamento sui meccanismi di mercato. Si presume, infatti, che gran parte delle risorse valutarie che affluiranno ai paesi esportatori di greggio sarà incanalata verso forme d'investimento a breve sul mercato delle eurovalute, considerate le piú rispondenti alle esigenze di anonimato e di liquidità. L'aumentata disponibilità di fondi su quel mercato dovrebbe fronteggiare la domanda di finanziamento dei paesi importatori di petrolio, particolarmente di quelli dell'area OCSE. Ma ciò potrebbe condurre a tensioni nella capacità di intermediazione e trasformazione finanziaria dell'euromercato, dato che al fabbisogno a medio termine di quei paesi verrebbe a contrapporsi una offerta di fondi a breve. Dal lato della domanda, si discute in sede internazionale circa l'opportunità di introdurre rettifiche al meccanismo di mercato, per il tramite di un'azione concertata, tendente ad evitare che si sviluppi un'eccessiva competizione nella ricerca del credito e ad assicurare che la distribuzione del finanziamento sia la piú aderente possibile a quella del disavanzo petrolifero, e non sia condizionata strettamente all'affidabilità del paese mutuante.

La necessità di un'azione coordinata a livello di autorità monetarie deriverebbe anche dal fatto che, nel breve periodo, sembra improbabile si possano trovare mezzi idonei ad assicurare impieghi stabili agli accresciuti introiti valutari dei paesi esportatori di petrolio. La corrispondente espansione del volume della liquidità sui mercati internazionali tenderebbe ad accompagnarsi a una maggiore mobilità dei capitali, che può essere fonte di perturbazione del sistema dei pagamenti. Da ciò l'esigenza di approntare strumenti volti a difendere quest'ultimo da eventuali pressioni disordinate, fra l'altro mediante l'intensificazione delle procedure di consultazione e di coordinamento in materia di controlli sui movimenti di capitali e di orientamento delle politiche monetarie. Al riguardo, si rileva che il ruolo d'intermediazione finanziaria svolto dal mercato dell'eurodollaro potrebbe risultare condizionato dall'indirizzo dei provvedimenti monetari e creditizi negli Stati Uniti. In effetti, la politica monetaria di quel paese avrebbe una posizione di sempre maggior rilievo, dato che il mercato creditizio statunitense, dopo l'abolizione dei controlli sulle esportazioni di capitali, tenderà a compenetrarsi sempre piú strettamente con quello dell'eurodollaro.

Al meccanismo di mercato si affiancano prospettive di intervento multilaterale nel finanziamento del disavanzo petrolifero, che, sempre nel breve termine, dovrebbe assumere principalmente la forma di speciali linee di credito presso il FMI (« *oil facility* »). Poiché l'uso di esse dovrà essere correlato all'incidenza effettiva del disavanzo petrolifero sui vari paesi, quell'intervento avrebbe il fine di operare come correttivo parziale del meccanismo di mercato nella redistribuzione dei fondi disponibili. Il successo dell'iniziativa appare dipendere dalla partecipazione dei paesi esportatori di petrolio, che dovrebbero fornire al Fondo le necessarie risorse finanziarie.

Nel quadro del problema del finanziamento del disavanzo petrolifero assume notevole importanza la questione del decongelamento delle riserve auree ufficiali. La possibilità per le autorità monetarie di utilizzare l'oro dovrebbe essere, per alcuni, limitata alle sole vendite sul mercato, per altri, estesa alle operazioni fra autorità monetarie che avverrebbero a un prezzo collegato con quello di mercato. Le difficoltà di raggiungimento di un accordo a livello mondiale hanno fatto avanzare ipotesi di soluzioni transitorie nell'ambito della CEE, con la finalità di mobilitare una componente importante delle riserve, nel rispetto degli obiettivi accettati nell'ambito della riforma del sistema monetario internazionale per quanto concerne il futuro ruolo delle atti-

vità di riserva. La ricerca di quelle soluzioni appare tanto piú necessaria, se si tiene conto che nell'ambito dei paesi industrializzati la Comunità europea è chiamata, insieme con il Giappone, a sopportare la maggior parte dell'onere della crisi energetica.

Di fronte alla necessità di proporre nuovi metodi di aggiustamento nel lungo periodo, notevoli dissensi si sono registrati fra i paesi industrializzati. Le diverse posizioni si pongono a vari livelli di mediazione fra due proposte estreme, la prima delle quali tendente a ridurre i disavanzi commerciali attraverso accordi bilaterali di cooperazione con i paesi esportatori di petrolio, la seconda che auspica una maggiore solidarietà tra i paesi importatori, al duplice scopo di ottenere riduzioni nel prezzo del greggio e di consentire un accentramento degli sforzi verso la ricerca e lo sfruttamento di fonti alternative di energia.

Le prospettive di aggiustamento del disavanzo petrolifero appaiono anche collegate all'eventuale propensione dei paesi dell'OPEC a finanziare programmi di sviluppo che diano luogo a trasferimenti di risorse reali dai paesi industrializzati a quelli emergenti. L'elaborazione di una strategia per favorire questa evoluzione dovrebbe accompagnarsi alla ricerca di soluzioni tendenti ad assicurare la stabilità dei flussi finanziari internazionali. Si discute, al riguardo, sul modo di attenuare le cause di potenziale volatilità dei fondi di pertinenza dei paesi esportatori di petrolio. Il raggiungimento di questo obiettivo richiederebbe, in linea di massima, la diversificazione degli impieghi di quelle disponibilità in strumenti reali e finanziari tradizionali, ai quali si potrà aggiungere, per le attività di pertinenza di autorità monetarie, il diritto speciale di prelievo.

La creazione di un nuovo DSP, la soluzione del problema dell'oro, la definizione del ruolo del FMI, la determinazione di direttive per la fluttuazione dei cambi e la ricerca di soluzioni valide per i problemi dei paesi in via di sviluppo sono i temi sui quali si è incentrata l'attenzione della comunità internazionale, dopo che i problemi della crisi energetica hanno allontanato nel tempo la realizzazione della riforma del sistema monetario internazionale. In questo contesto, la soluzione dei problemi indicati potrà rappresentare la base concreta su cui avviare un processo di ristrutturazione delle relazioni internazionali.

Andamenti congiunturali e nuovi aspetti strutturali

L'evoluzione congiunturale.

Il reddito e l'occupazione nei maggiori paesi industriali. — L'espansione dell'attività economica è avvenuta nel 1973 ad uno dei tassi piú elevati dell'ultimo ventennio. Essa ha interessato contemporaneamente la maggioranza dei paesi industriali, anche se è stata particolarmente sostenuta nei paesi ove nel corso del 1971 e del primo semestre del 1972 era prevalsa la tendenza al ristagno della domanda globale (Regno Unito, Germania federale e Giappone). Il prodotto nazionale lordo dei maggiori paesi industriali è aumentato del 6,5 per cento a prezzi costanti, contro un incremento del 5,8 nel 1972. Negli Stati Uniti, dove la ripresa era iniziata già verso la fine del 1971, il tasso di crescita (5,9 per cento) è stato leggermente inferiore a quello del 1972 (tav. 1). Quanto agli altri maggiori paesi industriali, lo sviluppo risulta particolarmente sostenuto in Giappone (11 per cento) e nel Regno Unito (6,5 per cento), il cui tasso di espansione è stato di gran lunga il piú elevato degli ultimi vent'anni.

Le componenti piú dinamiche della domanda globale sono state le esportazioni di merci e servizi e gli investimenti in impianti e attrezzature. Malgrado le ripetute rivalutazioni del marco, nella Germania federale il fattore propulsivo essenziale della ripresa economica va ricercato nella componente estera, cresciuta del 16,4 per cento; anche negli Stati Uniti l'incremento delle esportazioni è stato eccezionalmente elevato (19,9 per cento). In quest'ultimo paese, analogamente a quanto avvenuto in Giappone, in Italia, in Canada ed in Francia, anche gli investimenti in impianti e attrezzature hanno mostrato un alto ritmo di sviluppo (11,3 per cento) per il secondo anno consecutivo, in connessione con un andamento molto favorevole dei profitti (tra il 1971 ed il 1973 i profitti delle società al netto delle imposte sono aumentati del 47,5 per cento). Questo andamento degli investimenti produttivi negli Stati Uniti si inserisce in una tendenza di piú lungo periodo emersa già negli anni sessanta, rispetto all'evoluzione manifestatasi nel decennio precedente. Esso è stato favorito sia dalla notevole accelerazione della crescita della popolazione attiva, sia dal sostenuto sviluppo degli investimenti di razionalizzazione e di accrescimento dell'intensità di capitale. Mentre negli anni cinquanta il tasso di espansione di questi investimenti (otte-

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	1971	2,8	5,2	– 3,5	6,2	1,7	1,6	6,6	– 0,1	12,5	4,3	3,2
	1972	3,3	4,6	0,4	11,6	13,1	3,1	5,8	4,9	2,2	3,6	3,6
	1973	6,2	3,3	9,9	5,3	11,9	5,9	10,5	9,1	5,7	14,6	3,5
Belgio	1971	3,9	5,9	– 2,2	8,6	6,5	3,5	5,7	2,0	6,5	1,1	1,0
	1972	5,9	7,2	4,9	6,9	7,5	5,4	5,9	6,9	3,5	3,5	1,6
	1973	5,8	4,7	7,2	9,6	10,8	5,7	7,3	6,8	9,8	3,3	1,7
Francia	1971	6,1	4,1	6,2	14,0	11,2	5,5	5,4	6,0	4,8	2,2	2,8
	1972	5,8	3,9	7,0	9,0	10,3	5,4	5,7	7,5	2,7	4,5	3,1
	1973	5,7	2,5	6,7	12,2	12,9	6,1	7,2	8,7	4,8	14,5	3,2
Germania federale	1971	5,2	7,3	4,5	7,2	9,6	2,7	7,9	1,3	9,4	4,5	0,9
	1972	3,7	4,4	1,9	7,8	8,2	3,0	6,0	2,9	2,8	2,9	1,1
	1973	3,1	4,4	0,5	16,4	10,0	5,3	6,0	8,5	2,5	6,9	1,3
Paesi Bassi . . .	1971	3,5	4,0	1,5	11,0	6,5	2,0	9,5	3,6	6,6	3,3	1,7
	1972	3,5	1,5	– 1,5	9,5	4,5	1,5	8,5	5,8	2,9	4,0	2,8
	1973	2,5	1,0	4,5	14,0	11,5	3,5	9,0	5,4	3,4	7,4	2,9
Regno Unito . .	1971	2,6	3,7	0,5	7,1	4,8	2,4	8,7	—	4,6	8,8	3,5
	1972	5,9	3,8	1,2	2,9	10,1	2,3	7,4	2,0	7,8	6,4	3,9
	1973	4,5	3,7	6,1	8,4	9,8	6,5	8,3	8,8	5,5	8,0	2,7
Stati Uniti . . .	1971	3,9	– 0,6	5,5	1,0	4,8	3,2	4,7	—	2,6	2,8	5,9
	1972	6,1	3,3	12,7	7,0	11,5	6,1	3,2	8,0	2,5	3,4	5,6
	1973	5,1	1,2	7,0	19,9	4,3	5,9	5,4	10,1	2,0	10,5	4,9
Canada	1971	5,5	5,3	5,7	5,1	8,2	5,5	3,2	2,1	5,2	3,7	6,4
	1972	7,8	3,4	3,6	6,7	11,5	5,8	4,6	6,7	3,2	7,2	6,3
	1973	8,6	4,4	10,4	6,5	11,0	7,1	7,1	8,0	4,2	15,1	5,6
Giappone	1971	7,0	7,7	7,9	17,9	3,4	6,8	4,6	4,9	8,3	– 0,7	1,3
	1972	9,1	9,6	9,5	7,5	8,4	8,9	5,0	6,8	4,7	1,1	1,4
	1973	8,7	7,3	16,2	6,6	23,2	11,0	12,1	18,1	9,8	15,1	1,3
Svezia	1971	– 0,7	4,0	– 1,8	5,8	– 3,0	0,1	7,3	—	5,9	3,1	2,5
	1972	2,5	1,2	5,5	6,0	5,2	2,5	6,1	2,0	11,8	3,8	2,7
	1973	2,3	3,5	– 1,4	15,1	7,9	2,9	6,2	6,7	2,3	12,1	2,5
Svizzera	1971	5,5	3,7	7,8	3,7	6,9	3,9	9,1	3,5	5,9	4,5	. .
	1972	5,7	4,5	7,7	5,8	6,5	5,8	8,9	1,9	2,2	5,1	. .
	1973	4,5	4,4	3,0	6,0	5,9	4,3	8,2	4,4	3,2	6,8	. .

Fonte: Bollettini nazionali. Per il 1973 dati provvisori e in parte stimati.
(1) Le variazioni sono calcolate sui valori a prezzi costanti.

nuto depurando l'aumento degli investimenti in impianti e attrezzature della crescita degli occupati) era stato dello 0,7 per cento annuo, esso è salito al 7,5 per cento negli anni '60, risultando particolarmente elevato nel settore dei servizi. In questo settore, infatti, gli investimenti di razionalizzazione, aumentati solo del 2,5 per cento fra il 1950 e il 1960, sono cresciuti del 40 per cento fra il 1960 e il 1970, cosí da contenere al massimo, fra tutti i maggiori paesi industriali, lo scarto del saggio di incremento della produttività dei servizi rispetto alla media del sistema.

Sebbene l'espansione della domanda sia stata molto vigorosa, la disoccupazione si è ridotta in misura consistente soltanto nel Regno Unito, negli Stati Uniti e nel Canada, restando stazionaria o aumentando ancora negli altri paesi; questa rigidità del tasso di disoccupazione è probabilmente da ricollegare a fenomeni strutturali (investimenti a piú alta intensità di capitale, minore mobilità della manodopera, qualificazione professionale, ecc.).

La produzione dell'industria manifatturiera si è sviluppata ad un ritmo assai elevato (9,8 per cento nella media dei maggiori paesi industriali, contro un incremento del 7,8 nel 1972), dando luogo ad un forte progresso della produttività del lavoro nella maggioranza dei paesi. Il favorevole andamento di quest'ultima variabile ha fatto sí che il piú rapido aumento delle retribuzioni non si sia tradotto in una considerevole espansione dei salari di fatto per unità di prodotto (tav. 1).

Nella seconda metà del 1973, peraltro, in numerosi paesi si è registrato un sensibile rallentamento dell'attività economica, che si è ulteriormente accentuato all'inizio dell'anno in corso, in conseguenza anche delle ripercussioni provocate dagli eventi petroliferi (nel primo trimestre dell'anno in corso il reddito nazionale è rimasto stazionario negli Stati Uniti e si è ridotto in Giappone).

I prezzi. — L'espansione sostenuta della domanda e dell'attività produttiva ha contribuito a determinare una forte accelerazione dei prezzi (tav. a 1). L'incremento piú elevato si è registrato nei prezzi ingrosso che, sotto la spinta dei forti rincari delle materie di base (derrate alimentari, petrolio e materie prime industriali), sono saliti del 14 per cento (4,6 nel 1972) nei maggiori paesi industriali considerati nel loro complesso. I prezzi al consumo sono aumentati ad un ritmo meno pronunciato (7,5 per cento), ma superiore a quello del

1972 (4,6 per cento). Il tasso d'inflazione si è ulteriormente accentuato nel primo trimestre dell'anno in corso (tav. 2), in connessione con il fortissimo rialzo dei prezzi del petrolio.

L'accelerazione dei prezzi nel 1973 si situa in una tendenza già in atto alla fine degli anni sessanta e legata (come si vedrà nel paragrafo successivo), nel quadro di forme di mercato crescentemente rigide, a fenomeni in notevole misura strutturali originatisi nelle tre principali aree economiche (Stati Uniti, Europa occidentale, alcuni paesi in via

TAV. 2

EVOLUZIONE DEI PREZZI INGROSSO
DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI NEL 1973 E NEL 1° TRIMESTRE 1974 (1)

(variazioni percentuali su base annua: a – *giu. 73/dic. 72;* b – *dic. 73/giu. 73;* c – *mar. 74/dic. 73)*

Paesi	Derrate alimentari			Materie prime industriali			Manufatti			Totale		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c	a	b	c
Italia (2)	22,2	20,2	..	48,9	54,2	..	19,9	19,0	..	24,8	27,4	..
Francia	9,2	8,0	4,0	43,0	46,2	60,0	14,4	18,4	38,0	17,5	23,5	35,3
Germania federale	7,8	8,6	9,0	4,8	44,0	76,0	9,4	8,0	26,8	11,4	13,6	26,4
Regno Unito	..	..	..	30,4	52,0	79,6	4,8	15,4	36,0	..	..	..
Stati Uniti	46,8	5,4	20,8	23,4	35,4	47,2	15,4	18,6	20,0	22,4	12,6	25,2
Giappone	12,2	22,6	28,0	19,0	50,6	92,0	16,2	38,8	40,0	16,0	38,8	41,2

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

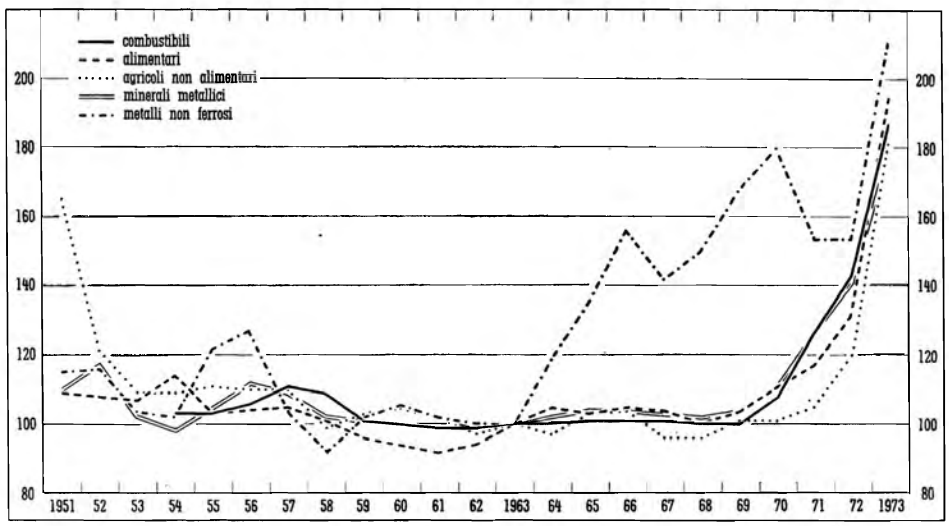
(1) Dati provvisori e in parte stimati per il 1° trim. 1974. — (2) A causa dell'introduzione dell'IVA, le variazioni sono giugno 1973/gennaio 1973.

di sviluppo). Gli effetti di questi fenomeni si sono progressivamente cumulati, anche in ragione dei piú rapidi meccanismi di trasmissione delle tensioni inflazionistiche connessi all'accresciuto grado di integrazione economica e finanziaria internazionale, determinando una riduzione, in termini relativi, degli scarti tra i tassi di inflazione nei vari paesi.

L'incremento dei prezzi internazionali è interamente dovuto all'aumento dei prodotti primari, soprattutto dei generi alimentari e, in particolare dagli ultimi mesi dell'anno, dei prodotti petroliferi (fig. 1); il rincaro dei prodotti agricoli è in gran parte da collegare alle carenze nella produzione mondiale registrate nei primi anni settanta. La variabilità della produzione agricola ha determinato una forte diminuzione nel livello delle giacenze (soprattutto di cereali) rispetto agli anni sessanta, cosicché la produzione agricola eccedentaria

del 1973 ha ugualmente coinciso con un aumento dei prezzi. Sull'eccesso di domanda di prodotti agricoli hanno poi influito gli anticipi degli acquisti, di natura speculativa, stimolati dalle attese di ulteriori rincari e, anche, dalle incertezze sui tassi di cambio.

FIG. 1



Prezzi all'esportazione dei prodotti primari

(1963 = 100)

Fonte: ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*.

Quanto ai prezzi del petrolio greggio, la propensione dei paesi esportatori a collocarsi in una posizione di monopolio risale al 1960, con la fondazione dell'OPEC. Tale organizzazione, dopo aver cercato di contrastare la tendenza cedente dei prezzi negli anni '60, è riuscita ad imporre aumenti di prezzo alle società petrolifere, attraverso gli accordi di Teheran e Tripoli del 1971 e l'accordo di New York dell'ottobre 1972. Nell'ottobre del 1973 i paesi del Golfo Persico hanno deciso in modo unilaterale un aumento del 70 per cento dei *posted prices* ed un loro ulteriore incremento del 128 per cento nel mese di dicembre. Sempre nell'ottobre, questi stessi paesi hanno intrapreso una politica di restrizione della produzione e di razionamento dell'offerta, che successivamente è stata, però, abbandonata.

Alla crisi in corso hanno peraltro contribuito le stesse compagnie petrolifere (le cinque più importanti hanno estratto nel 1972 circa metà del petrolio utilizzato dai paesi industriali); in particolare, i profitti di diciassette società statunitensi, dopo essere cresciuti moderatamente tra il 1968 e il 1972, presentano nel 1973 un aumento del 54 per cento.

Le politiche economiche. — In presenza di una robusta e generale ripresa dell'attività produttiva, nel corso del 1973 obiettivo fondamentale della politica economica è diventato sempre piú quello di fronteggiare le tensioni inflazionistiche, attraverso il progressivo inasprimento della politica monetaria ed il controllo diretto sui prezzi e sui redditi.

Per quanto riguarda la politica fiscale, essa aveva avuto all'inizio dell'anno un carattere espansivo in Giappone, per favorire la ripresa economica, ed in Canada, per ridurre l'elevato tasso di disoccupazione; successivamente anche questi due paesi hanno fatto ricorso a misure restrittive (in Giappone sono stati progressivamente ridotti gli appalti di lavori pubblici). I Paesi Bassi e la Germania federale, invece, già nella primavera dello scorso anno avevano imposto aggravi fiscali. Le autorità tedesche, in particolare, avevano introdotto una sovrattassa sui redditi personali e societari ed elevato l'imposta sugli investimenti, congelando il maggiore gettito in depositi presso la banca centrale.

I paesi della CEE, ad eccezione dell'Italia, avevano iniziato a condurre una politica monetaria restrittiva fin dall'autunno del 1972 (tav. a 4) e ad essi si sono successivamente uniti tutti gli altri maggiori paesi industriali. L'indirizzo restrittivo è stato gradualmente accentuato, portando i tassi di interesse a livelli inusitati e contenendo in misura considerevole l'aumento della quantità di moneta. Infatti, ad eccezione dell'Italia e del Regno Unito, la quantità di moneta è cresciuta in tutti i maggiori paesi industriali ad un tasso molto inferiore a quello registrato nel 1972 e notevolmente piú basso anche del tasso nominale di espansione del prodotto nazionale lordo (particolarmente nei Paesi Bassi e nella Germania federale).

Un controllo diretto sui redditi e sui prezzi è stato esercitato in numerosi paesi, pur se in forme e tempi diversi. Sia il blocco dei prezzi (in Italia, nel Regno Unito fino a marzo, negli Stati Uniti fra giugno e agosto), sia gli interventi meno rigidi (in Francia, nei Paesi Bassi, in Svizzera, nel Regno Unito e negli Stati Uniti nei restanti mesi del 1973) si sono rivelati inefficaci, in una situazione caratterizzata da una forte accelerazione dell'inflazione su scala mondiale.

Mentre la politica monetaria ha continuato ad essere restrittiva all'inizio dell'anno in corso, e in qualche caso (Giappone) ancora inasprita, è stata impostata una politica fiscale piú espansiva in taluni paesi (Stati Uniti e Germania federale); le autorità tedesche hanno soppresso l'imposta sugli investimenti e ripristinato le facilitazioni fiscali sugli ammortamenti delle imprese.

La bilancia delle partite correnti e il commercio internazionale. — L'evoluzione congiunturale, la combinazione delle politiche economiche correttive intraprese dai vari paesi e l'andamento dei prezzi dei prodotti di base e dei manufatti hanno condotto nel 1973 ad un notevole mutamento del precedente assetto dei saldi correnti e commerciali delle bilance dei pagamenti (tav. 3). Il processo di aggiustamento degli squi-

TAV. 3

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

(milioni di dollari)

Voci	Paesi CEE (1)	Stati Uniti	Giappone	Svizzera e altri paesi	Totale
			1972		
Partite correnti	5.724	– 8.353	6.624	– 128	3.867
merci (fob)	*9.395*	*– 6.912*	*8.971*	*622*	*12.076*
servizi	*1.474*	*2.301*	*– 1.883*	*– 230*	*1.662*
trasferimenti unilaterali	*– 5.145*	*– 3.742*	*– 464*	*– 520*	*– 9.871*
Movimenti di capitali	– 2.854	– 2.124	– 2.521	– 239	– 7.738
Errori ed omissioni	– 1.161	– 3.112	638	597	– 3.038
Saldo globale (2)	1.709	–13.589	4.741	230	– 6.909
			1973 (3)		
Partite correnti	1.330	3.041	– 52	1.114	5.433
merci (fob)	*8.779*	*688*	*3.737*	*1.534*	*14.738*
servizi	*55*	*6.211*	*– 3.472*	*353*	*3.147*
trasferimenti unilaterali	*– 7.504*	*– 3.858*	*– 317*	*– 773*	*–12.452*
Movimenti di capitali	8.954	– 2.917	– 7.181	– 1.043	– 2.187
Errori ed omissioni	2.364	– 4.793	– 2.841	999	– 4.271
Saldo globale (2)	12.648	– 4.669	–10.074	1.070	– 1.025

Fonte: Statistiche nazionali.

(1) Non sono comprese Danimarca e Irlanda, che non fanno parte del Gruppo dei Dieci. — (2) 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. Per il 1972 il saldo è al netto delle assegnazioni di DSP. — (3) Dati provvisori.

libri è stato, tuttavia, contraddittorio: da un lato, si è realizzato, rispetto al 1972, un maggior equilibrio nelle partite correnti degli Stati Uniti, passate da un disavanzo di 8,3 miliardi di dollari a un'eccedenza di 3 miliardi, e del Giappone, dove da un elevato saldo attivo di 6,6 miliardi si è arrivati ad una posizione di pareggio; dall'altro, si sono regi-

strati un forte aumento, da 1 a 4,7 miliardi, dell'avanzo corrente della Germania federale ed un notevole peggioramento della posizione dell'Italia e del Regno Unito.

Tali andamenti hanno risentito soprattutto delle variazioni intervenute negli scambi commerciali: la posizione passiva degli Stati Uniti è ridiventata attiva, mentre si è considerevolmente ridotta l'eccedenza del Giappone, anche per effetto diretto dei mutamenti intervenuti nell'interscambio fra questi due paesi (il disavanzo americano nei confronti del Giappone è diminuito da 4 a 1,3 miliardi). Il già elevato saldo attivo della Germania federale si è quasi raddoppiato, mentre il disavanzo del Regno Unito si è piú che triplicato. Alla radice di siffatta evoluzione negli scambi commerciali stanno cause molteplici: il diverso tasso di espansione delle componenti interna ed estera della domanda globale nei maggiori paesi industriali, la struttura delle esportazioni, l'aumento dei prezzi dei prodotti di base (che ha colpito con intensità diversa i singoli paesi secondo il grado di dipendenza dall'approvvigionamento estero), gli effetti favorevoli esercitati dalla seconda svalutazione del dollaro del febbraio del 1973 sulla competitività delle merci americane.

Nelle altre voci delle partite correnti le variazioni piú significative hanno interessato negli Stati Uniti i servizi, il cui saldo attivo è salito da 2,3 a 6,2 miliardi, in conseguenza dell'incremento dei redditi da capitale e delle vendite all'estero di materiale bellico, e nei paesi della CEE i trasferimenti unilaterali, il cui disavanzo si è accresciuto di 2,4 miliardi, a seguito essenzialmente dell'aumento delle rimesse dei lavoratori stranieri dalla Germania federale.

La tendenza al rallentamento degli scambi internazionali di merci registrata nei primi anni settanta si è nettamente invertita nel corso del 1973, con un aumento in valore di circa il 36 per cento (tav. aB 2) che è anche di gran lunga superiore all'incremento medio degli anni sessanta (9,3 per cento) e cinquanta (7,0). Questa espansione dell'interscambio è la risultante di una crescita eccezionale sia dei prezzi internazionali (stimabile in circa il 20 per cento), sia del volume del commercio, sviluppatosi ad un tasso (14 per cento) pressoché doppio rispetto a quello dell'anno precedente.

Alla base di tali andamenti è certo da porre la sostenuta espansione economica. Tuttavia, il rapporto fra lo sviluppo del volume degli scambi e quello della produzione mondiale (2 ad 1) risulta notevolmente piú elevato che negli anni sessanta (1,3 ad 1), inducendo a ritenere che altri fattori abbiano contribuito alla eccezionale crescita del commercio,

a cominciare dalla inusitata coincidenza della fase espansiva del ciclo nella maggioranza dei paesi industriali. Ciò può aver determinato una pressione della domanda particolarmente intensa per i prodotti maggiormente richiesti in una fase di accelerazione produttiva (materie prime, prodotti intermedi e beni di investimento) e quindi relative strozzature di offerta sui mercati nazionali di questi beni ed un accentuato ricorso a mercati esteri caratterizzati da una maggiore elasticità di offerta. In particolare, il tasso di crescita delle esportazioni di beni di investimento è stato del 19 per cento per gli Stati Uniti e del 13 per cento per la Germania federale. Sul mercato dei prodotti primari, invece, caratterizzato da una minore elasticità di offerta, l'eccesso di domanda si è tradotto in una forte ascesa dei prezzi (43 per cento) ed in una flessione delle scorte presso i paesi produttori.

L'aumento dei prezzi dei prodotti primari può essere anch'esso considerato tra le cause della rapida espansione dell'interscambio, avendo accresciuto la capacità d'acquisto di alcuni paesi in via di sviluppo e consentito loro una maggiore partecipazione agli scambi internazionali.

L'inflazione generalizzata e crescente e la instabilità dei cambi hanno spinto gli operatori ad anticipare gli acquisti sui mercati internazionali. Il fatto che l'incertezza abbia soprattutto riguardato la valuta di riserva giustifica l'ipotesi che l'accumulo di attività finanziarie in dollari, risultante dal funzionamento non equilibrato del sistema monetario internazionale negli ultimi anni, abbia indotto alcuni dei paesi detentori (Giappone in particolare) a convertire in beni larga parte di tali attività.

Va registrata, infine, la crescita dell'interscambio tra i paesi ad economia di mercato ed i paesi socialisti. Ad esempio, le esportazioni degli Stati Uniti verso l'Unione Sovietica, che nel 1970 erano appena l'1 per cento delle loro esportazioni complessive, sono attualmente pari a circa il 4 per cento.

Le variazioni dei tassi di cambio e l'elevato rincaro dei prodotti primari, insieme ad altri fattori di natura strutturale, hanno modificato sensibilmente i rapporti commerciali fra i paesi sviluppati e tra questi ed alcuni paesi in via di sviluppo.

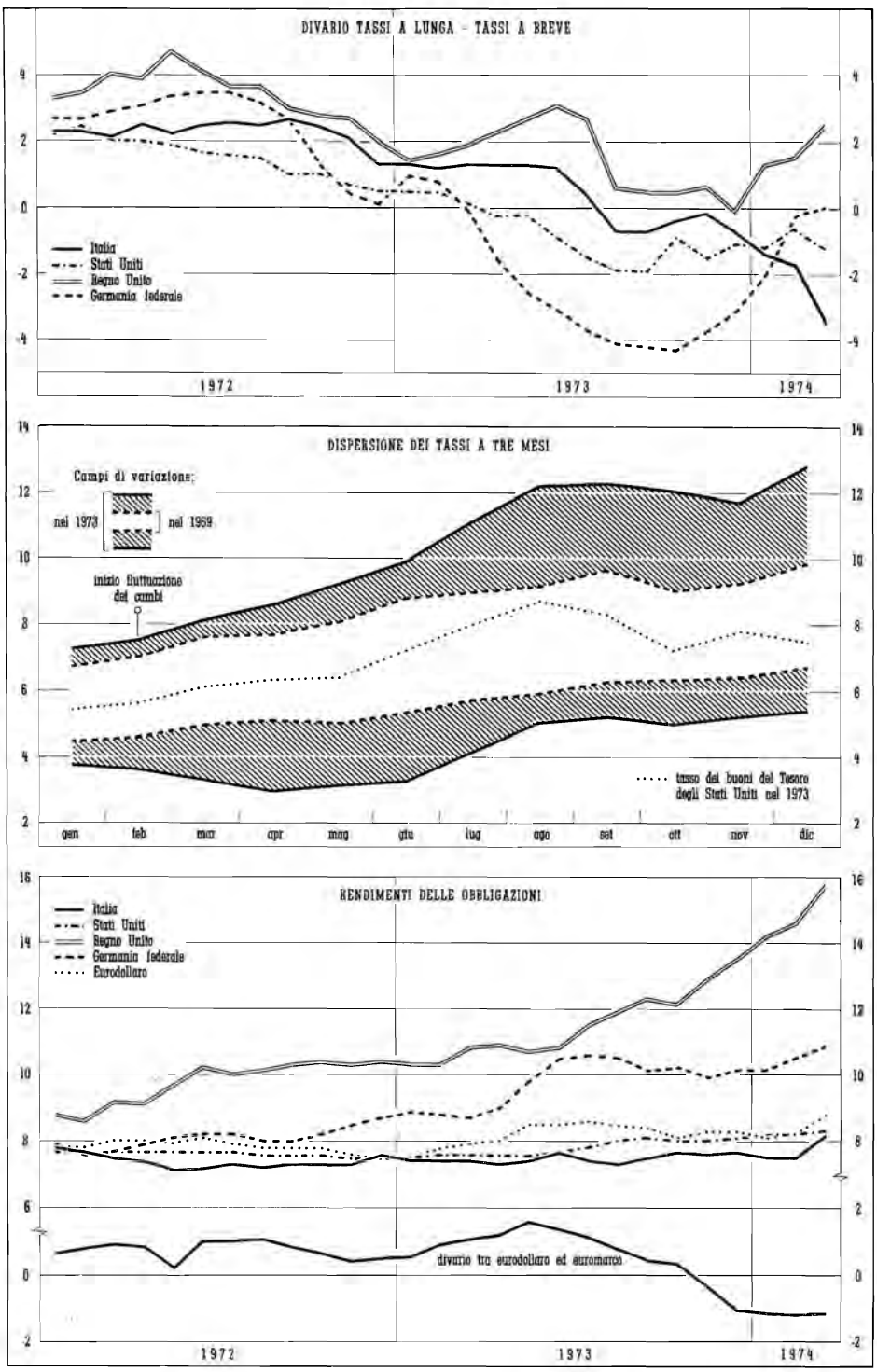
Queste modificazioni nei rapporti commerciali sono infatti in larga misura dovute al vario andamento della ragione di scambio, che è rimasta pressoché stabile negli Stati Uniti, mentre è notevolmente peggiorata non solo per i paesi la cui valuta si è deprezzata (Regno Unito

ed Italia), ma anche per il Giappone, a causa del pronunciato aumento dei prezzi all'importazione dei prodotti primari. Si stima inoltre che il miglioramento della bilancia commerciale statunitense sia dovuto per il 40 per cento alle esportazioni agricole, la cui eccezionale crescita è legata anche a contingenti carenze d'offerta negli altri paesi. Infine, la svalutazione del dollaro iniziata nel 1971 ha manifestato pienamente i suoi effetti sulle esportazioni, accrescendone la competitività anche nel comparto dei prodotti maturi, e soprattutto sulle importazioni, cresciute in volume ad un tasso (6 per cento) nettamente inferiore a quello che la relazione di lungo periodo fra importazioni e produzione poteva far supporre. In particolare, le importazioni di beni di consumo, che avevano avuto parte notevole nel determinare il peggioramento della bilancia commerciale americana negli ultimi anni, sono aumentate in volume soltanto del 3 per cento. A conferma di una elevata elasticità di prezzo, la loro provenienza si è ulteriormente modificata in favore di paesi in via di sviluppo (Messico, Brasile, Hong-Kong, Corea del Sud, Singapore) ed a sfavore dell'Europa e del Giappone. L'effetto della svalutazione del dollaro è stato inoltre accentuato dal relativo anticipo con cui un certo rallentamento nell'attività produttiva si è manifestato negli Stati Uniti rispetto agli altri paesi industriali nel corso del 1973.

Quanto ai rapporti tra paesi sviluppati e paesi in via di sviluppo, essi hanno particolarmente risentito degli aumenti nel prezzo del petrolio greggio. Il migliorato saldo dei paesi sottosviluppati (tav. a 2) è pressoché interamente dovuto ai paesi produttori di petrolio. Gli aumenti dei prezzi del petrolio decisi ad ottobre e dicembre giustificano, per il 1974, previsioni di un peggioramento del conto petrolifero dei paesi industriali pari a circa 60 miliardi di dollari, mentre la capacità dei paesi produttori di petrolio di accrescere le proprie importazioni da quei paesi può essere al massimo stimata nell'ordine del 12 per cento di quella cifra.

I mercati finanziari esteri e i movimenti di capitali. — Le politiche monetarie restrittive seguíte in quasi tutti i paesi per frenare l'aumento dei prezzi e, in alcuni casi, per contenere il deterioramento della bilancia dei pagamenti hanno limitato lo sviluppo del credito complessivo, nel cui ambito si è accresciuta la quota di quello erogato dal sistema bancario rispetto a quello intermediato sui mercati mobiliari. I tassi d'interesse sono quindi saliti nei mercati monetari e finanziari, nazionali e internazio-

FIG. 2



Andamento dei tassi dell'interesse sui principali mercati

nali, ed il divario positivo tra i tassi a lunga e quelli a breve scadenza si è ridotto per alcuni paesi e rovesciato per altri (tavv. a 5 e a 6 e fig. 2).

L'evoluzione del sistema monetario internazionale verso un regime di cambi flessibili sembra aver consentito una maggiore libertà di azione alle autorità monetarie. Dato che i movimenti di capitali tra i maggiori paesi industriali non hanno avuto, in genere, dopo il marzo 1973, effetti destabilizzanti di rilievo, le autorità hanno potuto adeguare le singole politiche monetarie nazionali ed i livelli dei tassi d'interesse alle condizioni economiche interne. Ciò si è riflesso in una dispersione dei tassi d'interesse nettamente maggiore di quella che si era sperimentata in periodi di analoga rapida ascesa degli stessi, come, ad esempio, nel 1969 (fig. 2).

I movimenti di capitali con l'estero hanno avuto un'influenza particolarmente limitata sulla politica monetaria degli Stati Uniti. Il deflusso di fondi liquidi per circa 10 miliardi di dollari in concomitanza con la crisi valutaria del febbraio-marzo 1973, periodo in cui la domanda di credito delle imprese per impieghi interni era particolarmente elevata, non ha accentuato il movimento ascendente dei tassi a breve, in atto dal 1972. L'effetto indiretto della stessa crisi, rappresentato da una piú viva domanda di titoli del debito pubblico statunitense da parte delle banche centrali straniere, ha anzi momentaneamente contenuto il rialzo dei tassi sui buoni del Tesoro, contribuendo cosí all'allargamento del divario con i tassi dell'eurodollaro.

Il deprezzamento del dollaro e l'andamento cedente dei corsi azionari hanno peraltro concorso a determinare, durante il 1973, oltre che un aumento degli investimenti diretti negli Stati Uniti, un incremento degli acquisti di azioni per investimenti di portafoglio da parte di residenti esteri, che ha compensato la flessione delle emissioni di eurobbligazioni da parte di imprese statunitensi. I movimenti di capitali privati a lungo termine si sono cosí mantenuti in sostanziale equilibrio (tavv. 4 e a 3).

L'ascesa dei tassi a breve sul mercato statunitense ha raggiunto il suo culmine nel mese di agosto, quando il saggio dello sconto è stato portato al 7,5 per cento. Il mutamento delle aspettative sull'evoluzione della politica monetaria, per effetto sia del rallentamento dell'espansione produttiva, sia del rafforzamento del dollaro, ha successivamente determinato una diminuzione dei tassi a breve. La tendenza riflessiva è stata, tuttavia, di breve durata ed ha ceduto il passo ad una evoluzione incerta su livelli piuttosto elevati, sebbene inferiori a quelli toccati

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
			1972		
Partite correnti	6.213	– 8.353	– 617	6.624	3.867
Capitali:					
pubblici	– 1.690	– 1.339	– 210	..	– 3.239
privati a lungo termine	2.298	– 151	1.955	– 4.487	– 385
investimenti diretti	*204*	*– 3.244*	*327*	*– 554*	*– 3.267*
portafoglio	*2.213*	*3.721*	*1.628*	*– 597*	*6.965*
prestiti	*– 119*	*– 628*	..	*– 3.336*	*– 4.083*
a breve termine	– 5.274	– 634	– 172	1.966	– 4.114
Errori ed omissioni	786	– 3.112	– 1.350	638	– 3.038
Saldo ...	2.332	–13.589	– 393	4.741	– 6.909
Attività ufficiali nette (2)	2.874	–11.050	334	2.970	– 4.872
Posizione netta a breve delle banche commerciali	– 542	– 2.539	– 727	1.771	– 2.037
			1973 (3)		
Partite correnti	2.779	3.041	– 335	– 52	5.433
Capitali:					
pubblici	– 1.002	– 1.470	– 180	..	– 2.652
privati a lungo termine	5.545	– 357	847	– 9.718	– 3.683
investimenti diretti	*1.285*	*– 2.787*	*320*	*– 1.928*	*– 3.110*
portafoglio	*– 1.123*	*3.302*	*527*	*– 2.493*	*213*
prestiti	*5.383*	*– 872*	..	*– 5.297*	*– 786*
a breve termine	2.701	– 1.090	..	2.537	4.148
Errori ed omissioni	3.883	– 4.793	– 520	– 2.841	– 4.271
Saldo ...	13.906	– 4.669	– 188	–10.074	– 1.025
Attività ufficiali nette	11.089	– 5.286	– 467	– 6.119	– 783
Posizione netta a breve delle banche commerciali	2.817	617	279	– 3.955	– 242

Fonte: Statistiche nazionali.

(1) Comprende gli otto paesi censiti dalla BRI per determinare la dimensione netta del mercato dell'eurodollaro. — (2) Al netto delle assegnazioni di DSP. — (3) Dati provvisori.

nel corso dell'estate. Ciò a causa del persistere dell'orientamento complessivamente restrittivo della politica monetaria, dato lo scarso successo delle misure antinflazionistiche ed il pericolo di un'accentuazione dell'inflazione per effetto della crisi petrolifera. Su questo sfondo di sostanziale stabilità, i tassi a breve hanno subíto alternativamente sollecitazioni al ribasso ed al rialzo durante i mesi finali del 1973 ed iniziali del 1974, provocate da oscillazioni delle aspettative sulla politica monetaria e da vendite di buoni del Tesoro da parte delle banche centrali estere. I tassi a breve sul mercato dell'eurodollaro hanno seguíto l'evoluzione di quelli statunitensi ed il differenziale tra essi si è ulteriormente ridotto durante i primi mesi dell'anno in corso.

I rendimenti obbligazionari sono rimasti sostanzialmente stabili nella prima parte dell'anno, quando la pressione verso l'alto esercitata dalla politica monetaria restrittiva è stata contrastata dallo scarso livello dell'offerta di titoli pubblici e privati. Le imprese hanno potuto infatti finanziare i loro investimenti attingendo ai fondi interni generati dai maggiori profitti e resi disponibili anche dai limiti posti alla distribuzione dei dividendi. Nella seconda parte dell'anno i tassi sono saliti moderatamente, per effetto delle perduranti restrizioni monetarie e dei crescenti timori di un aggravamento dell'inflazione.

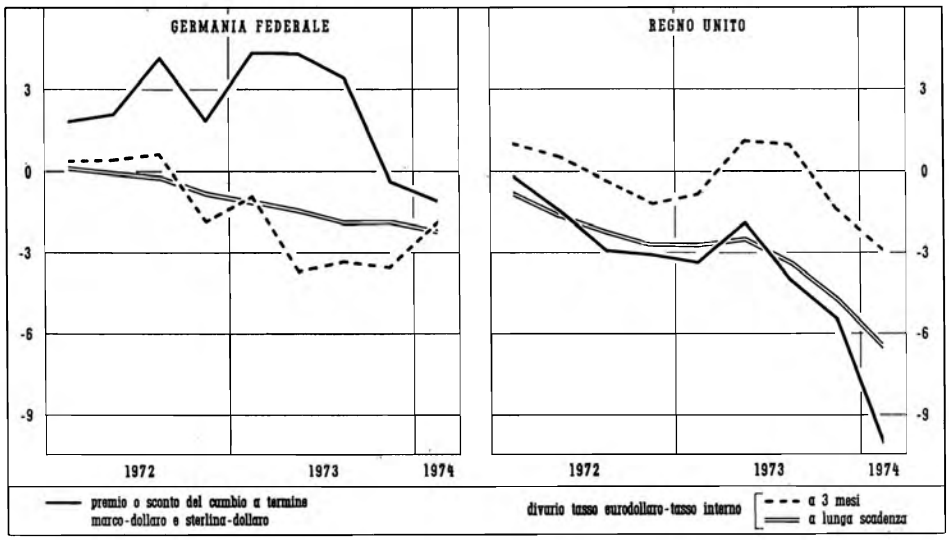
Nella Germania federale gli afflussi di fondi speculativi nei primi mesi del 1973 hanno prodotto un'espansione indesiderata della quantità di moneta. Dopo l'inizio della fluttuazione congiunta delle monete europee nei confronti del dollaro, le autorità hanno tuttavia ripreso il pieno controllo degli aggregati monetari. I tassi di crescita della base monetaria e del credito bancario si sono pressoché dimezzati nei dodici mesi successivi al marzo 1973 rispetto all'anno precedente.

Un crescente divario fra i tassi d'interesse a breve interni e quelli del mercato internazionale ha potuto essere mantenuto fin quasi all'autunno, per l'apprezzamento del cambio a pronti del marco ed il graduale mutamento delle aspettative di un suo ulteriore rafforzamento nei confronti del dollaro (fig. 3). Per salvaguardare l'efficacia della politica monetaria e per superare nuove tensioni sul mercato dei cambi le autorità tedesche, oltre che alla fluttuazione dei cambi ed alla imposizione di controlli valutari, hanno fatto ricorso, alla fine di giugno, alla rivalutazione del marco nei confronti delle monete europee partecipanti alla fluttuazione congiunta.

I tassi a lunga scadenza sono stati solo parzialmente influenzati nella Germania federale dall'andamento del mercato dei cambi. La tendenza alla flessione manifestata alla fine dell'estate e nei mesi autunnali va messa in relazione sia alla rinnovata domanda interna di titoli, sia, almeno in un primo momento, agli acquisti di residenti esteri, che hanno in parte aggirato le restrizioni all'afflusso di capitali che imponevano per tali operazioni una preventiva autorizzazione delle

autorità monetarie. Nel corso dell'anno, comunque, le entrate di capitali per investimenti di portafoglio si sono ridotte ad un quinto di quelle registrate nel 1972. I rimborsi netti a banche tedesche dei prestiti a lungo termine che esse avevano precedentemente effettuato hanno inoltre provocato un cospicuo afflusso di fondi, peraltro piú che compensato dal miglioramento della loro posizione a breve sull'estero.

FIG. 3



Divario tra i tassi internazionali e quelli interni della Germania federale e del Regno Unito

Nel complesso, tenendo conto anche dei fondi bancari, i movimenti di capitali, dopo l'eccezionale afflusso del primo trimestre del 1973, hanno in parte compensato il progressivo aumento dell'avanzo corrente, quadruplicatosi rispetto al 1972. L'incremento delle riserve ufficiali nell'anno ha rispecchiato questi andamenti, risultando quasi interamente concentrato nel primo trimestre, durante il quale gli effetti espansivi sulla creazione di base monetaria hanno potuto solo in parte essere neutralizzati malgrado l'energica riduzione delle attività sull'interno della banca centrale (tav. a 7).

In Giappone le autorità monetarie hanno accettato gli effetti riduttivi sulla liquidità derivanti dalle perdite di riserve ufficiali, alle quali hanno contribuito la scomparsa dell'avanzo corrente e l'aumento dei deflussi di capitali. Le uscite di fondi per investimenti diretti all'estero delle imprese giapponesi, in particolare, sono piú che raddoppiate rispetto al 1972. Questi investimenti sono stati in prevalenza volti ad assicurare stabili approvvigionamenti di materie prime, ma una

parte rilevante è stata effettuata anche nei paesi industriali, in particolare negli Stati Uniti. La graduale diminuzione dell'avanzo corrente non ha indotto le autorità a mutare la politica di incoraggiamento degli investimenti all'estero, il cui finanziamento è stato in misura crescente assicurato dalle banche giapponesi con fondi raccolti sul mercato internazionale.

Il rapido sviluppo dell'attività delle eurobanche giapponesi si è riflesso anche nell'incremento dei prestiti bancari esteri a lungo termine, che hanno superato i 3 miliardi di dollari. Nella seconda metà dell'anno questi deflussi sono stati, tuttavia, piú che compensati dall'aumento delle passività nette a breve termine delle banche, fenomeno che si è accentuato nei primi mesi dell'anno in corso. Sempre durante la seconda metà del 1973, mutate le aspettative sullo yen, sono ripresi, malgrado la politica monetaria restrittiva, gli investimenti di portafoglio all'estero. Si è anche rovesciata la tendenza all'aumento degli acquisti di titoli giapponesi da parte di non residenti, manifestatasi negli anni precedenti; durante l'intero anno si sono avuti disinvestimenti netti per un ammontare quasi pari agli afflussi del 1972.

In Francia la diminuzione degli investimenti dell'estero in titoli è stata pure rilevante ed il peggioramento del saldo dei movimenti di capitali a lungo termine è stato aggravato dall'incremento dei prestiti bancari a lungo termine concessi a non residenti. Poiché le banche hanno anche ridotto l'indebitamento netto a breve sull'estero, la flessione delle riserve ufficiali è stata particolarmente elevata. L'effetto riduttivo dell'estero sulla creazione di base monetaria durante la seconda metà del 1973 ha concorso a facilitare il controllo del tasso di crescita del credito interno (tav. a 7).

Mentre gli Stati Uniti, il Giappone e la Francia hanno avuto rilevanti deflussi di capitali, il Regno Unito e l'Italia hanno fatto ampio ricorso al credito dell'estero per supplire agli squilibri delle loro bilance di parte corrente ed hanno contratto prestiti compensativi sull'euromercato rispettivamente per 2,3 e 4,4 miliardi di dollari. La politica di alti tassi seguíta nel Regno Unito, benché abbia solo limitatamente frenato l'espansione del credito bancario, ha concorso al netto miglioramento dei movimenti di capitali autonomi, rendendo possibile un ricorso minore ai finanziamenti compensativi.

L'evoluzione dei tassi d'interesse a breve nel Regno Unito ha riflesso chiaramente, anche dopo la generalizzata fluttuazione dei cambi, le condizioni vigenti sul mercato dell'eurodollaro, come risulta evidente ove si confronti il differenziale

dei tassi a tre mesi sull'eurodollaro e sul mercato inglese con lo sconto del cambio a termine sterlina-dollaro sul cambio a pronti. Il miglioramento della sterlina sul mercato dei cambi ha inoltre contenuto il rialzo dei tassi a lunga scadenza, durante la prima metà dell'anno; il suo successivo deterioramento ne ha invece accelerato l'ascesa, nella seconda metà del 1973 e all'inizio del 1974 (fig. 3).

Il quadro dei flussi internazionali di fondi ha subíto profonde modifiche nei primi mesi del 1974. I paesi industriali, nel loro complesso, a seguito del peggioramento delle ragioni di scambio con i paesi produttori di petrolio, debbono finanziare crescenti disavanzi nei pagamenti correnti. L'aumentata domanda di credito sul mercato internazionale proviene, oltre che dai paesi già in disavanzo, anche da altri, come la Francia ed il Giappone, che nel recente passato erano stati invece fornitori netti di fondi.

L'anticipata abolizione, nel gennaio scorso, delle restanti limitazioni all'uscita di capitali dagli Stati Uniti può contribuire al piú agevole finanziamento degli squilibri nei pagamenti internazionali. L'efficacia di questo provvedimento dipende, tuttavia, dall'evoluzione della politica monetaria negli Stati Uniti. Una politica restrittiva, seguíta anche per motivi di difesa del valore esterno del dollaro, potrebbe riflettersi, ancor piú rapidamente che in passato a causa della maggiore libertà dei movimenti internazionali di fondi, sui mercati finanziari degli altri paesi, accentuando l'ascesa dei tassi di interesse.

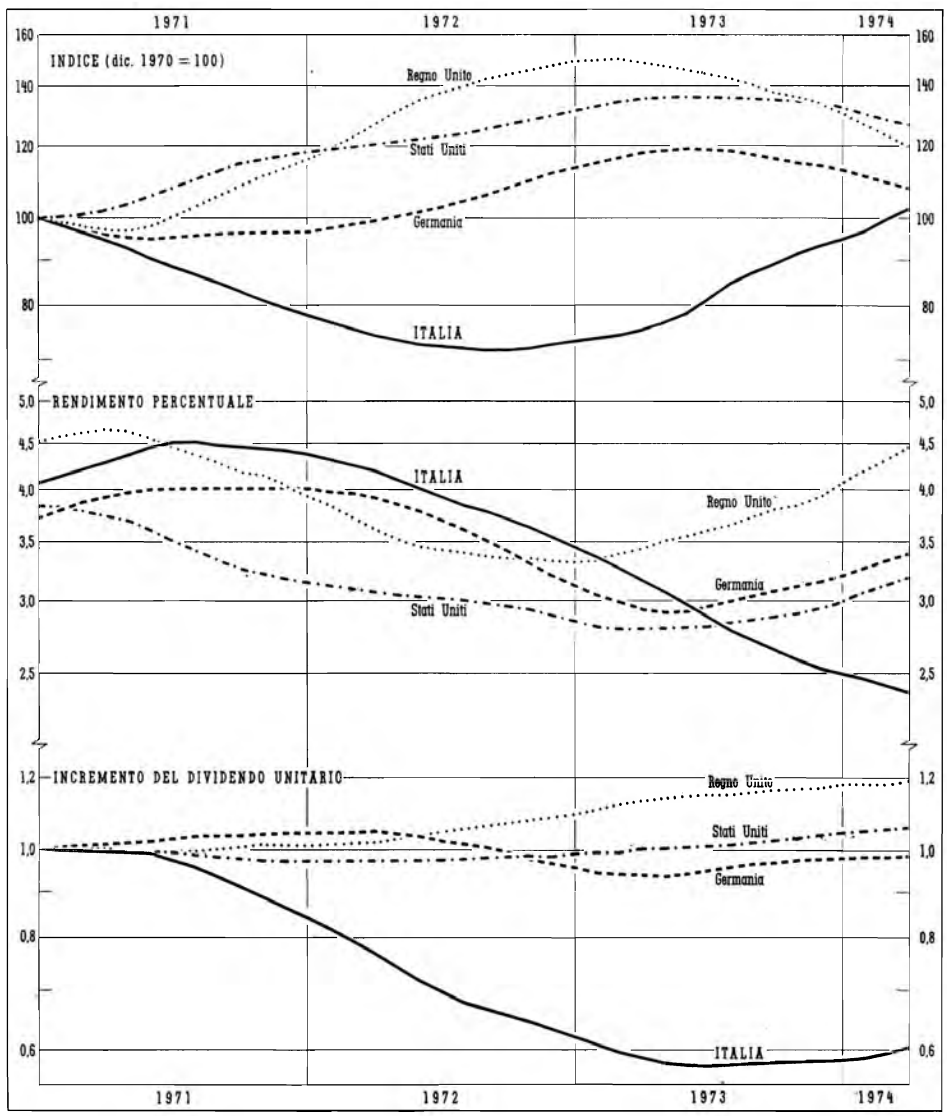
I controlli sui deflussi di capitali dagli Stati Uniti aboliti alla fine del gennaio scorso riguardano: *a)* la *Interest Equalization Tax,* in vigore dal 1963, sugli investimenti di portafoglio dei residenti statunitensi in titoli esteri; *b)* i massimali, in vigore dal 1965, sui crediti concessi all'estero da banche degli Stati Uniti; *c)* i limiti sul finanziamento con fondi nazionali degli investimenti diretti all'estero delle imprese statunitensi e sull'ammontare dei profitti reinvestiti all'estero, in vigore dal 1968.

Contemporaneamente alle misure americane sono state annunciate riduzioni dei controlli sugli afflussi di capitali nella Germania federale ed in altri paesi europei. Nella Germania federale sono stati liberalizzati l'indebitamento all'estero delle imprese, l'acquisto da parte di non residenti di titoli a lunga scadenza e gli investimenti diretti nel paese, operazioni sottoposte a preventiva autorizzazione nel corso degli ultimi due anni. L'aliquota del deposito infruttifero da costituirsi a fronte di prestiti contratti all'estero (*Bardepot*) è stata inoltre ridotta dal 50 al 20 per cento e l'ammontare esente dal deposito è stato raddoppiato. Nei Paesi Bassi è stato abolito il mercato per le negoziazioni di non residenti in obbligazioni denominate in fiorini, istituito nel settembre 1971 e separato da quello ufficiale.

I corsi azionari nei principali paesi industriali hanno mostrato durante il 1973 un deciso orientamento riflessivo, fuorché in Italia, in Belgio e in Francia, ove nella prima parte dell'anno le buone prospet-

tive congiunturali hanno sollecitato un aumento dei corsi. L'orientamento restrittivo della politica monetaria e le previsioni di un rallentamento dell'espansione economica hanno quindi dominato l'andamento delle quotazioni nella maggior parte dei paesi industriali fino ad estate inoltrata, quando una leggera riduzione del costo del danaro ha suscitato aspettative di un'attenuazione delle politiche monetarie restrittive, particolarmente negli Stati Uniti. Successivamente, la crisi petrolifera ha accentuato il pessimismo sull'evoluzione congiunturale, provocando

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)

una discesa dei corsi azionari che è stata particolarmente forte nel Regno Unito, dove è continuata nei primi mesi del 1974, mentre negli altri paesi questa tendenza sembra essersi arrestata.

Dall'analisi volta ad accertare la variazione del dividendo unitario risulta che in Italia si è invertita la tendenza a ridurre la distribuzione dei dividendi e che vi è stato un moderato incremento di questi nel Regno Unito, nella Germania federale e negli Stati Uniti, peraltro non sufficiente a compensare le forti spinte al ribasso dei corsi azionari (fig. 4).

Il mercato finanziario internazionale. — I flussi internazionali di fondi in precedenza descritti sono stati in larga parte intermediati sull'euromercato. Gli stretti legami tra questo ed i mercati nazionali, benché distorti dall'esistenza di controlli sui movimenti di capitali, hanno concorso a determinare sull'euromercato modifiche nella composizione dei flussi di credito analoghe a quelle osservate sui mercati finanziari dei maggiori paesi. Piú in particolare si è avuto un declino delle emissioni di eurobbligazioni a fronte di un rapido sviluppo del credito bancario, in particolare di quello a medio termine.

I prestiti obbligazionari, in un mercato sempre meno ricettivo per l'elevata propensione degli investitori verso impieghi liquidi e che comportava per gli emittenti costi ritenuti eccezionalmente elevati, sono calati di un terzo rispetto al 1972, passando da 6,3 a 4,2 miliardi di dollari. Una flessione particolarmente accentuata ha avuto il ricorso all'euromercato delle imprese statunitensi, che è risultato dimezzato rispetto all'anno precedente (tav. 5).

La caduta di queste ultime emissioni si è in particolare concentrata nel secondo e terzo trimestre dell'anno, in concomitanza con il persistente indebolimento del dollaro sui mercati valutari. L'andamento cedente delle quotazioni azionarie negli Stati Uniti ha inoltre ridotto per gli investitori l'attrattiva delle emissioni di obbligazioni convertibili, che nel 1972 erano state la metà delle eurobbligazioni emesse da società americane.

Il rafforzamento della valuta americana durante gli ultimi mesi dell'anno non è valso ad indurre una consistente ripresa delle emissioni, poiché i mutuatari, prevedendo l'attenuazione, se non l'abolizione completa, dei controlli sui movimenti di capitali, contavano sulla possibilità di fare ricorso, anche per il finanziamento delle operazioni estere, al mercato mobiliare interno, con un sensibile vantaggio in termini di costo.

Il ricorso dei paesi della CEE si è mantenuto sugli elevati livelli del 1972, soprattutto grazie al notevole aumento delle emissioni britanniche, favorite da tassi a lunga sull'euromercato inferiori a quelli interni.

TAV. 5

MERCATO DELLE EUROBBLIGAZIONI (1)

(milioni di dollari)

Voci	1971	1972	1973	Per semestre					
				1971		1972		1973	
				I	II	I	II	I	II
EMITTENTI									
Paesi:									
Europa	1.643	2.352	2.014	1.135	508	933	1.419	1.461	553
Italia	*122*	*80*	—	*122*	—	—	*80*	—	—
Regno Unito	*218*	*438*	*733*	*78*	*140*	*130*	*308*	*505*	*228*
altri paesi CEE	*913*	*1.127*	*955*	*675*	*238*	*525*	*602*	*707*	*248*
Stati Uniti	1.098	1.992	874	582	516	1.051	941	518	356
Canada	205	377	209	75	130	163	214	209	—
Giappone	97	106	35	69	28	31	75	35	—
Altri	501	1.113	653	228	273	496	617	277	376
Istituzioni internazionali	98	395	404	64	34	149	246	234	170
Categorie:									
Imprese statunitensi	1.098	1.992	874	582	516	1.051	941	518	356
Altre imprese	1.967	2.929	2.252	1.267	700	1.207	1.722	1.509	743
private	*1.119*	*1.759*	*1.309*	*657*	*462*	*769*	*990*	*914*	*395*
pubbliche	*848*	*1.170*	*943*	*610*	*238*	*438*	*732*	*595*	*348*
Governi	479	1.019	659	240	239	416	603	473	186
Istituzioni internazionali	98	395	404	64	34	149	246	234	170
NATURA DELLE OBBLIGAZIONI									
Ordinarie	3.347	5.115	3.542	2.003	1.344	2.223	2.892	2.302	1.240
cedola fissa	*3.347*	*5.075*	*3.382*	*2.003*	*1.344*	*2.223*	*2.852*	*2.192*	*1.190*
tasso variabile	—	*40*	*160*	—	—	—	*40*	*110*	*50*
Convertibili	295	1.220	647	150	145	600	620	432	215
statunitensi	*200*	*1.071*	*382*	*70*	*130*	*560*	*511*	*247*	*135*
altre	*95*	*149*	*265*	*80*	*15*	*40*	*109*	*185*	*80*
VALUTA									
Dollaro	2.221	3.908	2.467	1.296	925	1.678	2.230	1.567	900
Marco tedesco	786	1.129	1.001	404	382	594	535	680	321
Fiorino olandese	298	393	193	224	74	151	242	193	—
Unità di conto	271	30	65	219	52	30	—	—	65
Altre monete	66	875	463	10	56	370	505	294	169
TOTALE EMISSIONI LORDE	3.642	6.335	4.189	2.153	1.489	2.823	3.512	2.734	1.455

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.

I rendimenti delle eurobbligazioni stilate in dollari sono saliti nella prima parte dell'anno per effetto della crisi del dollaro e della lievitazione dei tassi a breve scadenza. Successivamente, il rafforzamento del dollaro e l'afflusso di fondi promosso dai venditori di materie prime hanno spinto i rendimenti verso il basso, malgrado una forte domanda esercitata dai paesi con bilance dei pagamenti in disavanzo. I rendimenti delle eurobbligazioni stilate in marchi nella prima parte del 1973 sono rimasti stabili segnando un aumento del divario sia con i rendimenti delle eurobbligazioni in dollari, per effetto del rafforzamento del marco, sia con i tassi interni tedeschi, in conseguenza dei provvedimenti restrittivi sull'afflusso di capitali. La forte ascesa del loro livello alla fine del 1973 ed il rovesciamento del differenziale con i rendimenti delle eurobbligazioni stilate in dollari, tradizionalmente positivo, sono spiegati in gran parte dal peggioramento del marco, che ha subíto, come le altre monete, gli effetti di una generale revisione delle prospettive sulla forza del dollaro, stimolata anche dalla crisi petrolifera.

Guardando alle valute nelle quali sono stati espressi i prestiti eurobbligazionari, le emissioni denominate in dollari sono scese da 3,9 a 2,4 miliardi di dollari; quelle in marchi sono invece calate solo leggermente e la loro quota sul totale è passata dal 18 al 24 per cento. Durante lo scorso anno ha fatto la sua comparsa sul mercato internazionale una nuova unità di conto, l'Eurco (*European Composite Unit*), il cui valore è legato a quello delle monete dei paesi della CEE, usando come pesi i rispettivi prodotti nazionali lordi. La formula Eurco ripartisce piú equamente i rischi di cambio tra creditore e debitore rispetto ai due altri tipi di unità di conto preesistenti, l'EUA (*European Unit of Account*) e l'ECU (*European Currency Unit*). Le due emissioni denominate in Eurco offerte dalla BEI nel settembre 1973 e nel gennaio di quest'anno, hanno avuto una buona accoglienza sul mercato, anche perché sono state esentate in Italia dal deposito obbligatorio e quindi largamente sottoscritte da residenti. La formula Eurco non può certo annullare i rischi di cambio, tenuto conto che attualmente le quattro monete piú deboli fra quelle componenti, con un peso relativo pari a quasi il 50 per cento del totale, fluttuano liberamente, ma rappresenta comunque un valido strumento per ridurre tali rischi, che potrebbe anche essere esteso al settore delle transazioni commerciali e dei crediti bancari a medio e lungo termine.

Il futuro sviluppo del comparto obbligazionario del mercato internazionale sarà senza dubbio condizionato dalla riapertura del mercato di New York ai non residenti ed alle società multinazionali americane per il finanziamento dei loro investimenti all'estero. Le emissioni di queste ultime sull'euromercato sono pressoché cessate dopo l'entrata in vigore delle nuove misure di liberalizzazione; questa componente della domanda di fondi, tradizionalmente la piú importante sul mercato e pari, in media, a circa un terzo del totale, sembra destinata a ridursi stabilmente. Il ricorso al mercato obbligazionario americano può inoltre rappresentare, dopo l'abolizione della *Interest equalization tax,* un'alternativa valida anche per mutuatari non statunitensi; è probabile, tuttavia, che questa opportunità resti limitata nel prossimo futuro solo agli emittenti piú importanti che possono soddisfare i requisiti piuttosto selettivi posti dalla *Securities and exchange commission* per l'entrata sul mercato statunitense. Il mercato eurobbligazionario rimarrà prevedi-

bilmente accessibile a categorie piú numerose di mutuatari, in considerazione anche del fatto che per gli investitori esso ha mantenuto un vantaggio di natura fiscale su quello americano, data l'esistenza negli Stati Uniti di un'imposta alla fonte sugli interessi pagati a non residenti.

I fattori di debolezza del mercato delle eurobbligazioni hanno di converso accentuato lo sviluppo dei crediti a medio e a lungo termine erogati dalle eurobanche. L'ammontare di quelli censiti dalla BIRS, che probabilmente sottostima le dimensioni effettive del mercato, è triplicato durante il 1973 rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 23 miliardi di dollari (tav. 6).

TAV. 6

EUROCREDITI A MEDIO TERMINE

(milioni di dollari)

Voci	1971	1972	1973
Eurocrediti a medio termine concessi a paesi:			
industriali	2.600	3.999	13.355
in via di sviluppo	1.475	3.447	8.225
socialisti	—	371	1.355
non classificati	45	185	—
Totale	4.120	8.002	22.935

Fonte: Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo.

Questo tipo di crediti, pur avendo scadenze in prevalenza comprese fra cinque e dieci anni, ma talvolta anche superiori, riduce notevolmente i rischi di tasso di interesse e di cambio connessi con l'indebitamento a lungo termine. Il tasso di interesse è di regola determinato aggiungendo uno scarto percentuale a quello dei depositi interbancari a 6 mesi espressi nella medesima eurovaluta. Ogni 6 mesi quindi il tasso pagato dal debitore si adegua a quello del mercato a breve. Spesso le clausole contrattuali prevedono anche la possibilità di rimborso anticipato del debito ed il cambio della moneta di denominazione. Questa flessibilità garantisce al debitore l'utilizzo di un credito a medio o lungo termine con le caratteristiche di un prestito a breve termine, particolarmente apprezzate dai debitori in periodi di accentuata variabilità dei tassi di interesse e di cambio.

Una nota saliente nello sviluppo di questi crediti durante lo scorso anno è stata la presenza preponderante fra i mutuatari di governi o enti pubblici di diversi paesi. Il Regno Unito e l'Italia sono stati i piú attivi sul mercato, ma anche molti paesi in via di sviluppo hanno ottenuto ampie risorse finanziarie, raddoppiando il loro indebitamento complessivo rispetto al 1972.

Le banche piú importanti come fornitrici nette di fondi al mercato sono state quelle giapponesi, seguíte a distanza da quelle francesi. Le eurobanche operano generalmente in questo comparto del mercato attraverso consorzi multinazionali che consentono di ripartire tra un numero adeguato di partecipanti i prestiti stipulati, quasi sempre di ammontare molto elevato e spesso superiore a quello dei prestiti contratti sul mercato delle eurobbligazioni.

L'espansione dell'attività delle eurobanche nel settore dei crediti a medio e a lungo termine ha avuto naturalmente riflessi sulla composizione della raccolta. Nei passivi delle eurobanche operanti sul mercato londinese, ad esempio, l'importanza relativa dei certificati di deposito in dollari a piú lunga scadenza è ancora aumentata durante il 1973. Il mantenimento di una struttura equilibrata per scadenze nei bilanci eurobancari sarà probabilmente reso piú difficile dall'afflusso di fondi liquidi dai paesi produttori di petrolio e dalla crescente domanda di credito a medio termine per finanziare i disavanzi delle bilance dei pagamenti di molti paesi industriali, derivanti dall'aumento del prezzo del petrolio. Nel primo trimestre di questo anno sono stati contratti nuovi prestiti a medio termine per oltre 10 miliardi di dollari, quasi la metà dell'ammontare dei fondi raccolti nell'intero 1973.

Anche il comparto a breve del mercato internazionale ha avuto, lo scorso anno, un rapido sviluppo. La dimensione complessiva dell'euromercato, al lordo dei conti interbancari, è aumentata di oltre il 40 per cento rispetto al 1972, toccando a fine anno i 190 miliardi di dollari (tav. 7). Il mercato ha quindi continuato ad espandersi con la velocità caratteristica degli ultimi anni, che si è riflessa nel progressivo incremento dell'apertura verso l'estero dei sistemi bancari di alcuni fra i maggiori paesi industriali (tav. a 8).

Lo sviluppo della componente denominata in monete diverse dal dollaro è stato eccezionalmente rapido nel primo semestre, per le ricorrenti pressioni speculative sul dollaro e le restrizioni in vigore in molti paesi europei, che hanno ridotto la possibilità d'impiego sui rispettivi mercati monetari nazionali. L'aliquota di eurodollari sul totale è cosí scesa dal 73 al 68 per cento; tuttavia, al netto dei rapporti interbancari nell'area europea, la quantità di eurodollari ha raggiunto nel corso del 1973 una dimensione pari in valore assoluto ad oltre un terzo della quantità di moneta negli Stati Uniti. I tassi di sviluppo registrati negli ultimi tre anni sono stati, inoltre, in media cinque volte superiori a quelli dell'offerta di moneta interna negli Stati Uniti. Estrapolando

TAV. 7

MERCATO DELLE EUROVALUTE

Voci	Dati di fine periodo			Variazioni per semestre					
				1971		1972		1973	
	1971	1972	1973	I	II	I	II	I	II
	(miliardi di dollari)								
Eurovalute al lordo dei conti interbancari:									
Crediti	100,4	131,8	188,6	7,5	14,6	8,7	22,7	20,8	36,0
eurodollari	*71,7*	*98,0*	*133,8*	*4,7*	*6,6*	*5,5*	*20,8*	*3,3*	*32,5*
altre eurovalute	*28,7*	*33,8*	*54,8*	*2,8*	*8,0*	*3,2*	*1,9*	*17,5*	*3,5*
Depositi	97,9	131,9	191,5	7,0	15,6	9,4	24,6	21,8	37,8
eurodollari	*70,8*	*96,7*	*130,5*	*3,2*	*8,9*	*5,2*	*20,7*	*3,4*	*30,4*
altre eurovalute	*27,1*	*35,2*	*61,0*	*3,8*	*6,7*	*4,2*	*3,9*	*18,4*	*7,4*
Eurovalute al netto dei conti interbancari (1)	71,0	91,0	127,0	14,0		20,0		36,0	
eurodollari	*54,5*	*70,0*	*94,0*	*3,0*	*5,5*	*15,5*		*24,0*	
assorbiti: dagli USA	*9,3*	*10,4*	*13,9*	*– 2,3*	*– 1,1*	*1,1*		*3,5*	
da altri paesi	*45,2*	*59,6*	*80,1*	*5,3*	*6,6*	*14,4*		*20,5*	
altre eurovalute	*16,5*	*21,0*	*33,0*	*5,5*		*4,5*		*12,0*	
	(rapporti unitari)								
Eurodollari netti / Quota assorbita dagli USA	5,9	6,7	6,8	—	—	—	—	—	—
Quota assorbita da altri paesi / USA	4,9	5,7	5,8	—	—	—	—	—	—
	(rendimenti percentuali)								
Eurodollari a 3 mesi	6,4	6,0	10,7	—	– 0,9	– 1,3	0,9	2,8	1,9
Cambiali USA a 4 - 6 mesi	4,7	5,4	9,1	– 0,3	– 0,7	– 0,1	0,8	2,5	1,1
Fondi interbancari USA a vista	4,1	5,3	9,9	—	– 0,8	0,4	0,8	3,2	1,5

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

(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. Per il 1973 dati provvisori.

queste tendenze, si può supporre che nei prossimi anni la dimensione del mercato internazionale dei fondi liquidi in dollari raggiungerà quella del mercato interno americano.

Questa espansione dei flussi di credito sull'euromercato è stata attuata dalle eurobanche sulla base di un aumento sostenuto delle loro riserve. Le attività liquide delle banche commerciali estere sugli Stati Uniti, in particolare, sono aumentate di 2,4 miliardi di dollari (tav. 8). L'incremento di quelle tenute da autorità ufficiali è stato anche maggiore, pari a 3,9 miliardi. Il disavanzo di liquidità degli Stati Uniti si è, in effetti, interamente riflesso sulla creazione di

TAV. 8

LIQUIDITA' INTERNAZIONALE DI BASE

(milioni di dollari)

Voci	1971	1972	1973	Variazioni per semestre						Consistenze a fine 1973
				1971		1972		1973		
				I	II	I	II	I	II	
						Creazione				
Oro monetario	2.619	– 509	4.292	– 198	2.817	– 379	– 130	4.306	– 14	43.367
Diritti ordinari e speciali presso FMI	2.453	3.024	1.768	1.983	470	2.892	132	1.780	– 12	18.066
Linee di credito non utilizzate presso Riserva federale di New York e FMI	– 1.498	1.299	7.348	304	– 1.802	490	809	6.246	1.102	17.740
Passività liquide: Stati Uniti	14.257	2.530	6.848	2.031	12.226	– 234	2.764	6.127	721	60.458
Regno Unito	3.963	– 613	– 147	1.189	2.774	– 470	– 143	1.533	– 1.680	9.711
Totale	21.794	5.731	20.109	5.309	16.485	2.299	3.432	19.992	117	149.342
Per memoria:										
Passività liquide della Germania federale	539	– 503	– 1.066	– 837	1.376	– 619	116	11	– 1.077	6.874
Altra liquidità (degli Stati Uniti e del Regno Unito)	6.668	11.961	2.024	6.138	530	5.894	6.067	1.413	611	27.268
						Utilizzo				
Riserve ufficiali	25.734	4.279	17.303	10.545	15.189	2 254	2.025	18.937	– 1.634	127.562
Oro monetario e altre attività	*3.574*	*3.814*	*13.408*	*2.089*	*1.485*	*3.003*	*811*	*12.332*	*1.076*	*79.173*
Attività liquide: sugli Stati Uniti	*20.324*	*380*	*3.901*	*7.457*	*12.867*	– *959*	*1.339*	*5.699*	– *1.798*	*43.914*
sul Regno Unito	*1.836*	*85*	– *6*	*999*	*837*	*210*	– *125*	*906*	– *912*	*4.475*
Per memoria:										
Attività liquide sulla Germania federale	24	24	– 599	1	23	– 36	60	58	– 657	712
Altra liquidità	7.291	9.296	533	3.107	4.184	3.838	5.458	1.707	– 1.174	18.005
Pubblico	1.903	96	375	268	1.635	– 310	406	806	– 431	10.141
Attività liquide: sugli Stati Uniti	– *224*	*794*	*516*	*78*	– *302*	*370*	*424*	*179*	*337*	*4.905*
sul Regno Unito (1)	*2.127*	– *698*	– *141*	*190*	*1.937*	– *680*	– *18*	*627*	– *768*	*5.236*
Banche commerciali	– 5.843	1.356	2.431	– 5.504	– 339	355	1.001	249	2.182	11.639
Attività liquide sugli Stati Uniti	– *5.843*	*1.356*	*2.431*	– *5.504*	– *339*	*355*	*1.001*	*249*	*2.182*	*11.639*
Per memoria:										
Attività liquide sulla Germania federale del pubblico e delle banche	515	– 527	– 467	– 838	1.353	– 583	56	– 47	– 420	6.769
Altra liquidità in mano al pubblico e alle banche	– 623	2.665	1.491	3.031	– 3.654	2.056	609	– 294	1.785	9.263

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.

nuova liquidità internazionale di base, contrariamente a quanto avvenuto nel 1972, anno nel quale alcune banche centrali avevano effettuato operazioni di consolidamento delle loro attività in dollari, mediante acquisti di titoli a medio e a lungo termine del Tesoro americano.

Nel complesso, durante il 1973, la creazione di liquidità internazionale di base ha superato i 20 miliardi di dollari, un ammontare quasi quattro volte superiore a quello registrato nel 1972. Si è trattato, tuttavia, in gran parte di un aumento di liquidità potenziale. L'incremento è stato per due terzi determinato dalla rivalutazione rispetto al dollaro dell'oro e dei DSP, attività attualmente congelate nelle riserve ufficiali, e dall'estensione delle linee di credito reciproche tra il Sistema della riserva federale e le banche centrali dei maggiori paesi industriali. D'altra parte, il passaggio di mezzi di liquidità internazionale dalle riserve ufficiali a quelle delle eurobanche attraverso i mercati valutari è stato reso piú oneroso dalla maggiore flessibilità dei tassi di cambio. I maggiori rischi di cambio in cui incorrono le eurobanche nel variare la composizione di portafoglio delle proprie riserve possono essere tuttavia contenuti nella misura in cui proprie filiali operino sui mercati dei paesi emittenti le diverse eurovalute. Le possibilità di accesso a questi mercati assumono quindi un'importanza crescente con la diffusione di un sistema di tassi di cambio flessibili. Il rapido aumento delle filiali di banche estere negli Stati Uniti in questi ultimi anni sembra confermare una tendenza in questa direzione.

La recente abolizione dei controlli sui deflussi di fondi bancari dagli Stati Uniti e la conseguente unificazione di fatto del mercato nazionale e di quello internazionale del dollaro possono assicurare in futuro, attraverso le operazioni delle banche multinazionali, una piú ampia disponibilità di riserve sul mercato dell'eurodollaro. Una maggiore mobilità dei fondi liquidi tra i due mercati è stata resa possibile anche dalla diminuzione degli obblighi di riserva delle banche statunitensi sull'indebitamento in eurodollari, disposta fin dal maggio dello scorso anno. Quest'ultimo provvedimento potrebbe avere tuttavia effetti contrastanti sull'espansione del potenziale di credito dell'euromercato qualora il differenziale dei tassi d'interesse fosse tale da favorire un afflusso di fondi verso gli Stati Uniti.

La maggiore flessibilità e complessità del sistema eurobancario rende quindi piú che mai necessaria una gestione coerente dei processi di creazione e di distribuzione della liquidità internazionale di base da

parte delle autorità ufficiali. Ciò soprattutto per assicurare l'ordinato finanziamento degli squilibri creatisi per l'accresciuta dissociazione, a livello mondiale, dei centri di risparmio e di spesa.

Le riserve ufficiali. — L'analisi della bilancia dei pagamenti consolidata dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera mostra che nel 1973 vi è stato un netto miglioramento nei conti con l'estero rispetto al 1972. Gli scambi internazionali di beni e servizi e di attività finanziarie di questi paesi hanno infatti determinato, nell'anno sotto rassegna, un saldo negativo complessivo di un miliardo di dollari, a fronte di un disavanzo di quasi 7 miliardi registrato nell'anno precedente (tav. 4).

Le riserve ufficiali nette, tenuto conto della variazione della posizione netta sull'estero delle banche, sono diminuite di circa 800 milioni di dollari. Si deve tener presente, tuttavia, che i dati delle bilance dei pagamenti sono stati convertiti in dollari sulla base della media annuale dei tassi di cambio quotidianamente registrati sui singoli mercati valutari. Se le riserve ufficiali, ad eccezione della componente valutaria, sono espresse in dollari alla nuova parità con l'oro (42,22 dollari per oncia) — in modo da tener conto della rivalutazione rispetto al dollaro dell'oro e dei DSP assegnati nel triennio 1970-72 — e le attività in valuta sono calcolate utilizzando i tassi di cambio di fine periodo, si ha un incremento delle disponibilità ufficiali per i paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera di 4,8 miliardi di dollari. Esso misura l'aumento di capacità di acquisto della liquidità internazionale tenuta dalle banche centrali.

Le riserve mondiali lorde sono complessivamente aumentate nel 1973 di circa 26 miliardi di dollari, cioè di un ammontare analogo a quello del 1972 (tav. 9). Questo incremento in gran parte riflette, tuttavia, gli effetti della nuova parità del dollaro fissata nel febbraio 1973: la valutazione in DSP mostra, infatti, che l'incremento è solo di 5,5 miliardi e quindi notevolmente inferiore a quello degli anni precedenti.

L'aumento delle passività degli Stati Uniti verso le autorità ufficiali è stato inferiore della metà rispetto al 1972, raggiungendo un valore che supera di poco i 5 miliardi di dollari, in parte per effetto della cessione di titoli del Tesoro americano da parte delle banche centrali dei paesi che dovevano affrontare crescenti difficoltà nei loro conti con l'estero.

TAV. 9

ANDAMENTO DELLE RISERVE UFFICIALI

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

Voci	Italia	Altri CEE	Stati Uniti	Altri Gruppo Dieci più Svizzera	Totale	Altri paesi sviluppati (1)	Resto del mondo (1)		Totale generale
							Totale	di cui: paesi OPEC	
				1 9 7 2					
ATTIVITÀ (2)	– 706	7.109	– 39	4.341	10.705	8.456	7.514	2.470	26.675
Oro	– 1	– 184	– 594	35	– 744	291	35	—	– 418
Valute convertibili .	– 810	6.380	– 39	3.937	9.468	7.669	6.935	2.288	24.072
di cui: dollari . .	*– 812*	*6.420*	—	*885*	*6.493*	....	....	....	....
Assegnazioni DSP . .	115	833	770	301	2.019	366	811	42	3.196
Utilizzi DSP	9	49	– 6	– 9	43	31	– 221		– 147
FMI e GAB	– 19	31	– 170	77	– 81	99	– 46	140	– 28
PASSIVITÀ	7	82	– 10.310	– 229	– 10.450	....	....	....	–10.450
TOTALE . . .	– 699	7.191	– 10.349	4.112	255	8.456	7.514	2.470	16.225
				1 9 7 3					
ATTIVITÀ	421	12.244	1.227	–3.938	9.954	4.538	11.630	3.519	26.122
Oro	352	1.406	1.165	564	3.487	486	345	154	4.318
Valute convertibili .	29	10.015	– 233	–4.650	5.161	3.780	10.629	3.227	19.570
di cui: dollari . .	*– 71*	*9.558*	—	*-4.740*	*4.747*	....	....	....	....
Assegnazioni DSP . .	39	298	277	102	716	156	302	41	1.197
Utilizzi DSP	4	65	– 69	23	23				
FMI e GAB	– 3	– 6	87	23	101	116	354	97	571
FECoM	—	466	—	—	466	—	—	—	466
PASSIVITÀ	– 277	– 64	– 5.266	30	– 5.577	....	....	....	– 5.577
TOTALE . . .	144	12.180	– 4.039	–3.908	4.377	4.538	11.630	3.519	20.545

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.

Le riserve ufficiali nette complessive hanno di conseguenza registrato un incremento maggiore che nel passato: circa 20,5 miliardi di dollari. Quest'espansione, che in parte riflette l'inadeguatezza delle informazioni statistiche sulle passività di alcuni paesi, è da attribuire in misura rilevante, tenuto conto degli effetti della rivalutazione dell'oro e dei DSP, ai processi di moltiplicazione sull'euromercato, nel quale viene impiegata una parte delle riserve in valuta.

La parte dell'aumento complessivo delle riserve ufficiali che ha interessato i paesi del Gruppo dei Dieci e la Svizzera non ha registrato variazioni di rilievo rispetto all'anno precedente. E' sostanzialmente aumentata, invece, la quota acquisita dai paesi in via di sviluppo, le cui attività ufficiali sono salite di circa 11,6 miliardi di dollari. Questo

fenomeno, che per la sua dimensione non trova riscontro nel passato, riflette essenzialmente i forti aumenti dei prezzi delle materie prime. In particolare, le riserve ufficiali acquisite dai paesi produttori di petrolio hanno nel complesso superato del 50 per cento l'incremento del 1972, sebbene la Libia abbia registrato una consistente perdita di riserve valutarie a causa dell'enorme espansione delle sue importazioni. Gli aumenti di prezzo del greggio hanno cominciato a riflettersi in misura piú rilevante sull'andamento delle attività ufficiali dei paesi dell'OPEC nel primo trimestre dell'anno in corso. In questo periodo esse hanno avuto, infatti, un incremento di ammontare analogo a quello registrato nell'intero 1973 (circa 3,5 miliardi di dollari).

L'espansione delle riserve ufficiali degli altri paesi in via di sviluppo, soprattutto di alcuni paesi dell'America latina e dell'estremo oriente, è anche da attribuire agli ingenti afflussi di risorse finanziarie determinati dall'aumento sul mercato internazionale delle valute dell'indebitamento dei governi, che, come si è sopra accennato, ha assunto nel 1973 dimensioni molto piú rilevanti che nel passato.

Le disponibilità ufficiali lorde dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera hanno avuto un incremento di 9,9 miliardi di dollari; tuttavia, calcolando le variazioni in DSP, esse risultano diminuite di quasi 2 miliardi. La rivalutazione dell'oro e dei DSP ha contribuito per quasi la metà all'espansione delle riserve delle banche centrali.

Nel corso del 1973 gli Stati Uniti hanno piú volte ottenuto finanziamenti utilizzando gli accordi reciproci di credito esistenti fra alcuni paesi e la Riserva federale. Ciò è avvenuto soprattutto all'inizio dell'anno e nei mesi di giugno e luglio, in concomitanza con le pressioni speculative contro il dollaro. Con il graduale rafforzamento di questa valuta sul mercato dei cambi verso la fine dell'anno, è stato possibile attuare operazioni di rimborso, che hanno consentito anche di ridurre l'indebitamento della Riserva federale già esistente all'inizio dell'anno nei confronti di alcuni dei partecipanti alla rete dei crediti reciproci. Nel gennaio 1974 tali debiti degli Stati Uniti ammontavano a 1,2 miliardi di dollari, ripartiti fra Belgio, Svizzera e BRI.

Le posizioni di riserva sul FMI hanno registrato nel complesso un lieve aumento nel corso del 1973: circa 101 milioni di dollari. Esso riflette in gran parte la rivalutazione della *tranche* aurea; i prelievi effettuati dai Paesi Bassi nel secondo semestre, quando erano in atto forti pressioni sul fiorino olandese, sono stati infatti compensati

dalle operazioni di rimborso, attuate nel corso dell'anno da alcuni degli altri paesi del Gruppo dei Dieci. La crescita delle attività in valuta si è fortemente ridotta rispetto a quella dell'anno precedente: essa ha superato di poco i 5 miliardi ed è stata quasi interamente costituita da dollari. Questo minore incremento delle riserve valutarie è la risultante di andamenti contrapposti. Alcuni paesi hanno registrato forti afflussi di dollari: nella sola Germania federale l'incremento delle riserve valutarie, che si è concentrato nel primo trimestre, è stato di quasi 10 miliardi. Altri paesi hanno subíto una notevole contrazione delle loro disponibilità valutarie; fra questi il Giappone, le cui riserve in dollari sono diminuite di circa 6 miliardi.

Questi andamenti si erano manifestati già all'inizio dell'anno ed avevano assunto proporzioni tali da indurre le autorità monetarie di tutti i paesi ad abbandonare il sostegno delle parità fisse. La fluttuazione generalizzata dei cambi, iniziata a marzo 1973, ha mitigato gli

TAV. 10

VARIAZIONI NELLE RISERVE UFFICIALI *(a)* E NEI TASSI DI CAMBIO *(b)*

(miliardi di DSP; variazioni nei cambi in percentuale)

Paesi	Variazioni per trimestre									
	1973								1974	
	I		II		III		IV		I	
	(a)	*(b)*	*(a)*	*(b)*	*(a)*	*(b)*	*(a)*	*(b)*	*(a)*	*(b)*
Germania fed. . . .	4,89	4,16	– 0,06	5,82	2,48	4,52	– 1,74	– 3,09	– 0,23	1,40
Belgio	0,47	1,03	0,16	– 0,48	0,13	– 1,06	– 0,09	– 1,97	– 0,27	1,91
Francia	0,04	3,00	0,34	1,93	– 0,31	– 3,21	– 2,23	– 0,53	– 0,33	– 4,70
Paesi Bassi	0,64	1,81	– 0,17	– 0,44	– 0,34	2,42	0,90	– 0,27	– 0,45	1,88
Svezia	0,30	– 2,50	0,22	0,47	– 0,12	– 0,92	0,13	– 1,76	– 0,20	– 1,34
Svizzera	– 0,37	6,40	0,29	1,19	– 0,06	– 1,11	– 0,06	0,86	– 0,41	2,87
Giappone	– 1,89	10,69	– 2,42	– 2,43	– 0,33	– 0,98	– 2,11	– 4,23	– 0,15	– 2,19
Regno Unito	– 0,20	3,31	0,81	0,69	– 0,52	– 8,61	0,08	0,85	– 0,03	0,56
Italia	– 0,42	– 7,88	– 0,21	–10,46	0,43	3,49	– 0,06	– 0,61	0,20	– 5,35
Canada	– 0,47	– 2,29	– 0,09	– 0,86	– 0,27	– 0,86	0,04	2,17	0,28	3,13
Stati Uniti	– 0,20	– 7,28	– 0,02	– 1,74	0,01	– 0,30	0,01	3,81	0,17	– 0,05

Fonte: *Morgan Guaranty Trust Company* e Fondo monetario internazionale.

effetti sulle riserve ufficiali degli squilibri esistenti sui mercati: esse mostrano infatti, specie nella seconda metà dell'anno, un andamento meno variabile (tav. 10). Nei primi mesi dell'anno in corso, tuttavia, i paesi in esame, ad eccezione degli Stati Uniti, del Canada e dell'Italia,

hanno registrato una forte perdita di riserve ufficiali determinata dall'aumento in valore delle importazioni di prodotti petroliferi.

Al 31 marzo 1974, le riserve ufficiali lorde dei paesi del Gruppo dei Dieci e della Svizzera ammontavano a 110 miliardi di dollari (tav. 11). La contrazione di 14 miliardi rispetto alla stessa data

TAV. 11

RISERVE UFFICIALI DEI PAESI DEL GRUPPO DEI DIECI E DELLA SVIZZERA

(milioni di dollari)

Voci	Italia	Regno Unito	Altri CEE	Stati Uniti	Altri paesi	Totale
	Consistenze al 31 marzo 1974					
ATTIVITÀ	7.044	6.444	53.026	14.588	28.897	109.999
Oro	3.482	888	13.303	11.652	5.575	34.900
Valute convertibili	2.496	4.692	31.860	9	15.153	54.210
di cui: dollari	*1.777*	*4.233*	*31.224*	—	*14.991*	*52.225*
Assegnazioni DSP	384	1.214	1.776	2.768	1.016	7.158
Utilizzi DSP	30	– 490	1.286	– 602	190	414
FMI e GAB	330	140	2.720	761	1.071	5.022
FECoM	—	—	83	—	—	83
Altre	322	—	1.998	—	5.892	8.212
PASSIVITÀ	2.172	7.351	1.622	65.660	528	77.333
TOTALE	4.872	– 907	51.404	–51.072	28.369	32.666
	Composizione percentuale					
ATTIVITÀ	*100,00*	*100,00*	*100,00*	*100,00*	*100,00*	*100,00*
Oro	*49,43*	*13,78*	*25,09*	*79,87*	*19,29*	*31,73*
Valute convertibili	*35,43*	*72,81*	*60,08*	*0,06*	*52,43*	*49,28*
di cui: dollari	*25,23*	*65,69*	*58,93*	—	*51,87*	*47,50*
Assegnazioni DSP	*5,45*	*18,84*	*3,35*	*18,97*	*3,52*	*6,51*
Utilizzi DSP	*0,43*	– *7,60*	*2,43*	– *4,12*	*0,66*	*0,38*
FMI e GAB	*4,69*	*2,17*	*5,13*	*5,22*	*3,71*	*4,57*
FECoM	—	—	*0,15*	—	—	*0,07*
Altre	*4,57*	—	*3,77*	—	*20,39*	*7,46*

Fonte: Fondo monetario internazionale e Banca dei regolamenti internazionali.

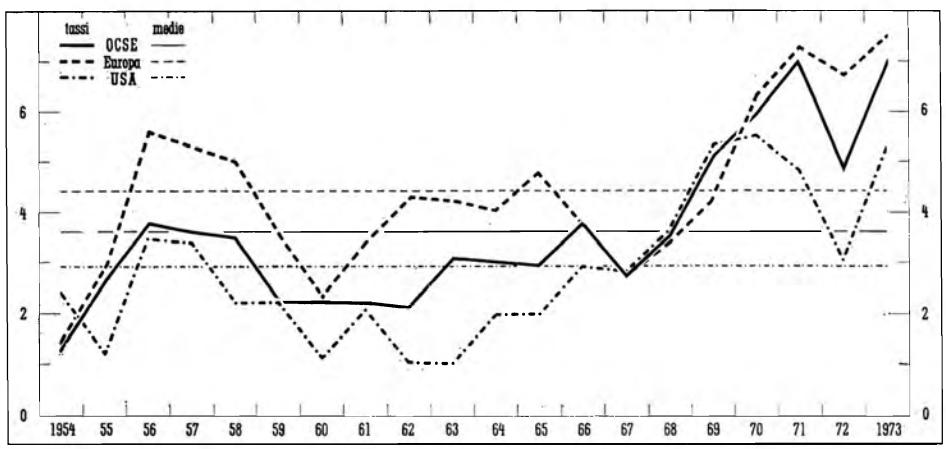
dell'anno precedente riflette soprattutto le conseguenze della crisi petrolifera, che ha colpito in maggior misura i paesi dell'Europa occidentale ed il Giappone, e della politica di accumulazione di materie prime, seguita nel corso del 1973 soprattutto da quest'ultimo paese. La componente aurea, calcolata al prezzo di 42 dollari l'oncia, costi-

tuiva il 32 per cento del totale, con un aumento di 4 punti percentuali rispetto alla quota dell'anno precedente. Le riserve valutarie complessive hanno invece diminuito la loro importanza, mostrando una flessione dal 61 al 57 per cento; è risultata però relativamente piú elevata la parte di esse costituita da dollari. Le quote dei DSP e delle posizioni di riserva sul FMI sono rimaste pressoché invariate: esse rappresentavano, rispettivamente, il 6,8 e il 4,6 per cento del totale.

Aspetti strutturali dell'inflazione e della crisi del sistema monetario internazionale.

Aspetti strutturali dell'inflazione. — L'inflazione del 1973 conferma il persistere di una tendenza che nell'ultimo ventennio non ha avuto, nell'insieme dei paesi sviluppati, soluzione di continuità e che si è manifestata in forme piú acute dalla fine degli anni sessanta (fig. 5), congiuntamente al progressivo aggravarsi della crisi del

FIG. 5



Deflatore implicito del PNL per i paesi sviluppati

(variazioni percentuali annue)

Fonte: OCSE, *National Accounts of OECD Countries*.

sistema monetario internazionale e dell'assetto delle bilance dei pagamenti.

Nel quadro di una tendenziale pressione sulle risorse favorita dall'espansione della spesa pubblica e del commercio internazionale, le tensioni inflazionistiche di lungo periodo possono essere in ultima analisi

ricondotte al carattere sbilanciato dei processi di sviluppo ed alle forme sempre meno concorrenziali prevalenti sul mercato del lavoro e sui mercati dei prodotti.

Una costante strutturale del mercato del lavoro è la rigidità di lungo periodo dei ventagli salariali, riconducibile a fattori istituzionali quali la consuetudine, l'equità e l'imitazione. Nel dopoguerra, anche a seguito della crescente importanza attribuita all'obiettivo del pieno impiego, il ciclo economico ha assunto la forma di fluttuazioni nei tassi di crescita piuttosto che nei livelli del reddito e dell'occupazione. Ciò ha accresciuto la inflessibilità verso il basso dei salari e la propensione dei lavoratori occupati nei settori meno dinamici a conseguire incrementi salariali analoghi a quelli dei settori in espansione. La crescente rigidità dei ventagli salariali, sempre piú manifesta anche nel ciclo oltre che nella tendenza, ha determinato continue tensioni sul livello dei prezzi, in ragione degli andamenti notevolmente diversi della produttività nei vari settori, risultanti dalla natura sbilanciata dei processi di sviluppo.

Negli stessi anni il grado di monopolio è nel complesso aumentato nei principali paesi industriali — pur in presenza di una maggiore concorrenza internazionale e di una concentrazione pressoché costante all'interno dei singoli settori manifatturieri — per la piú rapida espansione dei rami maggiormente concentrati (meccanico e chimico, in particolare) e per la corrispondente perdita di peso dei rami a bassa concentrazione (alimentare, tessile e abbigliamento, cartario). Inoltre, vanno sottolineati la generale, rapida crescita del terziario, caratterizzato da prevalenti forme di concorrenza monopolistica, ed il corrispettivo ridimensionamento del settore agricolo, in cui la concorrenza è piú elevata (tav. 12).

In presenza di strutture di mercato crescentemente rigide, i profondi mutamenti di composizione della domanda e dell'attività produttiva legati al processo di integrazione delle economie ed allo sviluppo dell'industria e del terziario hanno agito come fattori inflazionistici. Le variazioni dei prezzi relativi che hanno accompagnato questi mutamenti sono infatti avvenute in modo sempre piú unidirezionale, con tendenza all'aumento dei prezzi nei settori con eccessi di domanda ed alla rigidità verso il basso in quelli con eccessi di offerta. Le piú acute e continue tra tali spinte sono derivate dalla profonda modificazione delle ragioni di scambio a favore del settore terziario e dell'edilizia (tav. 13), in cui la crescita della produttività è risultata inferiore alla media. Si può stimare che l'aumento dei prezzi in questi settori abbia contribuito per il 70-90 per cento all'incremento del defla-

TAV. 12

TASSI DI CRESCITA DELLA FORZA LAVORO COMPLESSIVA E QUOTA NEL SETTORE AGRICOLO

Paesi	Tassi annui di crescita		Quota nel settore agricolo		
	1950-60	1961-71	1951	1961	1971
Italia	(1) 1,4	– 0,6	39,9	31,0	19,5
Belgio	0,1	0,8	10,6	8,3	4,4
Francia	(1) – 0,1	1,0	(1) 28,2	21,6	13,4
Germania federale	1,4	0,1	23,2	13,1	8,4
Paesi Bassi	1,1	1,1	13,9	10,9	6,9
Regno Unito	0,7	0,1	5,6	4,0	2,7
Stati Uniti	1,1	1,8	13,5	7,9	4,3
Canada	2,2	2,8	22,9	13,0	7,5
Giappone	(2) 1,8	1,3	40,8	29,0	15,9
Svezia	0,5	0,8	. .	14,3	7,8
Svizzera	1,0	1,1	16,5	12,2	7,2

Fonte: OCSE, *Labour Force Statistics*.
(1) 1954. — (2) 1953.

tore implicito del prodotto lordo dei principali paesi industriali nel corso degli anni sessanta. Viceversa, i prezzi agricoli hanno svolto un ruolo in linea di massima calmieratore, con incrementi annui nettamente inferiori alla media. Piú in generale, ciò vale per i prodotti primari nel loro complesso, i cui prezzi internazionali sono diminuiti dai primi anni cinquanta al 1967-68 (fig. 6).

TAV. 13

PREZZI PER SETTORE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

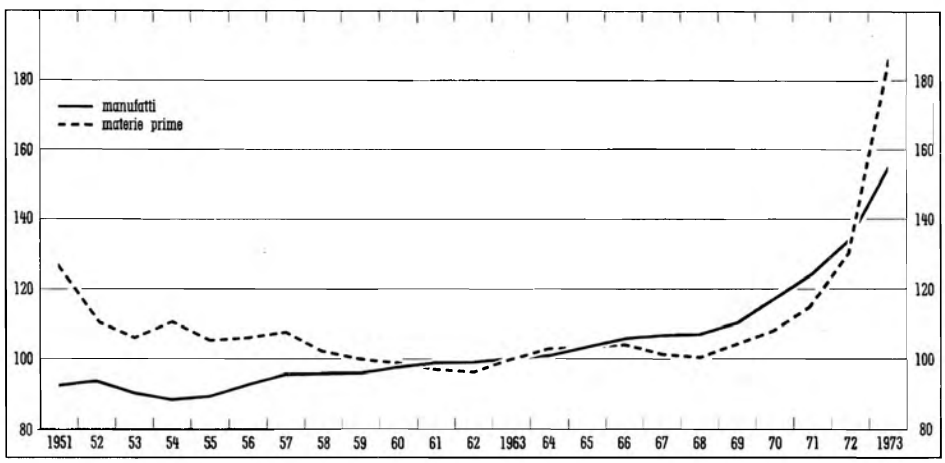
(variazioni medie annue 1958-1968)

Paesi	Agricoltura	Industria	Edilizia	Servizi	Prodotto Interno Lordo
Italia	1,9	1,8	6,1	5,1	3,7
Francia	2,6	2,4	4,8	5,1	3,9
Germania federale	0,1	1,7	4,4	4,2	2,8
Regno Unito	– 0,3	2,2	3,5	4,5	2,8
Stati Uniti	0,9	0,9	5,2	2,6	2,1

Fonte: OCSE, *National Accounts of OECD Countries*.

Dal lato finanziario, l'operare dei fattori d'inflazione descritti non ha incontrato ostacoli rilevanti. La crescente domanda di liquidità internazionale legata allo sviluppo dell'interscambio tra paesi ed all'aumento dei prezzi è stata soddisfatta, soprattutto attraverso la componente in dollari, con tensioni sui tassi d'interesse sino al 1965-66 relativamente contenute. I disavanzi della bilancia dei pagamenti americana e la formazione di mercati monetari e finanziari internazionali hanno accresciuto l'elasticità dell'offerta di mezzi di pagamento rispetto ai tassi d'interesse. Inoltre, sino alla fine degli anni sessanta, i processi

FIG. 6



Prezzi all'esportazione di manufatti e materie prime

(1963 = 100)

Fonte: ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*.

di riequilibrio delle bilance dei pagamenti sono prevalentemente avvenuti, piuttosto che con modifiche delle parità, attraverso aumenti relativamente piú rapidi di costi e prezzi nei paesi in avanzo, oltre che con deflussi di capitali da questi paesi.

Questo funzionamento inflazionistico del sistema di Bretton Woods accentuava progressivamente le contraddizioni insite nel *gold exchange standard,* riconducibili alla difficoltà di trovare un equilibrio tra fiducia nelle valute di riserva e creazione adeguata di mezzi di pagamento internazionali. In particolare, la flessione delle riserve ufficiali degli Stati Uniti e l'aumento delle loro passività verso l'estero indicavano che l'obiettivo del mantenimento della fiducia nel dollaro cedeva progressivamente alle esigenze di creazione di liquidità internazionale e di copertura dei disavanzi della bilancia dei pagamenti americana.

Tali tendenze si aggravavano rapidamente, in concomitanza con l'accelerazione del processo inflazionistico, a partire dagli ultimi anni sessanta. In questi anni, agli effetti dei fattori d'inflazione di lungo periodo si sommavano quelli legati alla forte espansione economica negli Stati Uniti, alle diverse condizioni sui mercati del lavoro europei e soprattutto alle mutate ragioni di scambio tra prodotti industriali e prodotti primari.

L'accelerazione dei prezzi inizia negli Stati Uniti con la politica inaugurata con gli sgravi fiscali del 1964 e proseguita poi sino a determinare la piú sostenuta e prolungata fase di espansione dell'economia americana nel dopoguerra. Il fattore decisivo dell'inflazione da domanda statunitense di quegli anni è da ricercare nel progressivo incremento del disavanzo del bilancio statale sino alla seconda metà del 1968, mentre la spesa pubblica per beni e servizi (costituita per circa il 45 per cento da spese militari improduttive) cresceva, rispetto al reddito, da valori medi del 20 per cento nel 1955-1964 a valori medi del 22 per cento nel 1965-69.

Nel contempo, si veniva progressivamente esaurendo il largo eccesso di offerta di lavoro che era stato alla base della crescita sostenuta, e a prezzi relativamente stabili, dei principali paesi europei.

Il riassorbimento di una disoccupazione strutturale, gli ostacoli amministrativi ed i costi crescenti (anche sociali) della immigrazione, le minori possibilità di ricorso alla manodopera agricola hanno determinato un calo nell'elasticità dell'offerta di manodopera, che in alcuni paesi si è già tradotto in un netto rallentamento della crescita delle forze di lavoro (tav. 12). Ne sono derivate, inoltre, una minore correlazione tra tasso di disoccupazione e variazioni salariali e, a livello sindacale, un'azione rivendicativa piú decisa e continua. La crescente concorrenza internazionale si è aggiunta alle spinte salariali nel determinare pressioni sui profitti cui le imprese hanno, in tempi diversi, cercato di far fronte con misure razionalizzatrici dei processi produttivi, dirette ad un maggiore sfruttamento degli impianti esistenti e ad una minore intensità di lavoro attraverso i nuovi investimenti. L'Europa occidentale sembra quindi nella necessità di adattarsi ad una nuova situazione di relativa scarsità di manodopera attraverso modifiche nelle strutture produttive che, a causa della rigidità dei prezzi e dei costi, difficilmente potranno realizzarsi senza ulteriori tensioni inflazionistiche.

Quanto ai paesi in via di sviluppo esportatori di materie prime, la funzione calmieratrice da essi svolta sino alla metà degli anni sessanta è venuta rapidamente a cessare. Dal 1968 i prezzi internazionali delle materie prime sono aumentati dell' 86 per cento, con una fortissima accelerazione dal secondo semestre del 1972, che ha completamente annullato il divario a favore dei prodotti industriali.

A ciò hanno concorso, oltre all'accelerata espansione dell'attività produttiva nei principali paesi ed ai fattori contingenti operanti nel 1973, diversi fattori strutturali, rendendo improbabile un ritorno alla situazione degli anni 1953-1968. Tra questi fattori strutturali occorre ricordare in primo luogo la crescente natura oligopolistica del mercato dei prodotti primari, causata sia dalla maggiore presenza di società multinazionali, sia dalla formazione di cartelli da parte degli stessi paesi produttori. Inoltre, nel corso degli anni sessanta si è venuta determinando una situazione di crescente dipendenza degli Stati Uniti, in precedenza autosufficienti o esportatori netti, dalle fonti di energia e dalle materie prime straniere. Infine, il peggioramento delle ragioni di scambio ha ostacolato l'accumulazione nel settore dei prodotti primari, contribuendo ad una stasi degli investimenti negli Stati Uniti e ad una loro crescita solo modesta nei paesi della CEE. In particolare, fra il 1965 ed il 1969 gli investimenti nel settore delle materie di base per l'industria sono aumentati nella CEE solo del 9 per cento a prezzi correnti, contro un incremento del 50 per cento nel settore manifatturiero. La crescita della produttività in agricoltura è stata ulteriormente rallentata dalle politiche protezionistiche, che hanno ostacolato l'integrazione dei mercati agricoli ed una migliore allocazione delle attività produttive in agricoltura.

Per i prodotti petroliferi, in particolare, sono mutate profondamente le condizioni di approvvigionamento da parte dei paesi industriali. Nel corso degli anni '50 e '60 il mercato dei prodotti petroliferi negli Stati Uniti era stato caratterizzato da una situazione nettamente diversa da quella osservata negli altri paesi industriali. In questi ultimi, si era avuto un eccesso di offerta, dovuto anche alla politica di massicci investimenti esteri delle società petrolifere statunitensi, motivati dai minori costi di produzione ottenibili nei paesi in via di sviluppo e dalla prospettiva di collocare il prodotto sul mercato statunitense, prospettiva poi ridimensionata dalle restrizioni alle importazioni introdotte dal governo americano dal 1959. Nello stesso periodo, si venivano inoltre intensificando le esportazioni da parte dell'Unione Sovietica. Per contro, negli Stati Uniti si delineava sempre piú chiaramente una situazione di eccesso di domanda: nel periodo 1959-1968 la produzione di greggio americana aumentava in media ad un tasso annuo (3 per cento) di gran lunga inferiore a quello degli altri paesi produttori (10 per cento). Contemporaneamente, anche lo sviluppo della domanda di prodotti petroliferi negli Stati Uniti presentava una forte accelerazione, determinando una crescente dipendenza dal mercato estero, tanto da indurre il governo americano ad abolire, dal 1973, ogni restrizione alle importazioni di petrolio. La maggiore domanda degli Stati Uniti, che si è accompagnata ad una domanda pure sostenuta degli altri paesi consumatori, ha finito col dare luogo ad una pressione generalizzata sull'offerta.

Da questa situazione ha tratto vantaggio, dagli inizi degli anni settanta, il cartello dei paesi produttori di greggio, riuscendo ad ottenere i descritti miglioramenti nelle relazioni con le compagnie petrolifere.

Riflessi sul sistema monetario internazionale. — Dalla fine degli anni sessanta l'accelerazione del processo inflazionistico mondiale ha interagito con l'acuirsi progressivo della crisi monetaria internazionale essenzialmente in due modi.

Innanzitutto essa ha esercitato forti pressioni sulla creazione di liquidità internazionale, intensificandone la domanda e contribuendo alla decisione degli Stati Uniti, ormai unico paese a moneta di riserva, di recidere i legami con l'oro. Con tale decisione veniva eliminato il principale fattore limitativo dell'offerta di liquidità. Si consentiva cosí un libero sfogo alle determinanti strettamente interne del passivo della bilancia dei pagamenti americana e ne risultava accresciuto il carattere endogeno della creazione di moneta mondiale, attraverso i canali della intermediazione finanziaria internazionale ed il forte aumento dei tassi di interesse. Per entrambe le vie veniva facilitato il finanziamento dell'inflazione mondiale. Di conseguenza, tra il 1967 ed il 1971 (dichiarazione della inconvertibilità del dollaro) il rapporto tra riserve e passività totali degli Stati Uniti scendeva da circa 1/2 a circa 1/4. Corrispondentemente crescevano l'incertezza e la sfiducia nella valuta chiave e si diffondevano generalizzate aspettative inflazionistiche.

I crescenti disavanzi di liquidità americani hanno in particolare favorito lo sviluppo delle operazioni in dollari degli intermediari finanziari al di fuori degli Stati Uniti. La capacità competitiva di questi intermediari ha determinato, soprattutto dal 1969, una rapida accelerazione della crescita dell'euromercato, i cui depositi (al netto dei conti interbancari) superavano, alla fine del 1973, i 90 miliardi di dollari, cioè oltre un terzo della quantità di moneta (banconote e depositi in conto corrente) degli Stati Uniti.

L'espansione del mercato dell'eurodollaro era stata accompagnata sino al 1967 dal processo di integrazione finanziaria europea. Per l'insieme dei paesi della CEE, tra il 1961 ed il 1967, la quota delle attività e passività finanziarie sull'estero del settore privato era passata in media dal 4 all' 8 per cento circa. Nello stesso periodo la varianza dei tassi di interesse a lungo termine degli stessi paesi risultava sensibilmente diminuita. Viceversa, negli ultimi anni, in connessione alla crisi del sistema monetario internazionale, il processo di integrazione finanziaria europea ha apparentemente subíto un arresto.

L'accelerazione dell'inflazione ha inoltre esercitato pressioni nella direzione della flessibilità dei cambi. Da un lato, infatti, una inflazione a tassi piú che raddoppiati (rispetto alla media di lungo periodo) presentava gravi problemi di gestione per politiche economiche dirette a

proteggere le esportazioni mantenendo i prezzi di ciascun paese in linea con quelli dei concorrenti, ed induceva quindi ad isolare, svalutando, i prezzi delle merci esportate. Dall'altro lato, i crescenti scarti in valore assoluto dei tassi di inflazione nei vari paesi spingevano sempre piú quelli in avanzo a difendersi da un'inflazione importata rivalutando, anche perché il rialzo dei prezzi interni induceva questi stessi paesi (in particolare la Germania federale) a politiche monetarie restrittive, tali da ostacolare quei deflussi di capitali che, soprattutto nella seconda metà degli anni sessanta, avevano largamente contribuito all'aggiustamento delle bilance dei pagamenti. Anche per questa via l'incertezza e le propensioni speculative risultavano accentuate.

A queste ragioni di crisi del sistema monetario, legate all'accelerazione del processo inflazionistico, si sono sovrapposte quelle derivanti dai mutamenti nei rapporti commerciali tra alcuni paesi in via di sviluppo esportatori di prodotti primari ed i paesi industriali e, all'interno di questi, tra Stati Uniti, da un lato, ed Europa occidentale e Giappone, dall'altro.

Il peggioramento della bilancia commerciale dei paesi industriali, essendo dovuto soprattutto ai piú elevati prezzi del petrolio, colpisce in maniera diversa i singoli paesi, in ragione della componente petrolifera delle rispettive fonti di energia ed in ragione della loro capacità di ridurre la domanda di greggio. Particolarmente colpiti risultano il Giappone, l'Italia, il Belgio e la Francia, mentre tra i paesi meno esposti sono gli Stati Uniti ed il Canada. Quest'ultimo può in prospettiva trarre vantaggio dall'aumento dei prezzi, in considerazione della sua rilevante potenzialità d'offerta. Viceversa, i vari paesi non si differenziano notevolmente dal punto di vista della capacità, generalmente bassa nel breve periodo, di usufruire di un aumento di importazioni da parte delle nazioni produttrici di petrolio. Tuttavia, negli ultimi anni anche l'assetto degli scambi commerciali tra gli Stati Uniti da un lato e l'Europa occidentale ed il Giappone dall'altro è entrato in una fase di profondo mutamento, nella direzione di un miglioramento della bilancia commerciale americana.

Quell'assetto era infatti basato su un aumento della quota di esportazioni europea e giapponese e su uno sviluppo di questi paesi assistito dalla componente estera, mentre la crescita degli Stati Uniti si fondava sulla domanda interna e non risultava pregiudicata dal progressivo deterioramento della bilancia commerciale, passata da un attivo di circa 6 miliardi di dollari nel 1964 ad un passivo di circa 7 miliardi nel 1972. Nei primi anni settanta gli Stati Uniti incontravano crescenti difficoltà ad accettare questa struttura di rapporti

commerciali, sia perché un ripristino dell'avanzo di parte corrente appariva come una delle condizioni per riaffermare il ruolo internazionale del dollaro, sia perché le prospettive di sostenere la crescita con la spesa pubblica si venivano probabilmente ridimensionando. Inoltre, il deterioramento della bilancia commerciale americana derivava essenzialmente dal forte aumento delle importazioni di prodotti maturi (autoveicoli, tessili e abbigliamento, acciaio, elettrodomestici) da aree ad elevato sviluppo industriale. Restava invece molto forte l'avanzo degli Stati Uniti sia nei confronti dei paesi in via di sviluppo, sia relativamente ai prodotti nuovi e ad elevato contenuto tecnologico (macchine non elettriche, aerei, calcolatori, prodotti della chimica di base).

Le mutate condizioni dei mercati del lavoro europei — mentre negli Stati Uniti si assisteva, all'opposto, ad un'accelerazione nella crescita della forza lavoro (tav. 12) — hanno progressivamente eroso il vantaggio dell'Europa in termini di salari di fatto (tav. 14), e quindi la sua capacità competitiva nel comparto dei prodotti maturi, mentre non vi è stata una riduzione del divario tecnologico e di dotazione di capitale nei confronti degli Stati Uniti sufficiente a compensare il minor vantaggio salariale.

TAV. 14

GUADAGNI MEDI ORARI NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(in dollari)

Paesi	1960	1965	1970	1973
Italia	0,65	1,10	1,80	3,15
Francia	0,80	1,15	1,65	2,95
Germania federale	0,85	1,40	2,30	4,20
Regno Unito	0,85	1,15	1,50	2,25
Stati Uniti	2,65	3,15	4,20	5,05
Giappone	0,30	0,50	1,05	2,25

Fonte: *International Economic Report of the President*, 1973.

Dal 1971, le forti variazioni nei tassi di cambio (rivalutazione media delle monete europee di circa il 20 per cento e dello yen del 30 per cento) hanno notevolmente concorso ad accrescere strutturalmente la competitività delle merci statunitensi.

Infine, la crisi petrolifera contribuirà anch'essa a modificare a favore degli Stati Uniti, maggiormente in grado di diventare autosufficienti in campo energetico, i rapporti commerciali tra aree sviluppate.

La maggiore flessibilità dei tassi di cambio ha facilitato il superamento di una prima fase di transizione e può concorrere al riassorbimento di questi rilevanti squilibri, ma sempre piú necessario appare un controllo dei processi di creazione e di distribuzione della liquidità

internazionale. Quest'ultimo è reso ancor piú urgente dalla possibilità che si presenti una situazione di scarsa disponibilità di dollari, nella cui direzione agisce il miglioramento attuale e, con ogni probabilità, prospettico della bilancia dei pagamenti di base degli Stati Uniti, oltre che nella componente commerciale anche in quella dei movimenti di capitali a lungo termine.

Alla base di quest'ultima ipotesi vi sono ragioni molteplici. Ci si può attendere che l'attività delle imprese multinazionali accresca la sua influenza nel complesso positiva (anche per i suoi effetti diretti ed indiretti sulla bilancia commerciale) sui conti con l'estero americani. Gli investimenti diretti avevano mostrato una tendenza all'aumento dall'inizio degli anni cinquanta sino al 1971; nei due anni successivi essi hanno invece presentato una netta flessione. In realtà la posizione ormai consolidata delle società americane sui mercati esteri e la consistenza degli investimenti sinora effettuati (circa 100 miliardi di dollari) fanno ritenere che la tendenza all'aumento si attenuerà, con un conseguente contenimento del peso rilevante che questa voce ha sempre avuto nei passivi della bilancia dei pagamenti di base degli Stati Uniti. D'altro canto, l'apporto positivo dei redditi rimpatriati da questi investimenti — che dal 1967 eccedono in misura crescente i deflussi per investimenti — dovrebbe accentuarsi. Va ancora rilevato il forte incremento degli investimenti diretti negli Stati Uniti (soprattutto dalla Germania federale e dal Giappone), che nel 1973 hanno raggiunto la cifra di circa 2 miliardi di dollari (contro un massimo precedente di 1 miliardo nel 1970). Infine, un ripristino della fiducia nel dollaro dovrebbe mantenere elevato l'afflusso netto di investimenti di portafoglio negli Stati Uniti, che nel 1973 è stato di circa 4 miliardi di dollari.

La cooperazione economica e finanziaria internazionale

Gli eventi succedutisi nel corso del 1973 e nei primi mesi del 1974 hanno messo a dura prova la cooperazione internazionale. Le forze centrifughe hanno in piú casi fatto sentire il loro peso, anche se il ricorso alla fluttuazione dei cambi da parte dei principali paesi industriali non ha creato, come da alcuni si temeva, quella cascata di svalutazioni competitive che avrebbe portato con sé l'introduzione di sempre piú diffuse restrizioni ai traffici internazionali. Ma i pericoli persistono, anche se nel campo della riforma del sistema monetario internazionale la realtà dei fatti, resa piú cruda dalla crisi petrolifera, ha contribuito a dare minore astrattezza al negoziato.

Anche nell'ambito della Comunità economica europea, gli sforzi di cooperazione non sono riusciti a contrastare le spinte involutive derivanti dallo stato di crisi del sistema monetario internazionale e dalla alterazione degli equilibri economici connessa con il problema energetico. Nel marzo 1974 il nuovo governo britannico ha chiesto di rinegoziare i termini del Trattato di adesione e ha deciso di sottoporre all'approvazione popolare i risultati dei nuovi negoziati. Le richieste inglesi vertono in particolare sulla politica agricola comune, il finanziamento delle spese della Comunità e le relazioni della CEE con i paesi del Commonwealth.

La riforma del sistema monetario internazionale. — Il negoziato sulla riforma del sistema monetario internazionale, uscito dalla prima fase di confronto delle tesi sui principi e sugli obiettivi della riforma stessa, si è incentrato, dal maggio 1973, sull'esame delle modalità tecniche atte a raggiungere gli obiettivi riguardanti soprattutto il processo di aggiustamento, la convertibilità e le funzioni delle varie attività di riserva. Molte questioni connesse a questi temi sono state esaminate da gruppi tecnici costituiti nell'ambito del Comitato dei Venti, ponendo in evidenza a livello di Ministri e Sostituti soltanto una convergenza di posizioni sulla questione del meccanismo di correzione degli squilibri di bilancia dei pagamenti. Le possibili modalità di soluzione dei principali problemi della riforma sono state sintetizzate nella prima stesura del documento sui lineamenti della riforma stessa (*First outline of reform*), presentato dal presidente del Comitato

dei Venti all'assemblea annuale del FMI (Nairobi, settembre 1973) e sono state esaminate piú in particolare in una successiva versione di quel documento, elaborata dopo l'incontro di Roma del Comitato stesso (gennaio 1974).

Nel sistema riformato, il processo di aggiustamento dovrebbe essere accompagnato da procedure di sorveglianza e di consultazione in seno al FMI, allo scopo di verificare la compatibilità tra obiettivi di bilancia dei pagamenti dei singoli paesi e, in particolare, di valutare se determinati squilibri richiedano o no l'introduzione di provvedimenti correttivi. A questo secondo fine, si darebbe inizio ad un processo di valutazione della situazione economica dei paesi, se questi fossero interessati da movimenti di rilevanti dimensioni delle loro riserve, o se vi fossero comunque altri indizi di formazione di importanti squilibri dei conti con l'estero. L'andamento delle riserve sarebbe, in ogni caso, un indicatore presuntivo, e non automatico, della necessità di prendere provvedimenti di aggiustamento della bilancia dei pagamenti.

Il sistema di valutazione degli squilibri basato sull'indicatore riserve pone inoltre i problemi della prevista accumulazione di attività sull'estero da parte dei paesi esportatori di petrolio e del trattamento da riservare ai corrispondenti incrementi delle riserve ufficiali.

La struttura dell'indicatore basato sulle riserve dovrebbe essere formata da una serie di « punti », con diverso grado di scostamento da un « livello di norma » delle riserve che dovrà essere concordato per i singoli paesi. Il primo punto sarebbe il piú vicino al livello di norma; ove le riserve lo raggiungessero, inizierebbe un processo di consultazione sulle condizioni economiche del paese interessato. Naturalmente, vi sarebbe un punto di consultazione sia per i paesi in disavanzo sia per quelli in avanzo di bilancia dei pagamenti.

Per i paesi eccedentari sono contemplati due successivi punti delle riserve al di sopra del livello di norma. Al primo punto inizierebbe, se non già avviato, un esame per accertare la portata del relativo squilibrio di bilancia dei pagamenti. Nel contempo, la permanenza delle riserve al livello del primo punto per oltre tre mesi comporterebbe l'applicazione di penalità sui successivi aumenti delle stesse, salvo contrario avviso del FMI. Al secondo punto, il paese interessato sarebbe automaticamente tenuto a depositare ulteriori incrementi delle riserve presso il FMI, a saggio d'interesse nullo.

Per i paesi in disavanzo è contemplato un solo primo punto al di sotto del livello di norma. Se le riserve scendessero oltre questo punto, il paese sarebbe soggetto, in aggiunta al menzionato esame, ad una penalità sui decrementi delle riserve, simmetricamente a quanto previsto per i paesi in avanzo.

Oltre alle pressioni con applicazione automatica o semiautomatica, sono allo studio altre forme di interventi compensativi, la cui graduale attuazione sarebbe discrezionale, affidata cioè alla decisione del FMI (perdita di future assegnazioni di DSP, autorizzazione di pratiche discriminatorie nei confronti dei paesi in avanzo, pubblicazione di un rapporto sulle condizioni del paese, vari tipi di restrizioni sul ricorso al credito da parte dei paesi in disavanzo). Il FMI potrebbe

inoltre decidere l'applicazione delle pressioni automatiche o semiautomatiche indipendentemente dall'andamento delle riserve. La questione delle pressioni rappresenta comunque un'area ancora aperta al dibattito.

L'applicazione di questi provvedimenti presupporrebbe, in ogni caso, l'accertamento che il paese interessato — nonostante precedenti inviti a correggere uno squilibrio — non abbia provveduto nel modo appropriato. Al riguardo è da notare che si esclude il ricorso a controlli e restrizioni sulle partite correnti come metodo per fronteggiare sbilanci dei conti con l'estero. I controlli sui movimenti di capitali, d'altra parte, dovrebbero essere introdotti, in linea di principio, nei soli casi in cui i movimenti stessi siano destabilizzanti: è previsto che, in questa ipotesi, i paesi cooperino sia per ottenere un massimo di efficienza nel ridurre tale effetto, anche per mezzo di facilitazioni di credito, sia per limitarne le conseguenze sulla liquidità interna. Si potrà, all'uopo, ricorrere, in particolari situazioni e con l'autorizzazione del FMI, al temporaneo abbandono del regime dei cambi basati su parità e oscillanti entro margini prefissati, per lasciare fluttuare liberamente i corsi delle monete interessate. I regimi di fluttuazione saranno sotto il controllo del FMI e dovranno conformarsi alle regole concordate in sede internazionale, nell'ambito del sistema riformato.

Per quanto concerne la convertibilità, fermo restando l'obiettivo di una maggiore simmetria degli obblighi gravanti sui vari paesi in materia di finanziamento degli squilibri esterni, si ritiene che il futuro regime di regolamento dei saldi con l'estero dovrebbe contribuire a migliorare il governo della liquidità mondiale e, nella misura compatibile con gli obiettivi della riforma, assicurare libertà nella scelta della composizione delle riserve.

Per ciò che riguarda la simmetria degli obblighi e dei diritti, il tema della convertibilità è connesso a quello del sistema di interventi e dei margini entro cui dovranno oscillare i cambi. Si è generalmente riconosciuto che il mantenimento dei margini dovrebbe comportare, in linea di principio, impegni eguali per tutti i paesi che non si trovino in regime di fluttuazione temporanea. Per far fronte a questa esigenza e alla connessa necessità di ridurre la funzione del dollaro come strumento d'intervento, è stata avanzata la proposta di istituire un sistema di interventi a piú valute. Tuttavia, non si è ancora raggiunto un accordo sul futuro meccanismo di regolamento dei saldi valutari in attività di riserva (principalmente oro e DSP) che dovrebbe costituire lo stadio operativo finale di quel sistema.

Per quanto riguarda il meccanismo di convertibilità, le posizioni sono divise tra i due estremi rappresentati dall'accettazione di un metodo a carattere vincolante e multilaterale, basato sull'istituzione di una *substitution facility* del tipo illustrato nella precedente Relazione, e da un regime in cui le conversioni verrebbero effettuate solo su richiesta dei paesi creditori, analogamente a quanto previsto nel sistema di Bretton Woods. In questa seconda ipotesi, per far fronte a improvvise difficoltà create da movimenti di capitali destabilizzanti o per permettere un ordinato funzionamento del processo di correzione degli squilibri esterni, il sistema

sarebbe dotato di un certo grado di elasticità, nella forma di sospensione della convertibilità, a cui si arriverebbe automaticamente se le riserve primarie dei paesi richiedenti la conversione superassero un limite predeterminato. Nel caso di un processo di convertibilità basato sulla *substitution facility*, un analogo provvedimento sarebbe preso con una decisione concordata in seno al FMI. Alla forma di elasticità derivante dalla sospensione degli obblighi di conversione si potrebbe affiancare, indipendentemente dal regime di convertibilità prescelto, l'attivazione di linee di credito di carattere multilaterale o bilaterale.

La divisione di opinioni sul meccanismo di convertibilità si riflette sulla natura delle due possibili soluzioni al problema dell'eventuale consolidamento in DSP degli averi ufficiali in valuta. Infatti queste prevedono, l'una, l'utilizzo della *substitution facility*, l'altra, il ricorso al consolidamento in base ad accordi bilaterali. Tuttavia, tali soluzioni potrebbero rivestire carattere di complementarità ed essere applicate simultaneamente.

Comunque, per quanto riguarda la convertibilità, è allo studio un regime di compromesso, che renderebbe il processo di conversione basato sulla *substitution facility* non del tutto vincolante, poiché si suggerisce che il FMI possa decidere in quali casi l'obbligo di conversione debba divenire operante.

Ulteriori accorgimenti, suggeriti per evitare movimenti destabilizzanti di fondi di pertinenza di autorità monetarie e per assicurare un efficace controllo della crescita delle disponibilità in valute di riserva, riguardano la possibilità che i paesi emittenti di quelle valute abbiano il diritto di porre limiti all'accumulazione di saldi nelle proprie monete, che l'investimento dei saldi valutari ufficiali sugli euromercati sia effettuato entro limiti concordati col FMI e, infine, che eventuali cambiamenti di composizione di quei saldi possano essere effettuati solo previa consultazione col FMI stesso.

Come accennato, il problema della convertibilità si collega a quello del sistema di interventi per il mantenimento dei cambi entro i margini prefissati. Se posta in essere, la proposta di introdurre un meccanismo di interventi a piú valute si concreterebbe, praticamente, in un'estensione a livello internazionale di tecniche di intervento assimilabili a quelle sperimentate in seno alla CEE. Il regime di convertibilità prescelto dovrebbe avere lo scopo di evitare indesiderate accumulazioni di saldi valutari, acquisiti come conseguenza dell'applicazione di quelle tecniche. I paesi aderenti a un siffatto regime valutario sarebbero tenuti a mantenere gli scarti istantanei dei cambi delle proprie monete rispetto a quelle degli altri partecipanti entro il 4,5 per cento, in piú o in meno, dei corrispondenti rapporti di parità. I paesi interessati potrebbero comunque partecipare liberamente ad accordi valutari su base regionale, del tipo CEE, che prevedano il mantenimento di margini di fluttuazione inferiori al 4,5 per cento.

Come alternativa al sistema d'intervento in piú valute è stata anche delineata la possibilità di elaborare uno schema d'intervento basato sui DSP.

L'obiettivo di fare dei DSP il principale strumento di riserva ha riscosso generale consenso. Manca invece l'accordo circa i metodi per raggiungere questo obiettivo, sia per quanto riguarda l'azione che direttamente si potrebbe esercitare sulle caratteristiche dei DSP, sia per quanto concerne i provvedimenti da prendere rispetto all'oro.

Quanto al primo profilo, si è posto il problema del rendimento effettivo dei DSP. Esso dovrebbe essere sufficientemente alto per rendere i DSP un'attività di riserva appetibile, ma non cosí elevato da far divenire i paesi riluttanti ad utilizzarli. Occorrerebbe, a tal fine, selezionare un'appropriata combinazione tra saggio

d'interesse sui DSP e criteri di fissazione del loro valore rispetto alla generalità delle valute. Il disaccordo riguarda la scelta definitiva della combinazione che dovrà operare nel sistema riformato e, in particolare, i metodi di valutazione dei DSP.

Per quanto concerne l'oro, i paesi partecipanti al negoziato sono divisi sulla scelta fra tre possibili schemi di soluzione. In base al primo, le autorità monetarie, incluso il FMI, avrebbero sostanzialmente soltanto la facoltà di vendere oro sul mercato al prezzo libero, ma non di comprarlo. Una seconda soluzione prevede l'abolizione del prezzo ufficiale dell'oro: tutte le operazioni ufficiali avverrebbero ad un prezzo correlato a quello libero, e le autorità monetarie potrebbero soltanto vendere oro sul mercato. Il terzo schema di soluzione è una variante del secondo: le autorità monetarie sarebbero autorizzate non solo a vendere ma anche a comprare oro sul mercato privato.

I problemi del periodo transitorio. — Nel corso del 1973, l'impostazione del negoziato per la riforma del sistema monetario internazionale si è sempre piú staccata dalla realtà dei rapporti economici internazionali. La frattura fra eventi sui mercati e lavori del Comitato dei Venti, manifestatasi soprattutto nell'ormai prolungato ricorso, da parte dei paesi industriali, alla fluttuazione dei cambi, è stata resa piú grave dall'erompere della crisi energetica. Questi avvenimenti hanno posto la comunità internazionale di fronte alla necessità di trovare, in anticipo sulla riforma, gli strumenti idonei ad assicurare lo svolgimento delle relazioni finanziarie e commerciali mondiali. Il Comitato dei Venti ha finito quindi con lo spostare il proprio interesse dagli aspetti di piú lungo periodo della riforma stessa ai problemi creati da quegli avvenimenti e ai quali è ormai uso riferirsi come problemi del periodo transitorio.

Nella riunione del gennaio 1974, a Roma, i Ministri del Comitato dei Venti hanno effettuato un primo esame di quei problemi, soffermandosi sùl processo di aggiustamento, sul regime di fluttuazione e sulla struttura organizzativa del FMI nel periodo transitorio, nonché sui metodi per fronteggiare il disavanzo dei paesi importatori di petrolio.

Per quanto concerne il problema dell'aggiustamento, si sono riconfermati gli obiettivi di evitare sia svalutazioni competitive sia l'intensificazione delle restrizioni sulle transazioni commerciali e finanziarie mondiali, rivolgendo un appello ad una piú intensa cooperazione internazionale in questi campi. Il FMI, in linea con questa impostazione, richiamando gli obblighi previsti dallo Statuto in materia di stabilità dei cambi, ha affermato, con una decisione dei Direttori esecutivi presa a fine gennaio, che le consultazioni tenute coi paesi membri avranno lo scopo di assicurare il raggiungimento di quegli obiettivi. In questo campo assume importanza anche la decisione di modificare la struttura

organizzativa del FMI, con la creazione di un Comitato dei governatori che si collocherà tra l'attuale Consiglio di amministrazione e il Consiglio dei governatori. Questo Comitato, che avrà una struttura analoga a quella dell'attuale Comitato dei Venti, dovrà iniziare a svolgere i propri compiti non appena quest'ultimo avrà completato il lavoro sulla riforma. Esso avrà poteri consultivi nelle materie di competenza del Comitato dei governatori previsto per il sistema riformato (consultazioni ed esami multilaterali su cui si dovrà basare il processo di aggiustamento).

Il Comitato dei Venti ha altresí invitato i Sostituti e il Consiglio di amministrazione del FMI a proseguire i lavori di elaborazione di direttive che guidino la condotta dei vari paesi in regime di fluttuazione dei cambi nel periodo transitorio. In materia, è emerso un consenso sia sul fatto che i paesi in regime di fluttuazione dovrebbero evitare, come regola generale, interventi di tipo aggressivo intesi a contrastare in maniera non giustificata le tendenze di mercato, sia sul fatto che gli interventi stessi, nel breve e brevissimo periodo, dovrebbero tendere ad assicurare ordinate condizioni di mercato, pur assecondando il comportamento di fondo di quest'ultimo. Minore assenso ha raccolto, invece, il suggerimento che ciascun paese debba concordare col FMI una fascia, entro la quale dovrebbero essere contenute, nel medio termine, le oscillazioni dei tassi effettivi delle rispettive monete. In base a questa proposta, gli interventi dovrebbero mirare a opporsi alla tendenza di mercato, quando il tasso effettivo si collocasse al di fuori della fascia suddetta: questa dovrebbe rappresentare un insieme di saggi di cambio presumibilmente compatibili, nel medio periodo, con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Sempre nella riunione di Roma, si è deciso di applicare transitoriamente, a titolo sperimentale, la tecnica del « paniere » di valute per la valutazione dei DSP; al FMI spetterà determinare la composizione del « paniere » stesso ed esaminare la questione del saggio di interesse che i DSP dovranno fruttare.

Quanto al problema del finanziamento del disavanzo petrolifero, il Comitato ha accolto con favore la proposta del Direttore generale del FMI di creare all'uopo speciali linee di credito, pur riconoscendo che queste non potranno avere che una portata limitata rispetto alle dimensioni di quel problema. Il proposto strumento finanziario avrebbe natura di credito a medio termine. Esso dovrebbe infatti operare sulla falsariga dei finanziamenti compensativi e di *buffer stocks,* già ope-

ranti in seno al FMI. Com'è noto, questi ultimi si concretano in aumenti del credito globale di cui ciascun paese dispone presso il FMI, in base alla propria quota. In connessione a questo argomento, va notato che è allo studio la sesta revisione generale delle quote del FMI, che dovrà essere completata per gli inizi del 1975 e che potrebbe portare alla decisione di aumentare le quote medesime.

La speciale linea di credito presso il FMI (*oil facility*) avrebbe carattere straordinario e durata limitata a 2 anni. Il finanziamento ottenibile dai paesi interessati, in presenza di disavanzi di bilancia dei pagamenti, sarebbe ragguagliabile al massimo al 75 per cento delle rispettive quote e disponibile soltanto se l'aumento del costo globale delle importazioni di petrolio superasse un certo limite. Sulla base di alcune stime effettuate dal FMI, il ricorso massimo alla *oil facility* potrebbe aggirarsi intorno ai 13 miliardi di DSP (circa 8 se si esclude l'utilizzo della linea di credito da parte degli Stati Uniti).

Nell'ambito del problema dell'adeguatezza dei mezzi di pagamento internazionali, il decongelamento della componente aurea delle riserve è questione ancora irrisolta, per la difficoltà di conciliare fini tra loro contrastanti. Al riguardo si può notare che, nel novembre 1973, la rescissione dell'accordo del 1968 sulle transazioni in oro delle banche centrali ha liberato queste ultime dall'impegno di non effettuare operazioni sul mercato privato del metallo. Risultano, quindi, pienamente applicabili le disposizioni dell'attuale Statuto del FMI. Esso prevede che, in presenza di un prezzo libero superiore a quello ufficiale, i paesi membri possano cedere oro sul mercato privato. Di conseguenza, l'attuale situazione coincide, formalmente, con uno degli schemi di soluzione previsti dalla riforma, in base al quale, mantenendosi il prezzo ufficiale, le autorità monetarie sarebbero abilitate a vendere oro sul mercato libero. Le banche centrali non si sono, per ora, avvalse di questa facoltà. In effetti, eventuali cessioni di oro di loro pertinenza, senza contropartita da parte di altre banche centrali, potrebbero avvenire solo a prezzi decrescenti.

I molteplici aspetti del problema dell'oro sono stati discussi anche in sede CEE. Le varie proposte di soluzione che sono state avanzate al riguardo si caratterizzano per il diverso assetto istituzionale in cui le banche centrali potrebbero effettuare operazioni in oro.

La cooperazione in sede CEE. — Il sistema comunitario dei cambi basato sul mantenimento di margini di oscillazione fra le monete europee ristretti al 2,25 per cento è stato sottoposto, nei primi mesi del 1973,

a notevoli pressioni, determinate dalla persistente debolezza del dollaro e da aspettative di rivalutazione delle monete europee piú forti. Queste tensioni non si sono attenuate neppure in conseguenza della svalutazione del 10 per cento, in febbraio, della moneta americana e della fluttuazione della lira italiana. Si è reso pertanto necessario disporre dal 1° al 18 marzo la chiusura dei mercati valutari, mentre le autorità dei paesi interessati cercavano soluzioni atte a superare la crisi senza ostacolare il processo di costruzione dell'Unione economica e monetaria. A conclusione delle consultazioni tra i paesi del Gruppo dei Dieci e della Comunità, il Consiglio della CEE, nella riunione dell'11 marzo, ha deciso la sospensione dell'obbligo di rispetto dei margini di fluttuazione del dollaro e il mantenimento dello scarto massimo istantaneo del 2,25 per cento per il marco tedesco, la corona danese, il fiorino, il franco belga, il franco lussemburghese e il franco francese. Per facilitare la coesione monetaria fra i partecipanti al sistema, il governo tedesco ha rivalutato il marco nella misura del 3 per cento.

Il sistema delle monete europee in fluttuazione congiunta al quale, con accordi particolari, sono associate la Norvegia e la Svezia, dopo un periodo di calma relativa, ha subíto, dal mese di giugno, nuove tensioni determinate dalla crescente debolezza del dollaro sui mercati europei.

Per mantenere le monete in quel momento meno forti (fiorino e corona danese) all'interno dei margini di oscillazione consentiti, la Germania ha dovuto effettuare interventi per un importo di oltre un miliardo e mezzo di dollari, quindi decidere, il 29 giugno, una nuova rivalutazione nella misura del 5,5 per cento. Intanto la speculazione si rivolgeva contro la corona danese, costringendo la banca centrale interessata ad effettuare nella prima decade di luglio interventi sul mercato per importi rilevanti, se commisurati alle riserve valutarie del paese.

Nel mese di settembre, la imprevista rivalutazione del fiorino nella misura del 5 per cento dava origine a pressioni speculative nei confronti del marco tedesco e del franco belga, ritenuti dagli operatori i prossimi candidati alla rivalutazione. Frattanto si intensificavano, soprattutto nel periodo compreso fra il 17 e il 21 settembre, le pressioni sul franco francese che, nonostante un inasprimento del costo del denaro all'interno per allinearlo ai livelli vigenti nella Repubblica federale tedesca, potevano essere neutralizzate solo a costo di importanti interventi, e quindi anche, per non toccare l'oro, di una sostanziale riduzione delle attività di riserva ad esso assimilabili (posizioni sul FMI e DSP).

Il 16 novembre, il governo norvegese rivalutava la corona del 5 per cento.

Nel dicembre, in connessione con un sensibile apprezzamento del dollaro, il franco francese veniva sottoposto a nuove tensioni, tanto da indurre nel mese successivo le autorità valutarie a lasciare fluttuare la moneta per un periodo dichiarato della durata di sei mesi.

Dopo l'abbandono da parte del franco francese, il sistema comunitario dei cambi non ha cessato di subire tensioni interne, soprattutto in concomitanza col diffondersi, specie nel marzo 1974, di voci su una possibile rivalutazione del marco tedesco. Il mantenimento dei margini di oscillazione ha comportato notevoli interventi, principalmente a sostegno della corona svedese.

Le crisi susseguitesi nel corso del 1973 hanno mostrato quanto sia difficile, in un periodo caratterizzato dalla instabilità generalizzata dei mercati valutari, il mantenimento di rapporti di cambio fissi tra le monete di paesi che, sebbene commercialmente integrati, non hanno ancora raggiunto un soddisfacente grado di uniformità negli andamenti congiunturali e nelle strutture economiche.

Il fatto che il superamento della crisi sia sovente avvenuto attraverso modificazioni della parità o l'abbandono della difesa dei margini di oscillazione sembra confermare l'opinione di quanti, a suo tempo, sostenevano l'opportunità di mantenere, almeno per un periodo provvisorio, le distanze tra le monete europee entro limiti differenziati, che tenessero conto della divergenza degli andamenti congiunturali dei diversi paesi della Comunità.

Dal giugno 1973, il finanziamento degli interventi in monete comunitarie e il regolamento delle posizioni debitorie corrispondenti viene effettuato con l'intermediazione del Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECoM), istituito con Regolamento del Consiglio del 3 aprile 1973.

Il FECoM, che per lo svolgimento delle funzioni affidategli si avvale della Banca dei regolamenti internazionali, in qualità di Agente, ha il compito di assicurare la concertazione necessaria al buon funzionamento del sistema comunitario dei cambi, il carattere multilaterale dei regolamenti, la gestione del finanziamento a brevissimo termine e del sostegno monetario a breve termine.

Le posizioni di debito e credito dei paesi membri nei confronti del FECoM vengono contabilizzate in unità di conto monetarie europee

(UCME) il cui valore, pari a 0,88867088 grammi di oro fino, è praticamente uguale a quello del DSP (grammi 0,888671).

Quando tutti gli stati membri modificano la parità o il tasso centrale della propria moneta simultaneamente e nello stesso senso, il valore dell'unità di conto è modificato automaticamente:

— in caso di modifica nella stessa proporzione: nel senso e nella proporzione delle modifiche delle parità e dei tassi centrali;
— in caso di modifica di proporzione diversa: nel senso delle modifiche e in una proporzione uguale alla più bassa modifica della parità o del tasso centrale, tranne che il Consiglio non decida una modifica di maggiore entità.

In tutti gli altri casi, la modifica del valore dell'unità di conto è decisa dal Consiglio, che delibera alla unanimità, su proposta della Commissione, previo parere del Comitato monetario e del Consiglio di amministrazione del Fondo.

Il regolamento delle posizioni debitorie nascenti dagli interventi in monete comunitarie viene effettuato secondo la composizione delle riserve del paese debitore, salva la facoltà di quest'ultimo di scegliere gli strumenti da trasferire al FECoM nell'ambito delle due categorie: attività in oro o collegate (posizioni sul FMI e diritti speciali di prelievo) e valute estere. E' peraltro ammesso che le parti interessate concordino un regolamento secondo modalità diverse.

La multilateralizzazione delle posizioni debitorie e creditorie è assicurata dal FECoM attraverso la compensazione automatica alla scadenza dei conti debitori e creditori di una stessa banca centrale. Con l'accordo delle parti, la compensazione può aver luogo anche sui saldi aventi scadenze diverse.

Il carattere multilaterale del credito e dei regolamenti intracomunitari sarebbe compiutamente realizzato attraverso l'apporto al FECoM delle riserve di cambio dei paesi membri. Nel giugno 1973 la Commissione, in adempimento a quanto richiesto dai Capi di stato o di governo nella Conferenza di Parigi dell'ottobre 1972 e dal Consiglio della CEE nella riunione del 14 febbraio successivo, ha presentato un rapporto sul riassetto del sistema di credito a breve termine e sul conferimento in comune delle riserve.

Il documento prevedeva che, alla scadenza del finanziamento a brevissimo termine, il debitore potesse ottenere il prolungamento del credito per un periodo di sei mesi rinnovabile una sola volta e per un importo pari a sei volte la propria quota di partecipazione al sostegno monetario a breve termine.

Ogni richiesta di credito eccedente i limiti di importo e di quota sopra indicati sarebbe stata subordinata ad una procedura speciale, consistente nell'esame della situazione economica del paese debitore effettuato dalla Commissione e dal Comitato monetario e nella successiva decisione del Consiglio relativa alle condizioni di politica economica a cui il beneficiario avrebbe dovuto attenersi.

Sarebbe restata in ogni caso aperta la possibilità per ciascuno stato membro di richiedere il sostegno monetario a breve termine per far fronte ad un disavanzo temporaneo della propria bilancia dei pagamenti.

Relativamente all'apporto delle riserve presso il FECoM, la Commissione suggeriva che ciascun paese versasse al Fondo, dal 1° gennaio 1974, il 20 per cento degli strumenti di riserva posseduti, oltre a quelli acquisiti a seguito

di interventi sul mercato, ricevendo in contropartita un equivalente ammontare di UCME. Queste sarebbero diventate lo strumento definitivo di regolamento dei debiti in monete comunitarie e avrebbero potuto essere mobilizzate per effettuare interventi in monete terze, alle condizioni stabilite dal Consiglio di amministrazione del FECoM.

Il rapporto prevedeva ulteriori conferimenti a scadenze determinate, in modo da completare il processo di versamento delle riserve al FECoM entro il 1980 per tenere conto dell'obiettivo di realizzazione dell'Unione economica e monetaria entro il decennio. I conferimenti avrebbero potuto avvenire secondo una percentuale identica per tutti i paesi, ovvero secondo la quota di partecipazione di ciascuno al sostegno monetario a breve termine. Qualunque fosse il metodo prescelto, la determinazione dei diversi strumenti di riserva da versare avrebbe dovuto dipendere dalla proporzione in cui questi compaiono nelle riserve di ogni paese.

Per definire sul piano finanziario la personalità giuridica del FECoM, il rapporto prevedeva che questo venisse dotato di un capitale di 500 milioni di UCME, ripartito tra i paesi membri secondo le rispettive quote di partecipazione al sostegno monetario a breve termine. I redditi del capitale, inizialmente liberato nella misura del 10 per cento, sarebbero stati destinati alla copertura delle spese di amministrazione del Fondo.

Nel mese di novembre la Commissione, tenendo conto delle perplessità manifestate da alcuni paesi nei riguardi dell'apporto delle riserve al FECoM e di certe difficoltà di natura tecnica, ha avanzato proposte formali, tuttora in corso di esame, che fissano la misura del versamento iniziale nel 10 per cento delle riserve di ciascun paese e prevedono conferimenti in oro e in dollari.

Il sostegno monetario a breve termine istituito nel 1970 è divenuto operante per la prima volta nel giugno 1973. Le tensioni sulla lira, che si manifestavano soprattutto attraverso l'accentuazione della tendenza degli operatori ad anticipare il pagamento delle importazioni e a ritardare l'incasso delle esportazioni, inducevano la Banca d'Italia a richiedere la concessione del credito comunitario nella misura massima consentita. Il Comitato dei governatori, nella riunione del 28 giugno, accordava il credito richiesto dell'ammontare di 1.562,5 milioni di UCME. L'utilizzo effettivo dei fondi cosí messi a disposizione, pari a 1.884,8 milioni di dollari, ha avuto luogo, su richiesta italiana, il 18 marzo del corrente anno.

Il credito concesso corrisponde alla quota italiana (200 milioni di UCME), aumentata dal totale del credito discrezionale che il sistema allora vigente permetteva di accordare *al di là delle quote* (1.362,5 milioni).

I fondi sono stati posti a disposizione della Banca d'Italia nella forma di un deposito a tre mesi presso la Banca dei regolamenti internazionali.

Il tasso di interesse da corrispondere alle banche centrali creditrici è pari al rendimento dei buoni del Tesoro degli Stati Uniti aventi la stessa scadenza. Il credito può essere rinnovato una sola volta su nostra richiesta.

Il Consiglio della CEE, con la Risoluzione del 18 febbraio 1974, ha deciso di aumentare gli importi del sostegno monetario a breve termine.

In particolare, sono state raddoppiate le quote di cui ciascuna banca centrale può automaticamente beneficiare (quota debitrice) e quadruplicate quelle che ciascuna banca può essere tenuta a fornire (quota creditrice). Peraltro, il totale dei fondi che, a seguito di decisioni discrezionali, possono essere ottenuti o forniti *al di là delle quote* è stato aumentato da 1.362,5 a soli 1.500 milioni di UCME. Gli impegni per le singole banche centrali risultano ora così articolati:

Banca centrale	Quota debitrice	Quota creditrice	Percentuale del totale
	(milioni di UCME)		
Deutsche Bundesbank	600	1.200	22,0
Banque de France	600	1.200	22,0
Bank of England	600	1.200	22,0
Banca d'Italia	400	800	14,7
Banque Nationale de Belgique	200	400	7,3
Nederlandsche Bank	200	400	7,3
Danmarks Nationalbank	90	180	3,4
Central Bank of Ireland	35	70	1,3
Totale	2.725	5.450	100,0

Nel quadro del nuovo sistema, l'Italia potrebbe raggiungere una posizione debitoria di 1.900 anziché di 1.562,5 milioni (400 + 1.500), a condizione di essere l'unica beneficiaria di detti fondi, com'è avvenuto nel 1973, e una posizione creditoria massima di 2.300 milioni (800 + 1.500).

Il bilancio della prima tappa dell'Unione economica e monetaria appare deludente, dato il modesto grado di realizzazione del programma iniziale, ispirato al principio dei progressi paralleli nei settori economico e monetario.

Le iniziative volte a stimolare il processo di costruzione europea, rilanciate nel dicembre 1973 dal Vertice di Copenaghen, si sono finora tradotte nell'approvazione, da parte del Consiglio del 18 febbraio 1974, di alcuni provvedimenti che, fatta eccezione per l'ampliamento del potenziale del credito comunitario a breve termine, sopra descritto, rivestono un carattere prevalentemente procedurale.

La decisione relativa alla realizzazione di un elevato grado di convergenza delle politiche degli stati membri della CEE prevede riunioni mensili del Consiglio dedicate ai problemi economici e monetari della Comunità, e consultazioni preliminari tra gli stati membri ogniqualvolta un paese intenda modificare la parità o il tasso centrale o i limiti massimi di intervento sulla propria moneta.

La decisione relativa alla istituzione di un Comitato di politica economica raggruppa in un solo organismo le competenze sinora devolute ai Comitati per la politica di congiuntura, per la politica di bilancio e per la politica economica a medio termine.

La direttiva sulla stabilità, la crescita economica e la piena occupazione invita gli stati membri a dotarsi, entro un periodo di tempo determinato e qualora ne fossero sprovvisti, di una serie di strumenti legislativi e/o regolamentari che consentano loro di applicare i provvedimenti di politica economica e monetaria decisi a livello comunitario.

La cooperazione in campo commerciale ed energetico. — Nel corso del 1973 si è registrata un'intensa attività anche sul piano dei negoziati commerciali in seno al GATT, in attuazione di una proposta avanzata dagli Stati Uniti ed accettata dalla Comunità europea e da altri paesi.

L'opportunità di un nuovo negoziato commerciale derivava dalla constatazione che, data la stretta interrelazione fra fenomeni monetari e commerciali, la riforma del sistema monetario internazionale doveva essere accompagnata da una revisione delle regole del commercio internazionale. Al riguardo, gli Stati Uniti avevano dichiarato che le concessioni che essi erano disposti a fare sul piano monetario erano subordinate a quelle che essi avrebbero ottenuto sul piano commerciale. Da parte europea, ed in particolare francese, si sosteneva, per contro, che le questioni monetarie dovessero essere risolte prima di quelle commerciali e che l'esistenza di un sostanziale equilibrio sul mercato dei cambi dovesse rappresentare un presupposto necessario dell'apertura di negoziati commerciali. Una posizione intermedia veniva raggiunta alla Conferenza ministeriale di Tokyo del settembre dello scorso anno: da una parte si sottolineavano i limiti che il processo di liberalizzazione del commercio mondiale trova « laddove manchino sforzi paralleli volti a creare un sistema monetario che metta l'economia mondiale al riparo di scosse e squilibri come quelli avvenuti in passato », dall'altra si riconosceva che questi sforzi sarebbero stati facilitati dalla liberalizzazione del commercio.

Per quanto riguarda gli obiettivi del negoziato, i paesi membri del GATT hanno riconosciuto l'importanza di realizzare l'espansione e la sempre piú grande liberalizzazione del commercio mondiale e di accordare ai paesi in via di sviluppo vantaggi supplementari, tenuto conto della loro particolare situazione. Pur ribadendo il principio del vantaggio reciproco, nel rispetto della clausola della nazione piú favorita, i paesi membri sono stati invitati a derogare a tale principio quando si trattasse di agevolare il processo di sviluppo dei paesi arretrati. Inoltre, essi si sono accordati per ricercare soluzioni appropriate nel campo degli ostacoli tariffari e non tariffari, della regolamentazione delle clausole di salvaguardia e dello scambio dei prodotti agricoli e tropicali.

La negoziazione su alcuni di questi temi è già iniziata in seno a gruppi tecnici costituiti *ad hoc*, ma il loro lavoro è parzialmente condizionato dall'approvazione del *Trade Reform Act* da parte del Congresso americano. Infatti, i rappresentanti americani non sono in grado di vincolare l'Amministrazione a determinate scelte fin quando il Presidente non avrà ottenuto i poteri richiesti.

Nel contesto della crisi energetica e dei suoi possibili effetti sulle politiche di bilancia dei pagamenti, si è riconosciuto che il GATT debba svolgere una attiva funzione di sorveglianza per evitare pratiche discriminatorie.

Il ruolo del GATT, nella presente situazione, deve essere conforme al principio, ribadito in varie sedi, che i gravi problemi derivanti dalla crisi petrolifera siano affrontati non su base nazionale, ma con una piú stretta collaborazione.

In particolare l'OCSE ha sottolineato l'importanza del principio che gli obiettivi di politica economica degli stati membri siano compatibili. Nelle recenti riunioni del Comitato di politica economica e del Gruppo di lavoro n. 3, sono stati esaminati i riflessi della crisi energetica sull'equilibrio interno ed esterno dei singoli paesi. Circa i metodi di finanziamento del disavanzo, è stata ribadita l'opportunità di accordi volti a favorire il riflusso dei capitali dai paesi esportatori.

Simili suggerimenti si ritrovano anche nel comunicato finale della Conferenza sull'energia tenuta a Washington in febbraio. Questa Conferenza era stata convocata dagli Stati Uniti ed aveva lo scopo di ricercare un accordo fra i principali consumatori di petrolio sui provvedimenti da prendere per fronteggiare la crisi e sull'atteggiamento da assumere nei confronti dei paesi produttori. In quella occasione, nonostante l'opposizione da parte francese, gli altri paesi partecipanti hanno stabilito di costituire un gruppo di coordinamento che, fra gli altri compiti, dovrebbe preparare una conferenza dei paesi consumatori e produttori di petrolio.

I problemi dei paesi in via di sviluppo. — Durante il 1973 i problemi dei paesi emergenti hanno trovato, in buona parte, considerazione nell'ambito del negoziato per la riforma del sistema monetario internazionale. Come già accennato, il dibattito si è sviluppato soprattutto sulla opportunità o no di instaurare un collegamento fra creazione di nuova liquidità e aiuti ai paesi emergenti. Questi ultimi, alla vigilia della riunione di Roma del gennaio 1974, oltre a ribadire la necessità che tutti i paesi industriali accettassero il principio che l'1 per cento del proprio reddito nazionale venisse destinato ai paesi in via di sviluppo, avevano riaffermato le loro richieste: stabilizzazione del prezzo delle principali materie prime; miglioramento delle condizioni di accesso dei manufatti dei paesi in via di sviluppo nei paesi industriali, previa rinuncia da parte di questi ultimi al principio di reciprocità; impegno

dei paesi industriali a non introdurre restrizioni al commercio coi paesi emergenti per motivi di bilancia dei pagamenti; piena libertà di accesso ai mercati finanziari dei paesi industriali, a condizioni agevolate.

L'insorgere della crisi energetica ha profondamente modificato il quadro del problema. Alle migliori prospettive dei paesi emergenti produttori di petrolio e, in minor misura, di quelli produttori di altre materie prime ha fatto riscontro un peggioramento nella condizione dei piú poveri tra i paesi in via di sviluppo. Poiché per questi ultimi l'accesso al mercato internazionale dei capitali non può che essere limitato, essi devono fare affidamento pressoché esclusivo sull'aiuto dei paesi industriali e sui prestiti a condizioni di favore erogati dagli organismi internazionali di aiuto allo sviluppo. L'accresciuto costo dell'energia comporta per essi un onere che, unitamente alla precaria situazione esistente nel settore dell'agricoltura (progressiva riduzione degli *stocks* di cereali e di fertilizzanti, aumento del costo di questi ultimi) e agli effetti della crescente inflazione mondiale, costituisce una seria minaccia all'attuazione dei loro programmi di sviluppo.

Fermo comunque restando il ruolo dei paesi industriali (o almeno di quelli aventi una favorevole situazione di bilancia dei pagamenti) nel contribuire ai programmi di aiuto, la soluzione sollecitata in alcune sedi vorrebbe che le risorse necessarie al finanziamento dello sviluppo provenissero in parte dagli stessi paesi produttori di petrolio, attraverso erogazioni dirette su base bilaterale, o indirette per il tramite delle istituzioni internazionali per lo sviluppo.

In complesso l'attività degli organismi finanziari multilaterali si è mantenuta, nel corso del 1973, su livelli soddisfacenti, anche se la mancata attuazione della quarta ricostituzione delle risorse dell'IDA induce a cautela nelle previsioni per il prossimo futuro.

A fronte di finanziamenti per circa 2,4 miliardi di dollari e di corrispettivi esborsi per 1,4 miliardi, la BIRS ha emesso obbligazioni per circa 2 miliardi di dollari. Quanto alle operazioni delle due affiliate alla Banca mondiale, l'IDA ha concesso crediti per 1,6 miliardi di dollari, mentre l'IFC ha assunto impegni per 140 milioni di dollari.

La Banca asiatica di sviluppo ha assunto impegni di finanziamento per 303 milioni di dollari, limitando le emissioni di titoli ad una cifra di poco superiore ai 30 milioni di dollari. Di recente l'Italia ha ratificato l'adesione alla sottoscrizione dell'aumento del capitale da 20 a 50 milioni di dollari. E' stato altresí approvato dai paesi industriali aderenti alla BAS lo schema di finanziamento del Fondo asiatico di sviluppo, derivante dall'unificazione dei preesistenti fondi speciali.

Il Banco interamericano di sviluppo ha effettuato prestiti per 884 milioni di dollari ed emesso obbligazioni per 131 milioni. Sono continuate nel corso del

1973 le trattative per la partecipazione finanziaria di membri non regionali, tra cui l'Italia, all'attività del Banco.

La BEI ha stipulato 72 contratti di finanziamento, per un ammontare complessivo di 816 milioni di unità di conto. L'Italia ha ricevuto mutui per 182,9 milioni, con una riduzione di 34 milioni rispetto all'anno precedente.

Il FMI, nell'ambito degli interventi a favore dei paesi produttori di materie prime, ha concesso nel corso del 1973 finanziamenti compensativi per 37,5 milioni di dollari. Nello stesso periodo nessun paese si è avvalso dei finanziamenti del Fondo per la costituzione di « scorte cuscinetto » (*buffer stocks*), ma è in corso di negoziato una facilitazione del genere a favore dei paesi partecipanti all'accordo internazionale sul cacao. Di recente, i paesi in via di sviluppo hanno chiesto al Fondo l'istituzione di ulteriori facilitazioni creditizie che dovrebbero consentire finanziamenti con scadenze piú lunghe di quelle normalmente previste (3-5 anni).

II. - L'ECONOMIA ITALIANA

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO

Il bilancio economico nazionale e l'andamento congiunturale.

Sui risultati economici conseguiti nel 1973, positivi sotto l'aspetto dello sviluppo reale, gravano le ombre causate dal problema dell'inflazione, che ha costituito il tema di fondo dell'evoluzione economica mondiale e ha interessato l'Italia con particolare rilievo. Gli effetti degli inusitati aumenti dei prezzi internazionali dei prodotti primari si sono infatti aggiunti, mentre si consolidava l'espansione della domanda interna avviatasi nella seconda metà del 1972, a quelli derivanti dallo sviluppo dei costi unitari di lavoro e dall'esistenza di un ancora cospicuo potenziale inflazionistico, accumulato negli anni precedenti. La fluttuazione della lira ha costituito poi, per il ridotto margine lasciato dalla crescente domanda interna al soddisfacimento di quella estera e per la bassa elasticità di prezzo delle importazioni, un fattore di aggravamento dell'inflazione.

L'andamento della bilancia dei pagamenti correnti ha cosí risentito gravemente di queste vicende: il saldo passivo degli scambi di merci e servizi è stato pari a 1.603 miliardi, risultando, anche in rapporto al reddito nazionale lordo, il piú elevato dal 1952.

Questi aspetti negativi, che sono stati resi ancora piú gravi dagli avvenimenti di fine anno connessi con la crisi del petrolio, influiscono pesantemente, oltre che sulle prospettive per il 1974, sul giudizio globale circa l'anno trascorso, che per altri versi apparirebbe largamente positivo.

Sono stati infatti raggiunti obiettivi lungamente perseguiti nel corso del triennio precedente, anche attraverso l'impiego di politiche monetarie espansive; fra essi quelli, essenziali, di una ripresa degli investimenti, in particolare in attrezzature e impianti, di un miglioramento dei livelli di occupazione, di un piú elevato grado di utilizzo della capacità produttiva. Obiettivi tutti che si riassumono in un aumento del reddito nazionale lordo in termini reali pari al 5,9 per cento (tav. 15), superiore quindi a quello di lungo periodo e non piú conseguito dall'economia italiana dal biennio 1968-69.

Il sostegno fornito dalla domanda per investimenti è stato di grande rilievo: il suo aumento, anche se depurato della fortissima compo-

nente inflazionistica (quasi 16 per cento), si colloca sulla percentuale del 15,2 per cento, inferiore soltanto a quelle realizzate nel 1953, nel 1955 e nel 1960.

Nell'ambito degli investimenti fissi, in presenza di un'ancora incerta ripresa nel comparto delle costruzioni, conseguente soprattutto al rallentamento nell'esecuzione di opere pubbliche, la spinta maggiore è provenuta dagli investimenti in macchine e attrezzature, sviluppatisi in quantità del 22,6 per cento, ad un tasso cioè mai conseguito dal 1950: ciò dimostra con quale intensità le imprese abbiano provveduto all'attuazione dei loro programmi di ristrutturazione, formulati negli anni

TAV. 15

DOMANDA E OFFERTA GLOBALI

(variazioni percentuali annue)

Voci	a prezzi correnti		a prezzi 1963		prezzi impliciti	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973
Domanda:						
consumi	10,0	17,5	3,5	5,7	6,3	11,2
investimenti lordi	7,3	34,2	2,1	15,2	5,1	16,5
domanda interna	9,4	20,9	3,2	7,6	6,0	12,4
esportazioni di merci e servizi	13,5	18,9	11,6	5,3	1,7	12,9
domanda globale	10,1	20,6	4,9	7,1	5,0	12,6
Offerta:						
reddito nazionale lordo	9,1	17,0	3,1	5,9	5,8	10,5
importazioni di merci e servizi	15,4	37,9	13,1	11,9	2,0	23,2

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati in valore assoluto sono riportati nella tavola a 9.

decorsi con l'obiettivo di ottenere una combinazione fra capitale e lavoro piú adeguata alle nuove esigenze produttive, dopo averla già intensificata nel 1972, anche in previsione degli ulteriori rincari del costo del lavoro che sarebbero derivati dai contratti in scadenza. La dinamica degli investimenti, che è stata accelerata dal clima congiunturale pervaso di crescenti attese inflazionistiche, ha costituito il fattore caratterizzante l'espansione dell'anno, assumendo cosí il ruolo che in altre occasioni era stato svolto dalle esportazioni.

Un largo contributo all'aumento degli investimenti lordi è provenuto poi dall'accumulazione di scorte, sospinta dalla necessità di raggiungere livelli congruenti con la maggiore produzione e con le favo-

revoli aspettative di domanda, e stimolata anche dalle esigenze cautelative delle imprese, connesse agli aumenti dei prezzi e sconfinate in qualche caso in comportamenti piú propriamente speculativi, la cui diffusione è stata peraltro frenata dai provvedimenti creditizi selettivi presi nell'anno.

Dal settore pubblico è provenuta un'intensificazione dell'apporto alla domanda interna che, sulla base delle stime effettuate con il metodo consueto, avrebbe avuto un effetto espansivo sulla crescita del reddito reale superiore a quello del 1972 (tav. a 50). Vi hanno largamente contribuito l'aumento delle retribuzioni ai pubblici dipendenti e quello dei trasferimenti correnti, solo parzialmente compensati dall'andamento moderatamente crescente delle entrate; nell'ambito di queste soltanto i contributi sociali sono aumentati considerevolmente, seguendo la rapida espansione della massa salariale. Le imposte indirette hanno risentito invece del contenimento di gettito connesso all'attuazione della riforma tributaria, mentre sulla diminuita pressione delle imposte dirette hanno influito, oltre che i provvedimenti riduttivi attuati nell'anno, i lunghi intervalli di riscossione in un periodo di forte espansione del reddito monetario. Molto contenuto è stato, in particolare, l'incremento delle entrate derivanti dalla vendita di beni e servizi, in conseguenza soprattutto del blocco delle tariffe pubbliche. La spesa per acquisto di beni e servizi e per investimenti pubblici si è accresciuta in misura modesta; questi ultimi, anzi, essendo rimasti, a prezzi correnti, pressoché fermi sui livelli del 1972, si sono ridotti sensibilmente in termini reali. Anche nel 1973, quindi, l'effetto espansivo del bilancio pubblico si è manifestato soprattutto attraverso l'allargamento del reddito disponibile reale delle famiglie.

I consumi privati, dopo due anni di modesti incrementi, hanno avuto una sensibile ripresa (6,2 per cento in termini reali) dipendente essenzialmente dal maggiore reddito disponibile delle famiglie, piuttosto che da un aumento della propensione a consumare; alla loro crescita non sono rimaste estranee le attese inflazionistiche: il maggiore aumento è avvenuto infatti per i beni durevoli e in particolare per il settore dei mobili, beni di arredamento, apparecchi e servizi per la casa, suscitando cosí sull'attività produttiva industriale un effetto proporzionalmente maggiore che in altre occasioni.

Per quanto riguarda infine le esportazioni, il loro contributo alla domanda globale in termini reali è stato sensibilmente inferiore al passato, confermando la funzione compensativa che esse presentano in rela-

zione all'andamento della domanda interna. Il loro modesto aumento non è dipeso tanto dall'evoluzione del commercio internazionale, che si è accresciuto del 14 per cento, quanto dai problemi di offerta interna nei primi mesi, che hanno influito negativamente sulle esportazioni del primo semestre, nonché, molto probabilmente, da una precisa scelta delle imprese nel periodo successivo. Queste, infatti, sollecitate da una domanda interna in espansione, e operando su livelli elevati di utilizzo della capacità produttiva, hanno potuto disporre di margini piú ristretti per il soddisfacimento della domanda estera e hanno preferito avvalersi delle possibilità loro offerte dal deprezzamento della lira piú per aumentare i prezzi unitari dei beni esportati che per mantenere le quote di mercato. Su questo comportamento può avere influito anche la necessità di equilibrare l'effetto negativo, sui loro conti economici, del maggior costo delle materie prime d'importazione e dei provvedimenti di controllo sui prezzi interni.

Ad un'evoluzione delle componenti di domanda cosí delineata ha corrisposto, dal lato dell'offerta, una formazione di reddito maggiore, come già ricordato, di quasi il 6 per cento rispetto al 1972.

Anche più elevato è stato lo sviluppo del prodotto interno al costo dei fattori, e, nell'ambito di questo, della quota rappresentata dal settore privato, accresciutosi del 7 per cento. Un forte sviluppo ha avuto l'agricoltura, che ha compensato pressoché per intero il calo produttivo dell'anno precedente; ancora maggiore è stata la crescita per le attività industriali in senso stretto, che hanno tratto un rilevante beneficio dalle caratteristiche qualitative della domanda, piŭ orientata verso i beni di investimento e i prodotti manufatti in genere.

Un risultato sensibilmente migliore rispetto al 1972 è stato conseguito dal settore delle costruzioni, il cui aumento del 2,9 per cento è rimasto però ancora lontano da quello di lungo periodo; il valore aggiunto del settore terziario, a sua volta, sfavorito dallo spostamento nella composizione della domanda dai consumi e dalle esportazioni verso gli investimenti, pur accrescendosi in misura lievemente maggiore di quella riscontrata l'anno prima (5,4 per cento rispetto a 5,0), ha segnato una perdita in termini di apporto relativo.

Nell'ambito dell'industria, lo sviluppo di quella manifatturiera si è accompagnato ad un notevole aumento della produttività per addetto (7,8 per cento) che ha contribuito a contenere il costo del lavoro per unità di prodotto. Questo infatti è salito del 12,2 per cento mentre, per effetto dei rinnovi dei contratti collettivi di lavoro, l'aumento del reddito

per occupato dipendente è stato del 20,9 per cento. Ancora piú rilevante è stato l'incremento della produttività oraria che, dopo il contenuto progresso del 1970 e del 1971 e la ripresa del 1972, ha presentato una forte accelerazione, dovuta anche agli effetti indotti dal piú recente processo di intensificazione della quota del capitale nella produzione.

Lo sviluppo produttivo ha consentito anche un aumento di occupazione, di modesta entità considerando i dati annui, di maggior consistenza in corso d'anno man mano che la crescente produzione richiedeva ampliamenti degli organici.

Fortemente e significativamente diversificato nei vari settori è stato l'aumento dei prezzi impliciti: la crescita maggiore ha riguardato quelli dell'agricoltura (per la prima volta nell'esperienza economica italiana del dopoguerra ha superato il 20 per cento), per la ridotta offerta di tutta la prima parte dell'anno e l'eccezionale sviluppo dei prezzi agricoli internazionali, che hanno determinato un'ascesa dei corsi superiore a quella, pur elevata, dei beni e servizi impiegati (i quali peraltro hanno un peso minore che nelle altre economie, per l'arretratezza tecnologica dell'agricoltura italiana). Molto elevato è apparso anche l'aumento nel settore delle costruzioni, mentre minori sono stati sia quello segnato nell'industria in senso stretto, dove i guadagni di produttività hanno permesso di assorbire larga parte del maggior costo del lavoro, sia quello complessivo del settore terziario. All'interno di quest'ultimo, l'incremento piú basso è avvenuto nel ramo del commercio e dei pubblici esercizi, dove la necessità di evitare una caduta dei livelli di domanda e il timore di effetti concorrenziali, unitamente al sistema di controllo dei prezzi in vigore dall'estate, si sono riflessi in uno sviluppo delle quotazioni al consumo molto inferiore a quelle alla produzione.

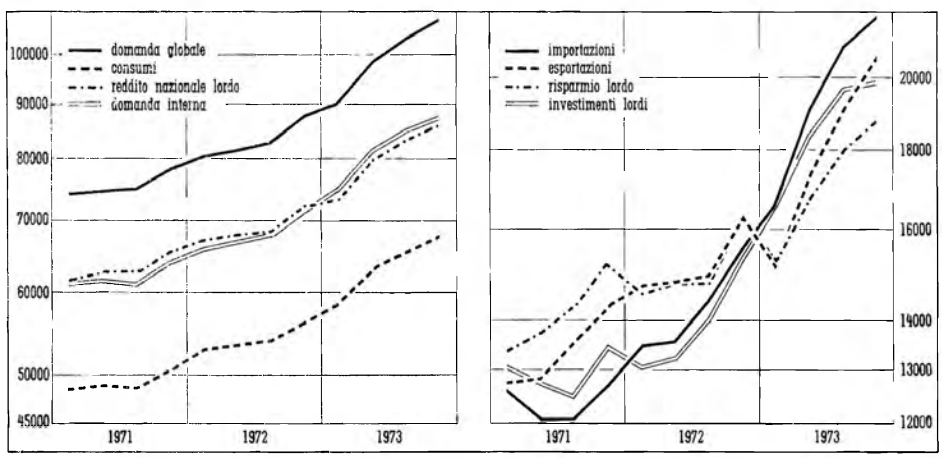
L'offerta di provenienza estera, infine, fortemente aumentata in valore per l'effetto congiunto degli accresciuti prezzi internazionali e del deprezzamento della lira, è apparsa quantitativamente adeguata allo sviluppo del reddito e della domanda, anche considerando il peso che hanno avuto su quest'ultima gli investimenti, particolarmente in macchine e attrezzature, per le quali il sistema italiano è largamente dipendente dall'estero.

Esaminando poi la composizione delle importazioni, non solo tra merci e servizi ma anche, all'interno delle prime, fra beni primari, semilavorati e prodotti finiti, appare confermata l'interpretazione che la forte accumulazione di scorte abbia risposto prevalentemente all'esi-

genza di un fisiologico adeguamento ai piú elevati livelli produttivi: tranne che per alcuni prodotti alimentari, infatti, non sembra che le materie prime importate abbiano avuto una crescita abnorme.

L'andamento congiunturale nell'anno. — Gli elementi positivi che all'inizio dell'anno inducevano a ritenere avviata una consistente ripresa congiunturale, nonostante le difficoltà contingenti della produzione industriale, hanno operato secondo le previsioni con il decorrere dei mesi. L'evoluzione risultava rallentata solo nel primo trimestre, in cui gli effetti di compressione dell'offerta, conseguenti alle astensioni dal lavoro nell'industria metalmeccanica, si traducevano in un decremento nella formazione di reddito reale e in una forte caduta delle esportazioni (fig. 7). Nel contempo, il tasso di inflazione interno, già in accelerazione dagli ultimi mesi del 1972, continuava a crescere, alimentato dal clima inflazionistico mondiale.

FIG. 7



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 semilogaritmica)

Nel secondo trimestre si attuava un vigoroso recupero, sostenuto soprattutto dagli investimenti che riprendevano, accelerandola, la tendenza espansiva avviata nella seconda metà del 1972, parallelamente ad una migliore evoluzione dei profitti lordi e ad un maggior grado di utilizzo della capacità produttiva. L'inflazione crescente anche in relazione ai primi effetti del deprezzamento della lira sui prezzi dei prodotti importati, da un lato, attraverso l'aumento dei prezzi dei prodotti finiti, consentiva di contenere l'incidenza sui profitti dei maggiori costi di lavoro conseguenti ai nuovi contratti, dall'altro, determinava una riduzione dei tassi di interesse reali.

Anche i consumi privati, che già nei due trimestri precedenti avevano mostrato segni di ripresa, aumentavano decisamente, sia per i miglioramenti nelle remunerazioni dei lavoratori dipendenti sia per le migliori aspettative di occupazione. Le stesse esportazioni apparivano orientate a tornare sulle precedenti linee di sviluppo, dopo la caduta subita nei mesi trascorsi, ma il loro miglioramento non bastava ad alleviare il disavanzo degli scambi con l'estero di merci e servizi; questo anzi si aggravava, per l'agire congiunto delle maggiori necessità di importazioni e del peggioramento dei termini di scambio.

La ripresa produttiva non attenuava l'aumento dei prezzi, sospinto dalla continua accelerazione dei costi e da tensioni da domanda in alcuni comparti. Nel contempo, nel settore agricolo-alimentare, l'effetto della carenza di alcune produzioni stagionali si sommava a quello, in parte indotto da fenomeni imitativi, dei forti squilibri fra domanda e offerta a livello mondiale, che determinavano per la prima volta, per importanti prodotti, quotazioni internazionali superiori ai prezzi vigenti nella Comunità economica europea.

Effetto e causa dell'espandersi dell'inflazione erano anche gli abnormi aumenti dei prezzi dei beni rifugio e particolarmente delle abitazioni, settore nel quale, su un patrimonio immobiliare di entità limitata, si rivolgeva una domanda sproporzionata alle possibilità dell'offerta.

Le dimensioni degli aumenti del livello generale dei prezzi erano tali da indurre le autorità di governo a dare una collocazione prioritaria a provvedimenti diretti di lotta contro l'inflazione, sempre nel quadro generale di politica economica orientato ad assicurare un sostenuto tasso di sviluppo del reddito.

Si avevano cosí i decreti per contenere con provvedimenti amministrativi la perdita di potere d'acquisto della lira, da un lato bloccando i prezzi al consumo dei piú importanti prodotti, soprattutto alimentari, dall'altro sottoponendo al vincolo dell'autorizzazione del CIP ogni modifica dei listini delle grandi imprese.

Subito dopo si attuavano provvedimenti di politica monetaria e creditizia per moderare il tasso di sviluppo di quegli impieghi a breve potenzialmente piú idonei a tradursi in operazioni speculative e ad esercitare cosí ulteriori pressioni inflatorie, provvedimenti che integravano quelli, già presi in giugno, volti ad assicurare la prosecuzione di una intensa attività di investimento. Questo fine era perseguito attraverso la continuità dei finanziamenti a lungo termine e la stabilità dei tassi,

e inoltre con la collocazione obbligatoria presso il sistema bancario di quella massa di titoli che esso non era piú orientato a recepire, per la maggiore attrattiva esercitata in quel momento dagli impieghi a breve.

Dopo questo complesso di interventi, l'evoluzione economica del terzo trimestre appariva piú equilibrata, anche per l'attenuarsi dei fenomeni contingenti di recupero che avevano influito sul secondo; il tasso di inflazione, in particolare, diveniva piú moderato, sommandosi ai provvedimenti di controllo interno qualche cenno di alleggerimento sui mercati internazionali. Lo sviluppo del reddito nazionale proseguiva, assestandosi su tassi medi di lungo periodo; dal lato della domanda la componente piú dinamica continuava ad essere costituita dagli investimenti, soprattutto in impianti e attrezzature.

In questo trimestre si concentrava poi l'effetto espansivo derivante dal settore pubblico attraverso le retribuzioni dei pubblici dipendenti e i trasferimenti correnti.

Gli elementi di tensione esistenti nel sistema rimanevano cosí allo stato potenziale, fino all'inizio del quarto trimestre, quando, rafforzati e innescati dalla crisi del petrolio, ebbero una repentina accensione.

L'aumento dei prezzi del greggio e le minacciate restrizioni quantitative dei rifornimenti determinavano di nuovo comportamenti di accumulazione speculativa di scorte sul piano mondiale e la riaccelerazione del movimento ascendente dei prezzi internazionali, mentre all'interno la « seconda fase » della battaglia antinflazionistica, nella quale avrebbero dovuto essere avviati processi di controllo selettivo e flessibile, si risolveva in un temporeggiamento mirante a rinviare le decisioni sulle revisioni dei prezzi richieste dalle imprese. Ciononostante, il sistema dei prezzi accelerava nuovamente l'ascesa, sulla quale agivano tanto i rincari dei derivati petroliferi, quanto le spinte provenienti dalle materie importate e dai settori non soggetti al blocco.

La situazione di incertezza che le restrizioni degli approvvigionamenti e i rialzi dei prezzi del greggio avevano introdotto nelle prospettive di domanda e nello stesso funzionamento dell'industria si traducevano, nell'ultimo bimestre, in una flessione dell'attività produttiva.

Dal lato della domanda interna, infatti, gli investimenti subivano, in termini reali, una forte decelerazione del tasso di sviluppo, mentre per i consumi si assisteva addirittura ad una contrazione, sempre in termini reali, indotta anche dai provvedimenti governativi di austerità, che colpivano soprattutto i settori connessi ai trasporti e ai servizi turi-

stici e ricreativi. Il rallentamento della domanda interna lasciava maggiore spazio alle esportazioni, sulle quali, fra l'altro, non esistevano vincoli di prezzo di alcun genere; esse aumentavano sensibilmente, risultando la componente piú dinamica della domanda globale (tav. 16).

TAV. 16

DINAMICA DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA GLOBALI

(a prezzi correnti)

Voci	Miliardi di lire	Variazioni percentuali			
	1973	4° trim. 72 / 4° trim. 71	4° trim. 73 / 4° trim. 72	4° trim. 72 / media 1972	4° trim. 73 / media 1973
Domanda:					
consumi	63.556	11,3	20,0	4,0	6,1
investimenti lordi	18.621	13,8	29,8	10,1	6,6
domanda interna	82.177	11,8	22,1	5,3	6,2
esportazioni di merci e servizi	18.034	13,5	26,8	7,2	14,3
domanda globale	100.211	12,1	22,9	5,6	7,7
Offerta:					
reddito nazionale lordo	80.574	10,1	19,1	4,8	6,8
importazioni di merci e servizi	19.637	22,7	40,6	9,4	6,8

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

Il quadro economico complessivo che si delinea per il 1974 presenta un insieme di luci e di ombre, con prevalenza delle seconde. Gli aspetti positivi sono costituiti dall'attuale migliore intonazione delle esportazioni, anche se la prevedibile flessione della domanda mondiale non potrà non riflettersi, in una prospettiva non molto lontana, sul loro tasso di crescita, e dall'esistenza di cospicui programmi di investimento delle imprese private di maggiori dimensioni (come risulta dall'indagine condotta dalle Filiali della Banca sulle intenzioni di investimento delle imprese industriali per il 1974).

Nella strategia delle imprese piú grandi una visione di medio periodo dello sviluppo economico sembrerebbe quindi prevalere sulle incertezze del presente momento, legate al processo inflazionistico e alla crisi energetica. Infatti, secondo un punto di vista imprenditoriale, il processo inflazionistico è uno strumento idoneo a superare sia i problemi derivanti dai maggiori costi delle fonti di energia, sia quelli connessi all'equilibrio della struttura finanziaria.

Molto diversa è invece la valutazione della situazione nel suo complesso, qualora si considerino anche i vincoli e le responsabilità ai quali deve riferirsi l'azione di politica economica.

Le dimensioni raggiunte dal tasso d'inflazione e l'esistenza di un fortissimo, e tuttora crescente, disavanzo con l'estero costituiscono altrettante barriere alla possibilità che nel 1974 il sistema economico si evolva secondo linee di sviluppo tendenziali.

TAV. 17

RISPARMIO NETTO PER SINGOLI SETTORI DELL'ECONOMIA, IMPIEGHI DEL RISPARMIO E REDDITO NAZIONALE

Anni	Reddito nazionale netto al costo dei fattori (miliardi di lire)	Risparmio				di cui:			
		Totale imprese	Amministrazione pubblica	Famiglie	Nazionale netto	*Investito all'interno*	*Saldo partite correnti bilancia dei pagamenti con contropartita in:*		
							Movimenti di capitali (1)	*Prestiti compensativi* (—)	*Variazione riserve* (2)
		Rapporti percentuali sul RNN c.f.							
1961	19.446	*2,9*	*4,7*	*14,5*	*22,1*	*20,5*	*0,2*	—	*1,4*
1962	21.958	*1,9*	*4,4*	*15,2*	*21,5*	*20,6*	*1,3*	—	*– 0,4*
1963	25.215	*1,1*	*3,8*	*13,9*	*18,8*	*20,6*	*1,3*	—	*– 3,1*
1964	27.591	*0,9*	*4,3*	*13,4*	*18,6*	*17,1*	*– 0,3*	—	*1,8*
1965	29.655	*2,0*	*0,8*	*15,7*	*18,5*	*13,8*	*1,4*	—	*3,3*
1966	32.235	*2,6*	*0,4*	*14,5*	*17,5*	*13,3*	*3,1*	—	*1,1*
1967	35.373	*2,2*	*2,5*	*13,3*	*18,0*	*15,1*	*2,3*	—	*0,6*
1968	38.392	*3,0*	*1,6*	*14,2*	*18,8*	*14,5*	*3,4*	—	*0,9*
1969	42.427	*3,0*	*1,0*	*15,8*	*19,8*	*16,2*	*5,5*	*0,1*	*– 1,8*
1970	47.219	*1,9*	*1,6*	*15,0*	*18,5*	*17,4*	*2,5*	*2,0*	*0,6*
1971	51.525	*0,1*	*– 1,4*	*18,2*	*16,9*	*14,6*	*1,1*	*– 0,3*	*0,9*
1972	56.818	*0,6*	*– 3,7*	*19,2*	*16,1*	*13,9*	*4,1*	*0,6*	*– 1,3*
1973	66.530	*1,3*	*– 5,2*	*18,9*	*15,0*	*17,2*	*2,1*	*3,9*	*– 0,4*

Fonte: Istat, Annuario di contabilità nazionale, vol. III - ed. 1973; Banca d'Italia, Assemblea generale ordinaria dei Partecipanti, annate varie.

(1) I movimenti di capitali sono stati ottenuti come differenza tra il saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, la variazione delle riserve e i prestiti compensativi. Il segno positivo indica deflussi. — (2) Variazione delle riserve ufficiali e posizione netta con l'estero delle banche.

La crisi del petrolio, oltre a creare problemi nuovi, ha aggravato quelli esistenti, ponendo nel contempo in evidenza la fragilità della nostra struttura non soltanto del bilancio dell'energia, ma anche dell'assetto generale, a differenza di altre economie altrettanto deboli quanto all'aspetto energetico.

Particolarmente urgente è divenuta la soluzione del problema della formazione interna di risparmio, che risulta inadeguata all'obiettivo di

avere un rapporto tra investimenti e reddito atto ad assicurare un soddisfacente sviluppo del sistema economico nel suo complesso.

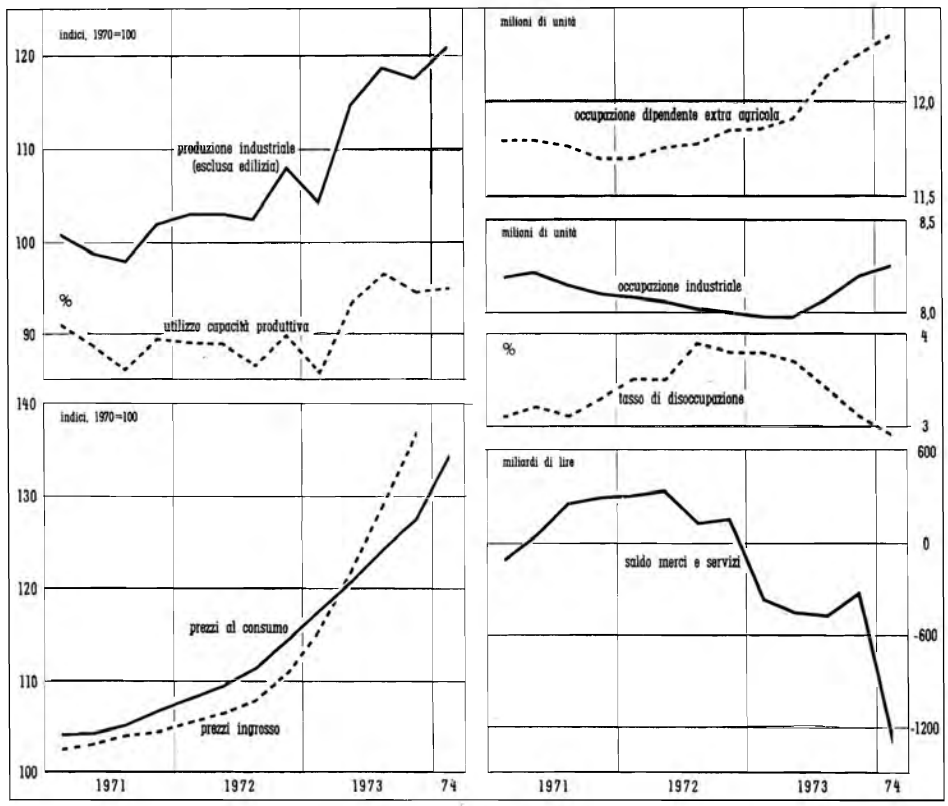
I crescenti disavanzi di parte corrente dell'operatore pubblico (3.500 miliardi nel 1973), oltre ad incidere sulla formazione complessiva di risparmio, finiscono con il tradursi in una riduzione delle riserve valutarie che può essere evitata solo nella misura in cui sia possibile ricorrere a prestiti esteri compensativi (tav. 17). Nel 1973 questi prestiti sono ammontati a 2.600 miliardi, pari al 3,9 per cento del reddito nazionale netto, nonostante che gli aumentati prezzi del greggio abbiano esercitato i loro effetti solo nell'ultimo trimestre dell'anno.

L'accrescersi delle spese correnti della pubblica amministrazione, non compensato dalla dinamica delle entrate, condiziona cosí non soltanto la realizzazione degli investimenti sociali ma le stesse possibilità di sviluppo dell'intero sistema economico, dato che, nelle condizioni indicate, si restringono i margini entro i quali la politica monetaria può manovrare senza incidere negativamente sui livelli degli investimenti, della produzione e dell'occupazione.

L'esistenza di questa vasta serie di vincoli fa ritenere destinate a regredire le piú recenti tendenze del sistema che indicano, sulla base degli ultimi dati statistici disponibili, un'attività produttiva ancora elevata e livelli di occupazione in aumento (fig. 8). Nella media dei primi tre mesi del 1974, l'indice della produzione industriale si è collocato sui livelli massimi del 1973, superando di oltre il 2 per cento i valori toccati nel trimestre precedente, anche per effetto del forte recupero avvenuto in gennaio. Il fatto però che i settori maggiormente legati, sia direttamente, sia indirettamente, all'impiego del petrolio e dei suoi derivati abbiano presentato segni di rallentamento lascia credere che difficilmente potrà continuare la vigorosa spinta che ha caratterizzato la precedente evoluzione. A questo andamento produttivo ha corrisposto un ulteriore rafforzamento dell'occupazione industriale che sembra derivare, peraltro, anche dallo sfasamento temporale con il quale, generalmente, il numero degli addetti viene adeguato ai livelli di attività già conseguiti. La decelerazione dell'attività produttiva condiziona, di conseguenza, la possibilità di consolidamento dei progressi avvenuti nel mercato del lavoro.

Gli aspetti piú preoccupanti dell'evoluzione economica dell'inizio del 1974 sono la rapida espansione del disavanzo con l'estero e l'aggravamento del processo inflazionistico, connesso anche alla liberalizzazione di alcuni prezzi precedentemente bloccati e ad un ulteriore rialzo per i

FIG. 8



Andamento di alcuni indicatori economici

Nota: Dati depurati della stagionalità, fatta eccezione per i prezzi; per la produzione industriale, l'utilizzo della capacità produttiva 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 1974 sono provvisori.

derivati petroliferi. I prezzi al consumo sono saliti, tra dicembre e marzo, del 6,5 per cento (pari al 26 per cento in ragione annua) e molto maggiore si avvia ad essere la crescita di quelli ingrosso, se si considera che essi hanno avuto, nel solo mese di gennaio, un aumento (6,4 per cento) uguale a quello dell'intero primo trimestre delle quotazioni al consumo. Il saldo negativo degli scambi con l'estero di merci e servizi, a sua volta, ha presentato un forte peggioramento, risultando di poco inferiore al disavanzo complessivo di tutto il 1973 e riflettendo sia l'ancora elevata domanda monetaria, sia l'onere derivante dai maggiori costi del greggio.

La domanda interna

I consumi privati.

Nel 1973 lo sviluppo dei consumi privati in termini reali (6,2 per cento) è risultato pari a quello complessivo del biennio precedente e in linea con la tendenza di medio periodo. Se si tiene conto anche dell'incremento di inusitata ampiezza dei prezzi, la crescita del 17,9 per cento dei consumi a prezzi correnti appare di poco superiore a quella del reddito disponibile delle famiglie e sufficiente solo a portare la propensione media al consumo appena al di sopra dei livelli minimi toccati nel 1972 (tav. 18).

TAV. 18

TASSI D'INCREMENTO DEI CONSUMI PRIVATI
E PROPENSIONE MEDIA AL CONSUMO DELLE FAMIGLIE

Voci	Media 1961-68	1969	1970	1971	1972	1973
Consumi privati nazionali:						
prezzi correnti	10,1	9,2	13,6	8,2	9,2	17,9
prezzi 1963	5,9	6,1	7,8	2,8	3,3	6,2
Propensione media al consumo	84,6	83,1	84,0	81,1	80,2	80,5

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

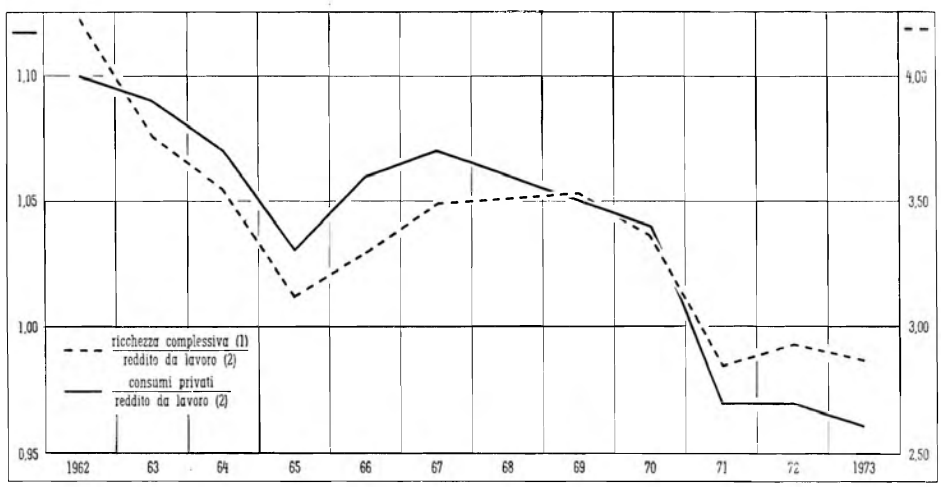
L'accelerazione della domanda per consumi, tuttavia, è stata inferiore in termini quantitativi a quanto fosse dato attendersi sulla base di precedenti esperienze, relative agli anni successivi al rinnovo dei principali contratti di lavoro. I risultati economici del 1973 confermano quindi i dubbi che nelle Relazioni degli ultimi due anni erano stati avanzati sulla esistenza di un legame diretto di causalità tra la ripartizione funzionale del reddito e l'evoluzione dei consumi privati; l'andamento della distribuzione appariva infatti inadeguato a spiegare le variazioni della propensione al consumo delle famiglie.

Nel 1971 la caduta della propensione fu attribuita alla fase ciclica attraversata e alle incerte prospettive di reddito e di occupazione, oltre che alla ricerca di piú equilibrati rapporti tra ricchezza finanziaria e livelli di spesa. Questa interpretazione, che anche nel 1972 sembrò idonea a

spiegare l'ulteriore diminuzione della propensione, può quest'anno essere meglio specificata, utilizzando una valutazione della ricchezza reale accanto a quella delle attività finanziarie delle famiglie.

Il livello dei consumi, infatti, sembra potersi collegare all'ammontare sia della ricchezza complessiva sia del reddito da lavoro delle famiglie. A conferma di ciò l'esame della figura 9 permette di porre in evidenza la stretta relazione esistente tra la ricchezza e il complesso dei redditi da lavoro, sia dipendente sia indipendente, da un lato, e i consumi privati, dall'altro. L'evoluzione negli ultimi tre anni dei consumi rispetto al reddito disponibile troverebbe quindi spiegazione nella diversa evoluzione delle variabili ora indicate.

FIG. 9



Evoluzione dei consumi privati, del reddito da lavoro e della ricchezza delle famiglie

(1) Attività finanziarie e ricchezza reale delle famiglie. — (2) Redditi da lavoro, dipendente e indipendente, e trasferimenti al netto delle imposte.

L'accentuata dinamica dei prezzi dei beni al dettaglio, dal canto suo, ha esercitato sulla domanda per consumo spinte contrapposte. Da un lato le attese inflazionistiche sembrano aver portato ad anticipare gli acquisti di beni durevoli, anche se nell'ultima parte dell'anno la crisi energetica si è riflessa negativamente su quelli di autovetture; dall'altro le spese per gli altri beni, in particolare generi alimentari e vestiario, possono aver risentito del fatto che nella prima fase di un processo inflazionistico, per effetto delle abitudini ai vecchi prezzi, tendono a ridursi o ad essere dilazionate le decisioni di spesa non legate ad acquisti cautelativi.

TAV. 19

CONSUMI DI BENI DUREVOLI E NON DUREVOLI

Gruppi di consumo	1973 (miliardi)	Variazioni percentuali			
		prezzi correnti		prezzi 1963	
		tasso di sviluppo 1968-72	1973/1972	tasso di sviluppo 1968-72	1973/1972
Beni durevoli (1)	3.350	12,6	19,0	7,6	4,5
di cui: *mezzi di trasporto*	*1.676*	*15,3*	*13,2*	*9,9*	*– 1,2*
altri beni durevoli (1)	*1.674*	*9,9*	*25,5*	*5,1*	*10,5*
Altri beni e servizi	49.508	9,7	17,6	4,7	6,1
di cui: *generi alimentari e bevande*	*19.893*	*8,0*	*17,3*	*3,3*	*4,2*
vestiario e calzature	*4.832*	*10,3*	*16,6*	*4,9*	*4,5*
Totale consumi privati: interni	52.858	9,9	17,7	4,9	6,0
nazionali	51.784	9,9	17,9	4,9	6,2

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Nostre stime.

Il maggiore aumento che i dati per il 1973 dei consumi privati nazionali indicano per i beni durevoli, esclusi i mezzi di trasporto (tav. 19), può essere meglio interpretato con l'ausilio dell'indagine sul reddito, il consumo e la ricchezza delle famiglie, condotta dalla Banca d'Italia, relativamente al periodo 1968-1972. Questa permette infatti di prendere in considerazione alcuni specifici beni durevoli, quali le autovetture da un lato e i principali elettrodomestici dall'altro.

TAV. 20

POSSESSO ED ACQUISTO DI BENI DUREVOLI

(percentuale di famiglie)

Categorie	1968	1969	1970	1971	1972
POSSESSO					
Televisore	71,2	77,9	79,2	84,7	87,6
Frigorifero	73,4	77,9	80,0	86,8	88,0
Lavatrice	47,8	54,7	55,7	66,7	67,6
Lavastoviglie	5,1	5,8	7,2	8,6	9,6
Aspirapolvere, lucidatrice	24,8	26,1	27,0	36,4	36,9
ACQUISTO					
Televisore	7,9	6,1	6,5	4,2	6,3
Frigorifero	4,9	4,0	4,3	2,7	4,8
Lavatrice	6,0	6,0	6,5	3,2	4,9
Lavastoviglie	2,2	1,7	1,3	1,3	1,3
Aspirapolvere, lucidatrice	1,9	1,7	2,1	1,7	2,0

Fonte: Banca d'Italia.

In generale si può affermare che la spesa per beni durevoli è essenzialmente costituita da due componenti, l'una legata al primo acquisto e l'altra al flusso dei rinnovi. A sua volta, la prima dipende principalmente dal numero di famiglie che raggiunge la soglia di reddito oltre la quale il bene diviene accessibile, e la seconda è connessa sia alla vita media del bene stesso sia alla sua obsolescenza determinata dall'introduzione sul mercato di nuovi prodotti.

Per quanto riguarda gli elettrodomestici (tav. 20), diversi beni sono prossimi ai livelli di saturazione o non molto discosti da questi; il flusso degli acquisti degli ultimi due anni è risultato perciò sostanzialmente costante in quanto largamente costituito da sostituzioni. L'aumento degli acquisti nel 1973 potrebbe quindi trovare spiegazione in anticipi delle decisioni di spesa in presenza di attese inflazionistiche.

Circa le autovetture, l'indagine mostra un flusso di acquisti crescente legato sia alla meno elevata diffusione di tale bene, sia all'aumento del tasso di rinnovo (tav. 21). Per il 1973, tuttavia, pur valendo le precedenti considerazioni sui beni durevoli anche per le autovetture, i particolari problemi che hanno investito la domanda rivolta a questo comparto, in seguito alla crisi energetica, hanno avuto prevalenza nella spiegazione degli acquisti nell'anno.

TAV. 21

POSSESSO ED ACQUISTO DI AUTOVETTURE

(percentuale di famiglie)

Voci	1968	1969	1970	1971	1972
POSSESSO					
Autovetture private	44,5	49,8	48,9	55,0	56,9
ACQUISTO					
Autovetture private	10,2	10,7	10,0	12,3	13,1
su 100 autovetture acquistate:					
sostituzione	43	49	46	51	49
prima auto	41	33	37	31	37
seconda auto o più	16	18	17	18	14

Fonte: Banca d'Italia.

Gli investimenti.

La ripresa dell'attività di investimento, già manifestatasi nell'ultima parte del 1972, non ha segnato pause nel corso del 1973, ad eccezione di un rallentamento nel primo trimestre in conseguenza degli scioperi del settore metalmeccanico. Gli investimenti lordi complessivi sono cosí aumentati del 34,2 per cento in termini monetari e del 15,2 in termini reali. Escludendo le scorte, lo sviluppo degli investimenti fissi nell'anno è stato del 9,9 per cento in termini reali, il piú elevato cioè dell'ultimo quinquennio, e del 27,2 in termini monetari per effetto di

un incremento dei prezzi impliciti (15,7 per cento) superiore a tutti quelli avutisi dal 1950 in poi.

Le imprese private sono state quelle che hanno dato il maggior impulso all'attività di investimento; l'incremento da esse realizzato (35,7 per cento in termini monetari) è stato infatti largamente supe-

TAV. 22

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

Tipo di investimenti	Miliardi di lire (a prezzi correnti)		Composizione percentuale			Variazioni percentuali		
	1972	1973	1967	1972	1973	1971/1970	1972/1971	1973/1972
AGRICOLTURA	911	1.071	8,6	6,8	6,3	1,6	3,8	17,6
Imprese: private	801	951	7,4	6,0	5,6	1,2	6,0	18,7
pubbliche	110	120	1,2	0,8	0,7	4,3	– 9,8	9,1
INDUSTRIA	4.380	5.994	27,4	32,7	35,2	11,5	4,8	36,8
Imprese: private	2.254	3.690	18,6	16,8	21,7	0,3	– 3,3	63,7
pubbliche (1)	2.126	2.304	8,8	15,9	13,5	29,6	14,9	8,4
TRASPORTI E COMUNICAZIONI	1.491	1.929	9,7	11,1	11,3	18,1	14,9	29,4
Imprese: private	357	559	3,3	2,6	3,3	3,4	– 2,5	56,6
pubbliche (1)	1.134	1.370	6,4	8,5	8,0	25,1	21,7	20,8
COMMERCIO, CREDITO, ASSICURAZIONE E SERVIZI	1.687	2.113	14,1	12,6	12,4	– 1,4	3,9	25,3
Imprese: private	1.655	2.083	13,8	12,4	12,2	– 0,7	4,6	25,9
pubbliche (1)	32	30	0,3	0,2	0,2	–22,2	–23,8	– 6,3
ABITAZIONI	3.872	4.837	30,2	28,9	28,4	– 7,0	7,2	24,9
Imprese: private	3.740	4.667	28,1	27,9	27,4	– 6,9	7,4	24,8
pubbliche	132	170	2,1	1,0	1,0	– 9,7	0,8	28,8
TOTALE	12.341	15.944	90,0	92,1	93,6	3,1	6,5	29,2
Imprese: private	8.807	11.950	71,2	65,7	70,2	– 2,7	3,4	35,7
pubbliche	3.534	3.994	18,8	26,4	23,4	23,6	14,9	13,0
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA	1.055	1.091	10,0	7,9	6,4	2,8	– 2,9	3,4
INVESTIMENTI FISSI LORDI	13.396	17.035	100,0	100,0	100,0	3,1	5,6	27,2
di cui: *settore pubblico*	4.589	5.085	28,8	34,3	29,9	17,4	10,2	10,8

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Per il 1973, dati parzialmente stimati.

riore a quello sia delle imprese pubbliche, sia degli investimenti diretti della pubblica amministrazione (13,0 e 3,4 per cento rispettivamente). La quota degli investimenti attribuibile al settore pubblico si è così sensibilmente ridotta, passando dal 34,3 per cento nel 1972 al 29,9 nel 1973 (tav. 22).

Anche il rapporto, a prezzi costanti, tra gli investimenti fissi lordi e il reddito nazionale lordo ha presentato un leggero aumento rispetto al biennio precedente, portandosi sui livelli del 1967, di poco inferiori a quelli degli anni dal 1968 al 1970 e di oltre tre punti piú bassi di

TAV. 23

INVESTIMENTI FISSI LORDI

(in percentuale del reddito nazionale lordo a prezzi costanti)

Tipo di investimenti	Media 1961-63	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Fissi lordi	22,9	18,6	19,4	20,0	20,5	20,2	19,2	18,7	19,4
Fissi lordi meno abitazioni	16,7	12,8	13,7	14,0	13,9	14,4	14,1	13,7	14,4
In attrezzature e mezzi di trasporto	9,8	7,0	7,7	8,0	8,0	8,6	8,6	8,5	9,5

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

quelli massimi raggiunti nel triennio 1961-63. Ha quasi uguagliato invece i valori di quel periodo (9,5 nel 1973 contro 9,8 nella media degli anni 1961-63) il rapporto tra investimenti in impianti e reddito, che è risultato il piú elevato degli ultimi dieci anni (tav. 23).

Le scorte. — Le tensioni esistenti nel sistema si sono riflesse sull'accumulazione di scorte, accresciutesi di 863 miliardi a prezzi costanti a fronte di 349 nel 1972 e di 193 nel 1971 (in termini monetari rispettivamente 1.586 miliardi, 480 e 255).

La variazione delle scorte è stata particolarmente elevata, superando il massimo toccato nel 1970; peraltro, un contributo positivo al loro ampliamento è venuto dai prodotti agricoli, ridimensionando cosí, rispetto a quanto accadde allora, la quota relativa ai soli prodotti industriali. Sostanzialmente diverse appaiono poi le cause sottostanti al fenomeno nei due anni. Infatti, mentre nel 1970 un'accumulazione di scorte di quelle dimensioni non era desiderata, derivando da previsioni di domanda piú elevate rispetto a quelle in effetti verificatesi, nell'anno in esame un importante apporto alla formazione delle giacenze è venuto dall'esigenza di adeguarne i livelli alle favorevoli aspettative di domanda e agli elevati ritmi dell'attività produttiva.

Nella prima parte dell'anno questa tendenza, specie per i prodotti finiti, è stata in parte contrastata dalle carenze di offerta, che avevano

portato ad una riduzione delle scorte molto al di sotto dei livelli normali. Solo la ripresa produttiva, successiva alle agitazioni per i rinnovi contrattuali del primo trimestre, consentiva di attenuare lo squilibrio creatosi; le scorte di prodotti finiti tornavano cosí ad aumentare, riportandosi su livelli piú consoni alla dinamica della domanda, senza raggiungere però i livelli ritenuti normali.

Sempre per effetto della piú intensa attività produttiva, l'aumento delle scorte industriali appare inoltre attribuibile ai prodotti in corso di lavorazione, alle materie prime e ai semilavorati. Per questi ultimi due tipi di giacenze ulteriori stimoli sembrano essere derivati sia da motivi precauzionali, diretti a prevenire le difficoltà di approvvigionamento che tendono a manifestarsi con maggiore intensità quanto piú elevati sono i livelli di utilizzazione della capacità in cui opera il sistema, sia dalle aspettative inflazionistiche. Queste ultime avrebbero potuto indurre ad investire in scorte piú di quanto suggerissero le indicazioni provenienti dal lato della domanda, ma, anche per l'azione di politica creditizia diretta a impedire operazioni speculative, solo in qualche caso sembrano avere avuto un effetto sui livelli delle giacenze.

Gli investimenti fissi industriali. — Gli investimenti industriali, dopo la stasi del biennio precedente, hanno presentato nel 1973 un tasso di sviluppo in termini reali eccezionalmente elevato (17 per cento) in particolare attribuibile all'accrescersi degli investimenti in impianti (tav. 24). L'aumento appare inferiore, negli ultimi venti anni, solo a quello del 1961 (18,9 per cento), anno in cui, peraltro, la crescita faceva seguito ad un periodo di espansione già elevata.

TAV. 24

INVESTIMENTI FISSI NELL'INDUSTRIA PER TIPO DI BENI

Tipo di investimenti	Valori	Variazioni percentuali				Composizione percentuale		
	a prezzi correnti			a prezzi 1963				
	1973	1972/1971	1973/1972	1972/1971	1973/1972	1966-69	1970-73	1973
Costruzioni di opere	1.961	*1,3*	*28,8*	*- 3,7*	*8,4*	*36,1*	*31,5*	*29,2*
Impianti e macchinari	2.828	*5,5*	*43,6*	*- 0,2*	*22,2*	*42,2*	*45,1*	*46,2*
Mobili, mezzi di trasporto e attrezzature	1.205	*9,8*	*35,7*	*4,2*	*18,8*	*21,7*	*23,4*	*24,6*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	5.994	*4,8*	*36,8*	*- 0,3*	*17,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La contrazione della quota pubblica nel settore industriale appare ancora piú sensibile che per il totale degli investimenti (tav. 25). Il progressivo esaurirsi dei principali programmi di investimento in corso e le incertezze esistenti per le nuove iniziative in importanti settori industriali si sono riflessi sugli investimenti delle partecipazioni statali. A ciò si aggiunga che anche nel 1973 l'ammontare degli investimenti realizzati dall' ENEL è risultato inferiore a quello programmato, per le difficoltà connesse alla localizzazione degli impianti. Ne è derivato un contenuto incremento dei valori in termini monetari che si traduce in flessione quantitativa considerando l'aumento dei prezzi dei beni di investimento.

TAV. 25

INVESTIMENTI FISSI LORDI NELL'INDUSTRIA DELLE IMPRESE PRIVATE E PUBBLICHE

(composizione percentuale)

Imprese	1963	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Private	66,1	56,2	66,6	66,1	64,9	59,4	54,0	51,2	61,6
Pubbliche	33,9	43,8	33,4	33,9	35,1	40,6	46,0	48,8	38,4
di cui: *Elettriche*	*10,6*	*17,6*	*17,1*	*16,7*	*16,4*	*16,1*	*15,9*	*16,3*	*11,7*

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

D'altra parte le imprese pubbliche hanno risentito meno degli stimoli ad intensificare l'attività di investimento esercitati dalle modifiche strutturali avvenute nell'ultimo quadriennio nei rapporti di lavoro all'interno delle aziende, in quanto, già in passato, avevano curato con maggiore continuità, nel loro complesso, l'aggiornamento tecnologico dei propri impianti; le private, invece, hanno accelerato l'attività di sostituzione e di ammodernamento nel periodo piú recente. L'evoluzione comparata dei tassi di disinvestimento e dei rapporti fra gli investimenti e lo stock di capitale conferma le tendenze ora indicate, pur tenendo conto che sul confronto può influire la diversa struttura per rami produttivi dei due gruppi (tav. 26).

Le importanti modifiche intervenute con l'inizio degli anni '70 nell'attività delle imprese, principalmente in conseguenza dei mutati rapporti di lavoro, hanno determinato problemi di carattere organizzativo, in cui si sono mescolati aspetti congiunturali e strutturali tra loro non facilmente distinguibili. Le imprese hanno reagito attraverso una modifica delle precedenti combinazioni produttive; l'accelerazione

dell'attività di investimento, specie quella rivolta ai beni capitali con una piú elevata tecnologia, e la ristrutturazione della gestione economica e finanziaria ne sono stati gli strumenti di attuazione.

Circa gli investimenti, le forti variazioni nei prezzi relativi dei fattori, unitamente all'insoddisfacente evoluzione della produttività del lavoro, hanno spinto le imprese, attraverso il processo di accumulazione,

TAV. 26

TASSO DI DISINVESTIMENTO E RAPPORTO INVESTIMENTI/CAPITALE IN UN GRUPPO DI 402 SOCIETA' DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(per cento)

Rapporti	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
IMPRESE PRIVATE								
Disinvestimenti / Stock di capitale (1)	0,5	0,5	0,7	1,2	1,0	2,1	3,1	2,3
Investimenti (2) / Stock di capitale	23,6	19,3	18,1	19,2	20,3	22,0	23,3	22,4
IMPRESE PUBBLICHE								
Disinvestimenti / Stock di capitale (1)	1,9	1,6	0,9	0,9	1,1	1,1	2,1	1,9
Investimenti (2) / Stock di capitale	42,7	31,7	22,8	20,1	19,8	22,0	27,3	31,4

(1) Dati sfasati di un anno. — (2) Somma di tre termini.

ad aumentare l'intensità di capitale determinando, anche per effetto della non troppo favorevole evoluzione della domanda nel triennio 1970-72, un'inversione nell'andamento del rapporto capitale/prodotto che era stato continuamente cedente sul finire degli anni sessanta.

Le esigenze di riorganizzazione dell'apparato produttivo e una visione di medio periodo della gestione imprenditoriale hanno avuto cosí il sopravvento, nei programmi di investimento delle imprese, e soprattutto di quelle di maggiori dimensioni, sulle pur sempre incerte prospettive di domanda e di profitto e sui vincoli connessi al grado di indebitamento già raggiunto, che appaiono peraltro attenuati, negli ultimi anni, ove si consideri la rivalutazione del capitale conseguente all'aumento dei prezzi dei beni d'investimento (tav. 27).

Per quanto riguarda la ristrutturazione della gestione, la ricerca di una maggiore elasticità a livello di impresa e di gruppo ha prevalso

TAV. 27

PREZZI RELATIVI DEI FATTORI, INTENSITA' DI CAPITALE, INVESTIMENTI E PROFITTI IN UN GRUPPO DI 402 SOCIETA' DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Anni	Rapporto: salario per occupato / costo per unità di capitale fisico (1)	Capitale (2) per occupato (milioni) (3)	Rapporto: capitale (2) / prodotto (3)	Investimenti (miliardi)	Profitti lordi (miliardi) (2)	Rapporto: debiti / totale attivo (2)	Rapporto desiderato: debiti / totale attivo (4)
			Imprese private				
1965	2,51	10,6	1,15	488,8	529,2	28,5	28,4
1966	2,66	11,2	1,11	548,4	584,1	28,0	29,3
1967	2,94	11,7	1,09	676,3	679,0	28,4	27,9
1968	2,95	12,2	1,06	732,1	653,1	29,3	29,0
1969	3,08	12,4	1,06	860,8	762,9	28,5	28,4
1970	3,37	12,6	1,06	1.197,6	739,4	28,6	29,4
1971	3,41	13,8	1,09	1.283,8	777,7	32,2	26,3
1972	3,62	14,5	1,13	1.083,1	581,6	36,2	26,5
			Imprese pubbliche				
1965	2,79	13,7	1,27	292,9	132,5	50,9	47,6
1966	2,87	15,1	1,27	237,4	133,0	51,7	48,1
1967	3,08	16,1	1,22	253,6	155,7	50,5	50,3
1968	3,04	17,2	1,18	254,8	182,2	50,6	50,3
1969	3,09	17,8	1,19	290,3	191,3	50,6	47,9
1970	3,44	17,6	1,15	496,3	230,5	49,6	46,9
1971	3,40	18,5	1,16	797,1	215,1	50,8	47,2
1972	3,69	19,6	1,19	854,3	127,8	57,0	47,1

(1) L'unità di capitale fisico è espressa, a valori unitari 1966, in decine di milioni. — (2) Dati sfasati di un anno. — (3) Prezzi 1966. — (4) Il rapporto desiderato è stato elaborato in base al rapporto medio tra i debiti onerosi e una valutazione dell'attivo dell'impresa quale può essere fatta dal mercato. Nell'ipotesi che valutazione contabile e di mercato delle attività finanziarie coincidano, la differenza tra attivo contabile e di mercato è originata solo dalla diversa valutazione dei capitali fissi, poiché le scorte possono considerarsi già contabilizzate a prezzi di mercato. In prima approssimazione, il capitale fisso valutato dal mercato corrisponderà alla capitalizzazione dei futuri flussi di reddito del capitale per un tempo uguale alla durata della vita media di questo, scontati ad un tasso pari al suo costo, e ad un coefficiente di rivalutazione del capitale contabile in base agli attuali prezzi dei beni di investimento.

sulla tendenza alla concentrazione che aveva caratterizzato la seconda parte del decennio precedente. A dimostrazione di ciò, nelle società manifatturiere esaminate nel campione della Banca d'Italia (circa 400), tra i due quadrienni 1965-68 e 1969-1972 le fusioni e le incorporazioni sono diminuite da 236 a 164 e gli scorpori aumentati da 7 a 68.

Il deprezzamento della lira e il fenomeno inflazionistico, manifestatosi sul finire del 1972 e ampliatosi nel 1973, hanno d'altra parte agevolato il superamento della situazione di crisi.

La fluttuazione del tasso di cambio ha favorito un piú rapido processo di traslazione dei costi sui prezzi, influendo positivamente sui profitti delle imprese e quindi sulle disponibilità finanziarie atte a fronteggiare le spese di investimento, riducendo altresí l'impatto sui conti

economici dei nuovi contratti di lavoro entrati in vigore tra la fine del 1972 e la prima parte del 1973.

L'effetto dell'inflazione sulla formazione di capitale, nel contempo, è stato sia di accelerare la realizzazione dei programmi di investimento già decisi, sia di influire sui programmi stessi; l'accelerazione è stata intensa, anche perché nei programmi di investimento elevata era la quota il cui finanziamento era assicurato dall'avvenuto accoglimento delle relative domande da parte degli istituti speciali. Le domande di finanziamento a questi rivolte comportano infatti l'osservanza del vincolo delle quantità monetarie inizialmente richieste, sempre meno adeguate al crescere dell'inflazione.

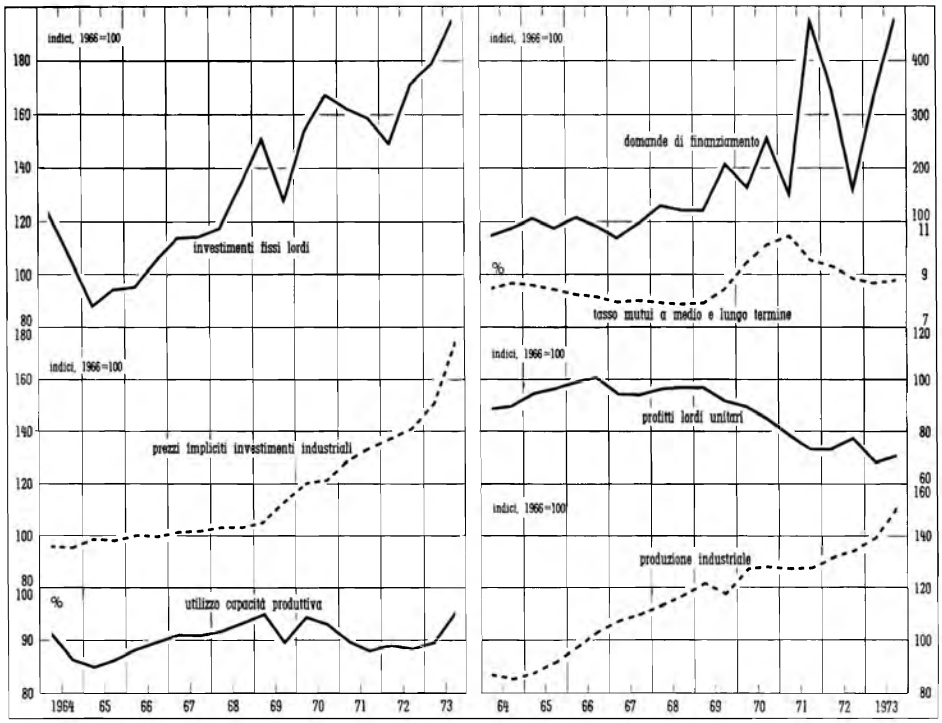
L'aumento dei prezzi si è riflesso inoltre sulla raccolta azionaria, che ha poi retroagito sugli investimenti e sui nuovi programmi, attraverso la riduzione del grado di indebitamento. A ciò si aggiunga che i vincoli finanziari si attenuano all'aumentare dei prezzi dei beni di investimento e al crescere del tasso di rendimento del capitale, in quanto ambedue i fattori determinano un incremento del valore del capitale produttivo delle imprese e quindi tende a diminuire il valore reale dell'indebitamento.

Elementi favorevoli alla forte espansione degli investimenti sono stati anche l'abbondanza di credito e in particolare i provvedimenti relativi alla composizione dell'attivo delle banche, presi sul finire del primo semestre, che hanno garantito alle imprese la continuità dei finanziamenti dagli istituti di credito speciale. Questi ultimi sono stati in grado di trasformare in erogazioni una quota consistente dell'ingente ammontare di domande di finanziamento già accolte.

La ristrutturazione economica e finanziaria delle imprese tuttavia non sembra essersi ancora esaurita e, d'altra parte, la riduzione del grado di capacità produttiva non utilizzata e la maggiore formazione di profitti nel 1973 costituiscono ulteriori motivi per il proseguire dell'attività di investimento (fig. 10), anche se le vicende dell'ultima parte dell'anno trascorso potrebbero aver parzialmente modificato le attese sulla domanda interna ed estera.

La politica rivolta a stabilizzare i tassi d'interesse a medio e a lungo termine pur in presenza di forti tensioni sul livello generale dei prezzi, riflettendosi in una diminuzione dei tassi di interesse reali, ha favorito anch'essa i programmi di investimento delle imprese; le domande di finanziamento ad essi relative hanno toccato nel 1973 valori mai registrati in precedenza.

FIG. 10



Investimenti fissi lordi nell'industria e loro principali determinanti

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.

L'entità dei programmi, oltre che da quest'ultimo indicatore, appare altresí confermata dalla consueta indagine condotta dalle nostre Filiali.

L'indagine, che intende essere principalmente un mezzo di conoscenza qualitativa delle tendenze in atto nel settore industriale piuttosto che uno strumento di misurazione quantitativa, ha interessato un numero di imprese, operanti nei settori estrattivo e manifatturiero, superiore a quello dell'anno precedente (1.614 unità, rispetto a 1.100 circa) allo scopo di prendere in considerazione anche le imprese di minori dimensioni, pressoché escluse dalla precedente rilevazione.

Nel campione delle imprese intervistate, l'espansione della domanda di beni di investimento (21 per cento) è da attribuire al settore privato (con un aumento del 40 per cento circa) e riguarda soprattutto i comparti dei tessili, della meccanica e della chimica; tra le aziende a partecipazione statale, il flusso di investimenti programmato risulta invece lievemente inferiore a quello effettuato nel 1973.

L'impulso all'aumento degli investimenti dovrebbe provenire, proseguendo nella tendenza già manifestatasi nel 1973, dalle imprese private di maggiori dimensioni. Queste ultime, dopo avere intensificato nel biennio precedente il loro impegno nelle regioni meridionali con la realizzazione di un ingente volume di nuove iniziative, resa possibile, tra l'altro, dal rifinanziamento della Cassa per il Mezzogiorno, prevedono di destinare per il 1974 una piú elevata aliquota dei loro investimenti alle regioni del Centro-Nord. I settori maggiormente interessati appaiono essere quelli in cui si combinano esigenze di ristrutturazione, prevalenti nei comparti dei mezzi di trasporto, dei tessili e della chimica, e sollecitazioni derivanti dalla favorevole evoluzione della domanda di beni di investimento e di beni durevoli di consumo, particolarmente avvertita dall'industria meccanica.

Nel Mezzogiorno, tuttavia, le grandi imprese private continueranno ad impegnarsi in misura rilevante; il loro contributo al totale degli investimenti da realizzare in quest'area, anche per effetto della prevista decelerazione dell'attività di investimento delle imprese pubbliche, dovrebbe ulteriormente aumentare.

Gli investimenti sociali. — Gli investimenti sociali hanno contribuito anch'essi, sia pure in misura minore di quelli produttivi, all'aumento degli investimenti complessivi. Il loro tasso d'incremento (5,6 per cento sui valori a prezzi costanti), il piú elevato dell'ultimo triennio, è collegato alla ripresa di quelli in abitazioni, che ne rappresentano oltre il 60 per cento.

Sempre tra gli investimenti sociali, oltre al comparto abitativo, anche le telecomunicazioni e le opere pubbliche hanno presentato nel 1973 variazioni di segno positivo (25,5 e 4,4 per cento rispettivamente sui valori a prezzi costanti). Gli investimenti nei trasporti sono risultati invece in diminuzione (4,1 per cento) per effetto delle minori realizzazioni di opere stradali e ferroviarie (tav. 28).

L'aumento degli investimenti in abitazioni, che segue la piú favorevole evoluzione delle progettazioni e dei lavori iniziati del biennio precedente, risulta peraltro ancora inferiore al tasso medio di sviluppo degli ultimi venti anni, indicando cosí come il comparto sia lontano dall'aver superato la fase di crisi.

Nel corso del 1973, le tensioni inflazionistiche esistenti nel sistema hanno determinato una forte domanda di beni immobiliari. Nonostante la carenza di aree libere da vincoli di edificabilità, per la perdurante

TAV. 28

INVESTIMENTI SOCIALI PER SETTORI

Settori	Miliardi di lire	Variazioni percentuali			
		Prezzi correnti		Prezzi 1963	
	1973	1972/1971	1973/1972	1972/1971	1973/1972
Istruzione	198	*44,7*	*11,2*	*37,3*	*1,0*
Abitazioni	4.993	*6,9*	*25,2*	*1,7*	*5,5*
Sanità	50	*25,0*	*11,1*	*18,2*	—
Trasporti	987	*– 10,5*	*4,4*	*– 15,5*	*– 4,1*
di cui: *Ferrovie*	*285*	*10,8*	*10,9*	*4,1*	*– 4,0*
Viabilità	*534*	*– 17,0*	*– 6,0*	*– 22,1*	*– 14,6*
Telecomunicazioni	707	*36,8*	*40,8*	*31,7*	*25,5*
Opere pubbliche (1)	470	*6,6*	*8,0*	—	*4,4*
Totale	7.405	*6,5*	*21,5*	*1,3*	*5,6*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Idrauliche; igienico-sanitarie; edilizia pubblica; bonifiche (escluse le opere pubbliche allocabili negli altri comparti).

mancanza di strumenti urbanistici, premessa per un'adeguata disponibilità di aree, tale maggiore richiesta ha portato ad un incremento sia dell'attività di progettazione sia dell'ammontare dei lavori iniziati.

La maggiore domanda, incontrandosi con un'offerta di nuovi alloggi che ancora nel 1973 è risultata in sensibile diminuzione, pure in presenza di una ripresa degli investimenti, ha trovato riflesso nei forti incrementi dei prezzi delle abitazioni. La dimensione degli aumenti, anche in mancanza di valutazioni ufficiali, appare piú elevata di quella indicata dalla dinamica dei costi, che pure è stata fortemente crescente per effetto dei maggiori oneri sia dei materiali sia del lavoro, risultando

TAV. 29

PREZZI IMPLICITI DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI PER SETTORI DI UTILIZZAZIONE

(variazioni percentuali)

Tipo	Media 1965-70	1971	1972	1973
Agricoltura	4,2	5,2	4,3	14,6
Industria	3,9	9,8	5,1	16,9
Trasporti e comunicazioni	2,4	9,0	6,6	12,9
Commercio, credito, assicurazione	3,3	5,5	5,6	15,1
Abitazioni	*5,4*	*5,3*	*5,2*	*18,6*
Amministrazione pubblica	5,2	6,6	5,8	8,7
Totale	4,0	7,8	5,2	15,7

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

TAV. 30

CONFRONTO INTERNAZIONALE TRA PARAMETRI ABITATIVI

Paesi	Investimenti in abitazioni / Investimenti fissi lordi			Stock di abitazioni per 1.000 abitanti			Abitazioni costruite per 1.000 abitanti			Percentuale delle abitazioni realizzate da organismi pubblici o semi-pubblici		
	media 1967-70	1971	1972	media 1967-70	1971	1972	media 67-70	1971	1972	media 1967-70	1971	1972
Paesi della CEE:												
Belgio	26,4	23,5	22,5	365,6	374,8	...	5,5	5,1	...	*0,5*	*0,9*	...
Danimarca	22,4	...	...	358,9	372,1	378,3	9,7	10,1	10,0	*1,9*	*2,8*	*2,1*
Francia	27,2	...	...	331,6	...	...	8,7	9,5	10,9	(1) *35,0*	*32,6*	*32,0*
Germania federale	22,8	22,0	...	330,7	348,9	354,8	8,6	9,1	10,7	*2,5*	*2,4*	...
Irlanda	18,9	20,2	...	243,2	245,2	245,9	4,4	5,1	6,9	*35,3*	*35,5*	*28,7*
Italia	32,9	28,5	28,9	314,0	324,3	325,9	5,8	6,7	4,4	*5,8*	*3,6*	*3,4*
Paesi Bassi	21,5	22,8	26,8	282,0	294,3	301,5	9,7	10,4	11,5	*21,3*	*8,9*	*6,5*
Regno Unito	18,6	16,3	17,5	338,4	348,7	351,3	7,3	6,7	6,1	*49,8*	*46,4*	*39,3*
Altri paesi occidentali:												
Grecia	25,4	...	...	...	...	...	12,5	14,0	20,0	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Norvegia	18,3	18,6	...	...	...	...	8,8	9,8	10,4	*5,0*	*6,2*	...
Spagna	17,9	16,9	...	302,1	319,3	325,4	7,8	9,3	9,8	*1,8*	*3,0*	*2,5*
Svezia	23,4	22,3	...	...	...	...	13,4	13,2	12,8	*43,8*	*45,9*	*44,4*
Stati Uniti	19,9	24,2	...	...	...	...	7,0	8,3	9,7	*2,5*	*2,0*	*1,4*
Paesi dell'Est europeo:												
Cecoslovacchia	15,4	17,5	19,4	305,1	...	...	7,1	8,0	8,7	*19,9*	*17,5*	*22,9*
Germania Rep. dem.	6,0	5,8	...	353,2	359,0	363,0	4,4	4,5	5,0	*65,1*	*71,3*	*59,9*
Ungheria	15,9	17,9	19,8	307,3	313,7	319,3	6,6	7,3	8,7	*37,1*	*29,9*	*32,7*
Polonia	16,1	15,4	13,9	252,5	258,7	261,4	6,0	5,8	6,2	*26,0*	*22,7*	*24,4*
Romania	5,3	3,1	3,2	...	...	...	6,8	7,3	6,8	*45,1*	*37,0*	*37,8*
Unione Sovietica	16,6	16,0	15,5	331,0	346,6	352,0	9,5	9,2	9,0	*72,6*	*66,1*	*66,4*

Fonte: ONU, *Annual Bulletin of Housing and Building Statistics for Europe.*
(1) Inclusi gli istituti H.L.M.

superiore a quella degli altri comparti di investimento e accentuando cosí i problemi della intermediazione finanziaria (tav. 29).

Le implicazioni di questi problemi, nel momento attuale ed ancor piú in una prospettiva di medio periodo, non potendosi prevedere per il prossimo futuro un'offerta di nuove abitazioni in linea con la dinamica della domanda e quindi la possibilità di contenere i prezzi, risultano piú evidenti da un confronto internazionale che permette di valutare la posizione relativa dell'Italia, rispetto sia ai paesi occidentali sia a quelli dell'est europeo, per quanto concerne il problema delle abitazioni. Il nostro paese è superato da quasi tutti quelli occidentali e anche da alcuni paesi dell'est europeo per il numero di abitazioni disponibili ogni 1.000 abitanti, sebbene si trovi al primo posto assoluto quanto al rapporto tra investimenti in abitazioni e investimenti complessivi, denotando in tal modo quale ingente quota di risorse sia stata indirizzata verso questo comparto. Piú grave appare la situazione qualora si prenda in esame anche il flusso piú recente delle nuove realizzazioni, parametro in base al quale il nostro paese, con 4,4 abitazioni costruite nel 1972 per 1.000 abitanti, si colloca all'ultimo posto della graduatoria (tav. 30).

Circa il ruolo esercitato dall'edilizia pubblica, o comunque controllata dallo Stato, il peso del settore pubblico risulta in Italia assai modesto, trovandosi non soltanto al di sotto dei paesi dell'est ma anche in una delle ultime posizioni tra quelli occidentali.

Gli scarsi risultati raggiunti dagli enti incaricati di costruire abitazioni di tipo economico e popolare, che nell'anno trascorso hanno realizzato investimenti per soli 170 miliardi circa, pari al 3,5 per cento degli investimenti complessivi in abitazioni (tav. 31), aggravano in pro-

TAV. 31

INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN ABITAZIONI

(composizione percentuale)

Voci	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Investimenti: pubblici . . .	6,8	7,0	7,1	7,2	5,1	3,7	3,6	3,4	3,5
privati . . .	93,2	93,0	92,9	92,8	94,9	96,3	96,4	96,6	96,5

Fonte: Istat.

spettiva la situazione italiana. Da un lato, infatti, sono state introdotte molteplici limitazioni all'edilizia privata, dall'altro l'edilizia pubblica non sembra ancora in grado di sostituirsi a questa in maniera adeguata.

D'altra parte la continua ascesa del prezzo delle aree libere da vincoli, dei costi di costruzione e l'inadeguata offerta aggiuntiva, che si riflette in un aumento dei prezzi superiore a quello dei costi, tendono ad influire sulle possibilità di acquisto e quindi sul divario anche qualitativo tra fabbisogno ed offerta.

L'offerta interna

L'attività agricola.

La flessione produttiva senza precedenti che aveva colpito l'agricoltura italiana nel 1972 è stata recuperata nel corso del 1973: in questo anno la produzione lorda vendibile, valutata a prezzi costanti, è aumentata del 7,9 per cento (tav. 32), portandosi su un livello sensibilmente superiore a quello conseguito due anni prima.

TAV. 32

PRODUZIONE LORDA VENDIBILE E PRODOTTO LORDO DELL'AGRICOLTURA

Voci	Valore a prezzi correnti 1973 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali (1)					
		valore		volume		prezzi impliciti	
		1972	1973	1972	1973	1972	1973
Produzione vendibile	8.858,7	3,1	29,9	– 5,2	7,9	8,8	20,4
Coltivazioni: erbacee e foraggere	2.828,5	0,4	27,6	– 4,2	1,1	4,8	26,2
legnose	2.641,8	– 6,0	56,0	– 19,5	23,9	16,8	25,9
Allevamenti zootecnici	3.388,4	11,7	16,5	3,5	5,0	7,9	11,0
Acquisto di beni e servizi	2.199,1	7,6	22,3	3,8	6,7	3,7	14,6
Prodotto lordo a prezzi di mercato	6.659,6	1,6	32,6	– 7,8	8,3	10,2	22,4

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

Il recupero della perdita del 1972 è stato invece incompleto in termini di valore aggiunto, sempre a prezzi costanti, nonostante una percentuale di incremento dell' 8,3 per cento, che è una delle piú elevate dell'ultimo quarto di secolo.

All'aumento complessivo della produzione hanno concorso in misura fortemente differenziata i vari comparti: il sostegno principale è venuto dalle coltivazioni arboree, che erano state le principali responsabili della contrazione avvenuta nel 1972, e soprattutto dalla vite e dall'olivo; la produzione di quest'ultimo, in particolare, si è accresciuta di oltre il 50 per cento, realizzando un nuovo massimo che supera di 1,6 milioni di quintali quello precedente del 1967.

Quasi nullo è stato l'aumento del comparto erbaceo-foraggero, dove insieme con l'effetto netto di contrazione delle superfici coltivate

a cereali (all'aumento di quelle a riso e a mais fanno infatti riscontro le riduzioni ben piú elevate per tutti gli altri cereali e soprattutto per il frumento tenero) hanno giocato vicende atmosferiche non favorevoli. Ha influito inoltre una diffusa incertezza nel settore orticolo, dove le aziende, prevalentemente piccole, che vi operano sembrano essere state indotte a limitare l'attività dal crescente aumento del costo del lavoro, che ha un peso particolare in questo tipo di coltivazione.

Per quanto riguarda, infine, il comparto zootecnico, l'aumento, apparentemente soddisfacente, del 5 per cento cela invece situazioni di profondo disagio. Accanto ai buoni risultati produttivi delle carni suine e dell'avicoltura esiste la critica situazione del comparto bovino dove i problemi di struttura sono stati aggravati, particolarmente nella seconda metà dell'anno, dai fattori congiunturali connessi con la rapida espansione del prezzo dei mangimi e con il funzionamento del sistema dei montanti compensativi alla importazione.

L'annata agricola è stata però caratterizzata, piú che dall'andamento quantitativo della produzione, dall'evoluzione dei prezzi.

Il loro aumento, misurato sul deflatore implicito, è stato del 20,4 per cento per la produzione lorda vendibile e del 22,4 per il valore aggiunto. Ha concorso a determinare siffatti aumenti il raggiungimento di prezzi internazionali, per alcuni prodotti, superiori a quelli comunitari, evento estraneo alla logica istituzionale di sostegno dei redditi agricoli propria della politica della CEE.

Il miglioramento dei redditi degli agricoltori, indicato dalle cifre relative ai prezzi impliciti, sembra essere però di carattere episodico e non generalizzato a tutti i settori.

Quanto al primo aspetto occorre ricordare che i valori medi dell'anno hanno risentito solo in piccola misura dei forti aumenti dei prezzi dei beni e servizi utilizzati dagli agricoltori, intervenuti alla fine del 1973. La continuazione di tali aumenti anche nei primi mesi del 1974 fa ritenere probabile per il futuro un peggioramento dei termini di scambio fra l'agricoltura e gli altri settori.

Per quanto riguarda la diffusione del miglioramento dei redditi, i risultati economici sono stati diversi per i produttori di derrate rientranti fra quelle i cui prezzi internazionali sono aumentati, come i cereali e l'olio d'oliva, rispetto ai produttori di derrate, come le carni bovine, i quali subivano crescenti costi di produzione senza avere alcuna possi-

bilità di rialzare i prezzi. Infatti i meccanismi comunitari, per il gioco dei montanti compensativi, non consentivano loro neppure di valersi dei margini che avrebbero potuto derivare dal deprezzamento della lira seguito alla fluttuazione.

Le prospettive dell'agricoltura italiana non appaiono tanto positive, anche perché essa sembra trarre minore vantaggio dalle vicende congiunturali favorevoli e, per converso, risentire di piú di quelle contrarie, rispetto alle agricolture degli altri paesi comunitari, per la sua inferiorità strutturale.

L'agricoltura italiana è infatti all'ultimo posto fra quelle dei sei maggiori paesi della Comunità, per quanto riguarda sia il prodotto lordo per occupato, sia la superficie media per azienda, sia i rapporti fra acquisti intermedi e produzione vendibile e fra concimi chimici e superficie agraria (tav. 33).

TAV. 33

CARATTERISTICHE STRUTTURALI DELL'AGRICOLTURA NEI PAESI CEE NEL 1970

Voci	Italia	Francia	Germania federale	Belgio	Paesi Bassi	Regno Unito
(indici, media CEE = 100) (1)						
Prodotto lordo per occupato	79,7	105,2	84,0	194,9	183,6	199,8
Acquisti intermedi/prodotto vendibile . .	61,8	85,4	127,4	123,4	121,5	134,3
Concimi chimici per unità di superficie	49,5	98,7	174,8	249,3	216,8	76,0
Superficie media per azienda	52,7	143,8	80,1	79,5	132,9	275,3
Grado di autoapprovvigionamento: (in percentuale del consumo nazionale)						
Carne bovina	58	109	89	94	124	84
Cereali	70	141	70	36	29	59
Legumi	111	95	54	117	188	..
Formaggi	86	112	84	51	230	48

Fonte: CEE, Annuario di statistica agricola, 1972.

(1) La media CEE si riferisce alla Comunità allargata, comprendente quindi anche il Regno Unito, la Danimarca e l'Irlanda.

Questa situazione appare particolarmente grave, nella presente fase di inflazione mondiale, perché non permette di contare su sostanziali incrementi produttivi, idonei ad alleviare l'onere gravante sulla bilancia dei pagamenti per le importazioni di prodotti alimentari. Fatta eccezione per i legumi, infatti, la produzione nazionale nei settori rilevati dall'indagine è largamente inferiore al fabbisogno.

Particolarmente grave, poi, è l'insufficienza per la carne bovina: la produzione interna di questa copriva nel 1970 appena il 58 per cento del consumo, a fronte di una larga eccedenza nei Paesi Bassi e in Francia, e di un rapporto molto piú elevato negli altri paesi, che pure, come il Regno Unito e la Germania, hanno, per il complesso dei prodotti, rapporti fra produzione e consumi minori di quelli italiani.

L'attività industriale.

La ripresa dell'attività produttiva, avviatasi sul finire del 1972 dopo due anni di ristagno, si è sviluppata vigorosamente nel 1973. Il settore industriale, che nella precedente fase congiunturale era stato il piú colpito dal rallentamento della domanda e in particolare dalla caduta degli investimenti, ha risentito, anche nella fase di ripresa, dell'impatto delle componenti piú dinamiche della domanda. Sollecitata da una fortissima richiesta di semilavorati e di beni finali di consumo e di investimento, l'industria ha realizzato un incremento produttivo che

TAV. 34

PRODOTTO LORDO DELLE ATTIVITA' INDUSTRIALI AL COSTO DEI FATTORI

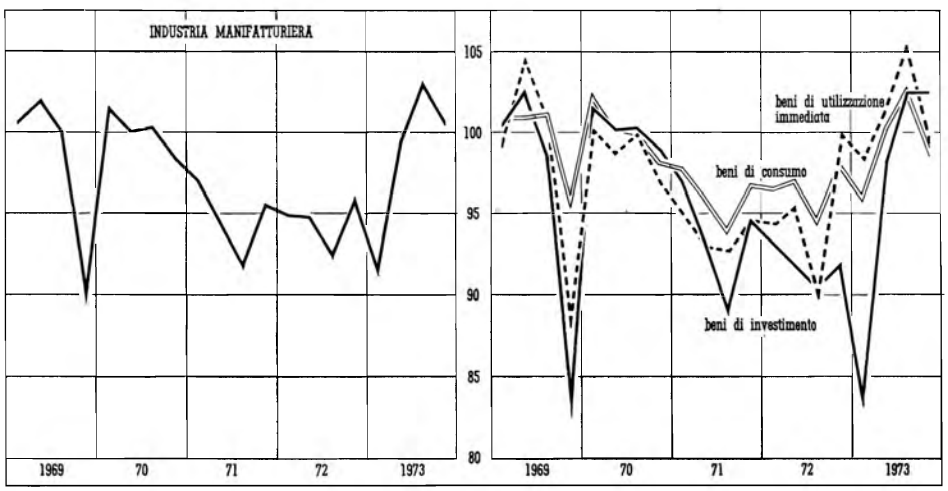
Voci	Valori a prezzi 1963 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1973	Variazioni percentuali		
	1971	1972	1973		1971/70	1972/71	1973/72
PRODOTTO LORDO:							
compresa edilizia	16.302	17.011	18.374	*100,0*	*– 0,6*	*4,3*	*8,0*
esclusa edilizia	13.852	14.565	15.858	*86,3*	*0,3*	*5,1*	*8,9*
Industrie: estrattive	287	294	305	*1,7*	*– 5,6*	*2,4*	*3,7*
manifatturiere . . .	12.261	12.861	14.025	*76,3*	*– 0,1*	*4,9*	*9,1*
elettriche, gas, acqua	1.304	1.410	1.528	*8,3*	*6,3*	*8,1*	*8,4*
Edilizia	2.450	2.446	2.516	*13,7*	*– 5,3*	*– 0,2*	*2,9*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

ha raggiunto, nella media dell'anno, l' 8 per cento in termini reali, nonostante il modesto aumento dell'edilizia (2,9 per cento) che presenta tuttavia la prima variazione positiva dopo tre anni di flessione (tav. 34). Il risultato è stato determinato essenzialmente dal comparto manifatturiero, con un tasso di sviluppo (9,1 per cento) quasi doppio rispetto a quello dell'anno precedente, mentre accelerazioni minori hanno contraddistinto la dinamica produttiva delle industrie estrattive e di quelle elettriche, del gas e dell'acqua.

La pressione della domanda, a cui si è aggiunta l'esigenza di recuperare le perdite di produzione determinate dagli scioperi del primo trimestre, ha impresso allo sviluppo dell'attività produttiva un ritmo elevatissimo (16 per cento dal terzo trimestre 1972 al terzo trimestre 1973), ben superiore a quello desumibile dal risultato medio annuo (9,3 per cento). Una crescita cosí rapida, resa possibile dagli ampi margini di capacità disponibile preesistenti e dalla elevata flessibilità che caratterizza la struttura industriale italiana, non poteva tuttavia continuare senza incontrare strozzature, dovute non tanto alla capacità degli impianti, quanto alla velocità di aggiustamento dei fattori e dei meccanismi produttivi. Il forte incremento del grado di utilizzo della capacità produttiva (fig. 11), l'accelerazione delle impor-

FIG. 11



Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera

(indici, media industria manifatturiera 1970 = 100)

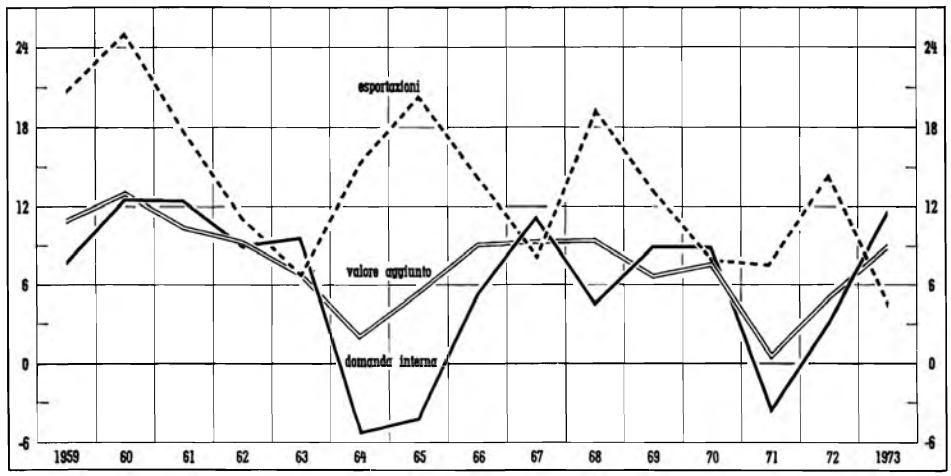
Nota: Per la metodologia di calcolo si rinvia all'appendice della Relazione per il 1966.

tazioni e, soprattutto, il modesto incremento delle esportazioni, in presenza di una domanda mondiale in espansione, rivelano efficacemente l'ampiezza delle tensioni a cui veniva sottoposto il sistema produttivo.

A differenza di quanto avvenne nel 1970, quando il rallentamento della domanda interna consentì una pronta ripresa delle esportazioni dopo il vuoto di offerta manifestatosi nell'autunno precedente, le agitazioni sindacali dei primi mesi del 1973, avvenute in un momento in cui si stavano riducendo rapidamente i margini di capacità disponibile per la pre-

senza di una domanda interna in forte espansione, hanno determinato una caduta della produzione in larga misura non recuperabile, che si è ripercossa soprattutto sulle esportazioni. Il sostenuto andamento della domanda sul mercato nazionale ha lasciato infatti scarsi margini al collocamento dei prodotti all'estero ed ha condotto ad un peggioramento del

FIG. 12



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

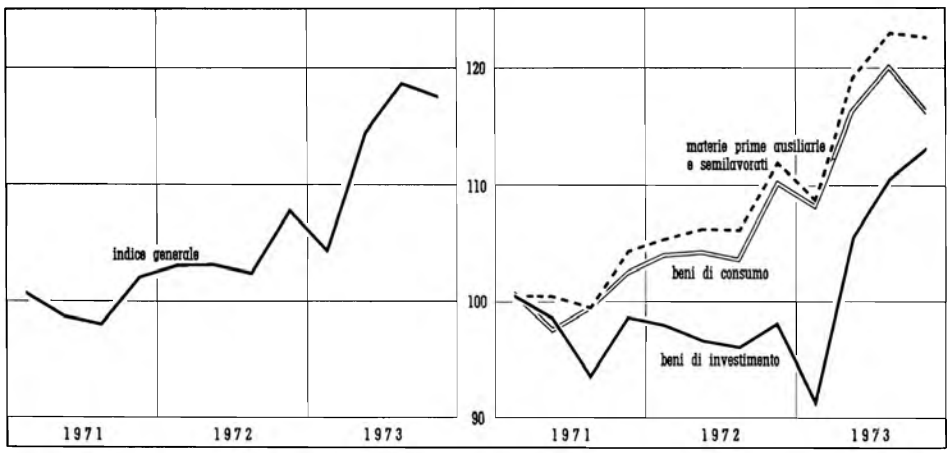
Elaborazione su dati Istat

saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti di circa 900 miliardi, a prezzi costanti, rispetto al 1972. Ciò conferma l'adattabilità del nostro sistema produttivo nel soddisfare le diverse componenti della domanda globale e quindi il ruolo che le esportazioni possono svolgere nel compensare le fluttuazioni della domanda interna (fig. 12).

Evoluzione produttiva in corso d'anno. — Nel corso dell'anno l'andamento dell'attività produttiva appare contrassegnato da una caduta nella prima parte, seguíta da una forte accelerazione che si è andata spegnendo nell'ultimo trimestre (fig. 13).

Dopo la spinta positiva che aveva contraddistinto l'attività industriale nella parte finale del 1972, l'anno iniziava infatti con una diminuzione, determinata principalmente dalle lavorazioni del comparto metalmeccanico (fig. 14), che, appunto nel primo trimestre, accusavano piú pesantemente l'effetto delle astensioni dal lavoro connesse alla vertenza per il rinnovo del contratto: il 70 per cento delle ore di lavoro perdute durante l'intera controversia era infatti concen-

FIG. 13



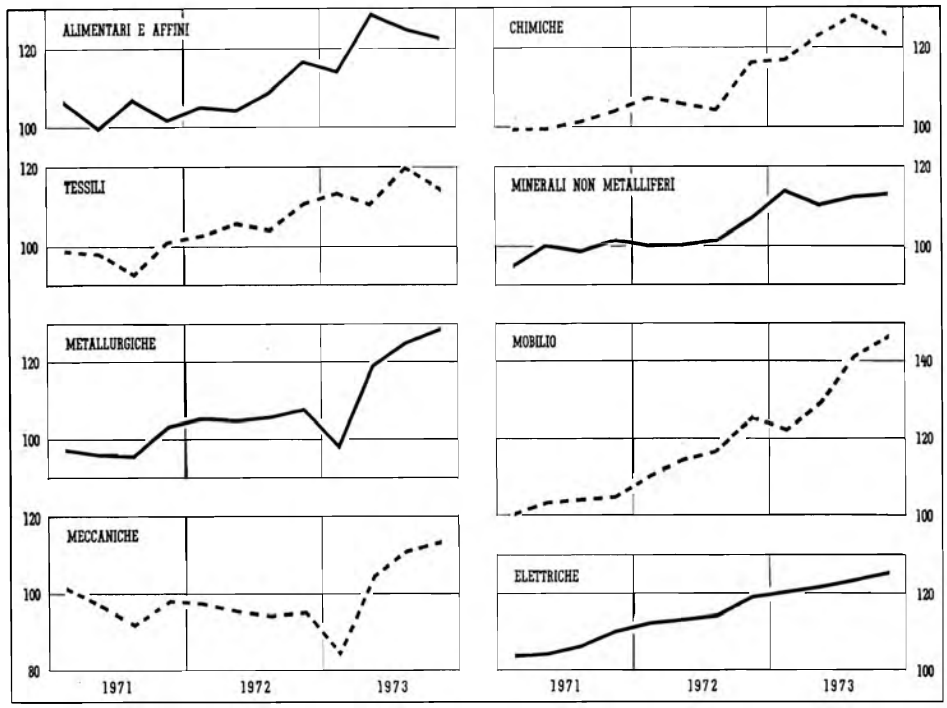
Produzione industriale nel complesso e secondo la destinazione economica dei prodotti

(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati delle variazioni stagionali; base 1970 = 100 - medie trimestrali)

trato nel periodo gennaio-marzo. L'andamento delle altre produzioni, che nel quarto trimestre 1972 aveva presentato un incremento maggiore di quello dell'indice generale (7,8 contro 5,4 per cento), segnava una battuta d'arresto nel primo trimestre del 1973, fermandosi sugli stessi livelli dei mesi precedenti. La flessione del 3,6 per cento, che presentava l'indice generale, era la conseguenza, oltre che dell'impatto diretto del comparto metalmeccanico sui risultati complessivi, dell'effetto collaterale di freno che le sue difficoltà esercitavano, nel contempo, sugli altri settori della nostra economia. Le fonti energetiche si fermavano sui livelli del quarto trimestre, mentre una forte contrazione subivano anche le produzioni di beni finali di consumo (tav. a 10).

Nel secondo trimestre l'attività produttiva, in fase di decisa ripresa, superava del 10 per cento i livelli raggiunti nel periodo gennaio-marzo, favorita sia dal potenziamento degli stimoli provenienti dal lato della domanda sia dal venir meno dei seri condizionamenti che, nei mesi precedenti, si erano frapposti al regolare svolgimento della produzione dei settori sopra ricordati. Il maggiore sforzo produttivo, come normalmente accade nella fase iniziale della ripresa, veniva assorbito principalmente dalle vendite, il cui notevole sviluppo non consentiva alle imprese di correggere lo squilibrio che si era formato, nel corso del primo trimestre, nelle scorte di prodotti finiti. Queste infatti erano state ridotte al di sotto dei livelli normali per contenere parte della tensione che si andava accumulando, in quei mesi, tra offerta in diminuzione e domanda in aumento.

FIG. 14



Produzione in alcune classi di industrie
(elaborazione indici Istat: rettificati e depurati dalle variazioni stagionali; base 1970 = 100 - medie trimestrali)

La rapida ripresa determinava un forte incremento nel grado di utilizzo della capacità produttiva, che toccava livelli superiori a quelli dei due anni precedenti, ed un considerevole aumento delle importazioni, imputabile sia al maggior fabbisogno di materie prime ed ausiliarie sia all'esigenza di soddisfare quella parte di domanda che non trovava un'adeguata risposta nell'offerta interna, a causa delle frizioni create nel sistema produttivo dalla forte accelerazione delle lavorazioni.

In questo periodo il recupero delle produzioni del comparto metalmeccanico, nell'ordine del 25 per cento con punte del 29 per cento per le industrie dei mezzi di trasporto, era affiancato dai risultati positivi dei beni di consumo finali e delle fonti energetiche, che beneficiavano del migliorato livello dell'attività produttiva generale. Anche i materiali da costruzione continuavano a presentare risultati soddisfacenti, riflettendo però al loro interno, a differenza di quanto era accaduto nel primo trimestre, andamenti contrastanti. Alle variazioni positive della falegnameria per l'edilizia e della produzione di manufatti in cemento si contrapponevano le flessioni nelle lavorazioni degli altri minerali non metalliferi in connessione con le controversie di lavoro protrattesi per tutto il mese di giugno. Lo stesso tipo di condizionamento

causava riduzioni dell'attività produttiva nelle industrie tessili, in quelle del vestiario e dell'abbigliamento e nella produzione di calzature, mentre produceva effetti piú contenuti sulle lavorazioni del legno, della gomma e della chimica secondaria escluse le industrie farmaceutiche.

Durante l'estate si attenuavano, almeno in parte, le favorevoli condizioni di domanda dei trimestri precedenti e si riduceva progressivamente la forte spinta dovuta ai recuperi del comparto metalmeccanico. Ciononostante l'indice della produzione industriale segnava un sensibile aumento ed i risultati positivi si estendevano ad un numero maggiore di industrie, anche per effetto della ripresa delle lavorazioni nei settori che, nel trimestre precedente, erano stati interessati dalle vertenze per i rinnovi dei contratti. Questi risultati si riflettevano nell'ulteriore crescita del grado di utilizzo della capacità produttiva che raggiungeva, in tutti i comparti, i livelli piú alti dell'anno.

L'attenuazione della pressione della domanda ed i livelli di produzione ancora elevati determinavano un aumento, seppure contenuto, nelle scorte di prodotti finiti che, tuttavia, continuavano a rimanere notevolmente al di sotto dei livelli ritenuti normali.

In particolare, il rallentamento della crescita degli investimenti determinava una decelerazione della produzione di beni strumentali che, tuttavia, si portava su livelli superiori del 4,9 per cento a quelli raggiunti nel secondo trimestre. I prodotti siderurgici continuavano a presentare variazioni piú sostenute e ciò, in presenza di una domanda cedente, favoriva la formazione di scorte. I risultati migliori si ottenevano nel comparto dei beni di consumo intermedi e durevoli, sostenuti da una domanda indotta da timori inflazionistici, mentre le sole industrie che registravano cadute di produzione erano quelle alimentari e quelle delle fibre nonché alcune lavorazioni delle meccaniche, dei mezzi di trasporto e dei minerali non metalliferi.

Nell'ultima parte dell'anno la domanda di beni di consumo rallentava, determinando un calo in quasi tutte le lavorazioni del comparto. Le diminuzioni piú consistenti riguardavano, per i beni finali, l'industria dell'abbigliamento e quella delle calzature, mentre effetti negativi collaterali si estendevano alle produzioni intermedie delle industrie tessili, di quelle delle pelli e del cuoio e delle fibre chimiche. Per i beni durevoli il calo produttivo era determinato prevalentemente dalle riduzioni degli elettrodomestici e delle autovetture, dopo gli aumenti dei due trimestri precedenti, cui si contrapponeva la prosecuzione dei risultati positivi dell'industria del mobilio e dell'arredamento in legno.

Queste diminuzioni, cui si affiancavano quelle consistenti dei derivati del petrolio — che risentivano, cosí come la produzione dei mezzi di trasporto, degli effetti della crisi petrolifera — e quelle delle industrie chimiche interessate dalle vertenze sindacali di carattere aziendale, erano alla base della lieve flessione fatta registrare dall'indice generale (— 1,1 per cento) e determinavano una sensibile riduzione del grado di utilizzo della capacità produttiva nei settori interessati alla produzione di beni di consumo e di materie prime ed ausiliarie.

Continuava invece, anche se con saggi di crescita inferiori a quelli del trimestre precedente, la produzione di impianti e macchinari, sostenuta da una domanda, interna ed estera, bene impostata. Ciò serviva a contrastare validamente, all'interno del comparto dei beni di investimento, la stasi della produzione dei materiali da costruzione, determinata dalle astensioni dal lavoro nell'industria dei minerali non metalliferi e in quella delle costruzioni.

Risultati settoriali annui. — I risultati produttivi annui dei vari comparti riflettono principalmente l'evoluzione delle singole componenti, finali ed intermedie, della domanda globale. L'incremento della produzione di beni di investimento (8,1 per cento), dopo due anni di flessioni pressoché continue e diffuse che avevano lasciato ampi margini di capacità produttiva inutilizzata, rappresenta l'aspetto piú rilevante della ripresa produttiva manifestatasi nel 1973 (tav. 35).

Stimolata da una espansione degli investimenti in macchine e attrezzature superiore al 22 per cento, la meccanica d'investimento ha realizzato incrementi produttivi che, pur non particolarmente rilevanti nella media, per il permanere di situazioni di crisi in taluni comparti (macchine utensili per la lavorazione di metalli, utensileria per macchine utensili e operatrici, macchine motrici non elettriche, forni e caldaie), hanno raggiunto talora livelli elevatissimi. La produzione di macchine utensili per la lavorazione del legno, del cuoio e delle calzature e quella di macchine utensili per la lavorazione dei prodotti delle materie plastiche e della gomma sono aumentate rispettivamente del 33 e del 22 per cento. Essenzialmente indotti dalla domanda interna sono stati anche i rilevanti aumenti registrati nella produzione di macchine per la lavorazione dei minerali non metalliferi e per cantieri edili (16 per cento), di macchine tessili (14 per cento), di macchine per l'industria della carta (12 per cento) e per le industrie chimiche e alimentari (8 per

cento), nonché, nel comparto della meccanica di precisione, di macchine per ufficio (31 per cento); la forte ripresa della costruzione di macchine agricole (21 per cento) dipende invece anche dalla dinamica della domanda estera.

TAV. 35

INDICI DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE (1)

(1970 = 100)

Periodo	Indice generale		Per destinazione economica				Per rami di attività			
			Materie prime, ausiliarie e semilavorati	Beni di investimento		Beni di consumo	Estrattive	Manifatturiere	Elettriche e del gas	Edilizia
	compresa edilizia	esclusa edilizia		compresa edilizia	esclusa edilizia					
1971 – media	98,8	99,9	101,2	95,9	97,8	100,1	94,5	99,6	105,5	94,7
1° trim. . . .	99,2	100,7	100,6	96,2	100,7	100,8	93,7	100,7	103,1	93,5
2° » . . .	97,7	98,7	100,5	95,7	98,5	97,6	94,9	98,4	103,7	94,0
3° » . . .	97,4	97,9	99,4	94,6	93,3	99,4	92,5	97,5	105,5	95,3
4° » . . .	100,8	102,1	104,3	97,0	98,6	102,5	96,8	101,7	109,6	96,0
1972 – media	102,1	104,1	107,4	95,5	97,2	105,5	96,8	103,5	113,8	94,5
1° trim. . . .	101,4	103,0	105,4	96,4	97,9	103,9	97,3	102,5	111,1	95,5
2° » . . .	101,2	103,1	106,3	94,9	96,6	104,2	97,2	102,5	112,3	93,9
3° » . . .	100,5	102,4	106,0	94,4	96,0	103,4	94,4	101,8	113,3	93,5
4° » . . .	105,3	108,0	112,1	96,2	98,2	110,4	98,3	107,4	118,4	95,0
1973 – media	110,3	113,8	118,3	100,2	105,2	115,2	100,4	113,4	122,5	97,3
1° trim. . . .	102,8	104,1	108,6	95,2	91,0	108,0	98,0	103,1	119,3	97,7
2° » . . .	110,8	114,6	118,9	99,9	105,5	116,4	96,9	114,3	123,2	96,6
3° » . . .	114,3	118,9	123,1	101,9	110,7	120,3	103,5	118,9	123,3	96,8
4° » . . .	113,5	117,6	122,6	103,6	113,4	116,2	103,4	117,4	124,3	97,8
1974 – gen.-feb. . .		121,4	126,1		119,8	119,0	111,1	121,3	126,4	

Elaborazione su dati Istat per gli indici della produzione industriale esclusa l'edilizia; su dati della Relazione generale sulla situazione economica del paese per l'edilizia.

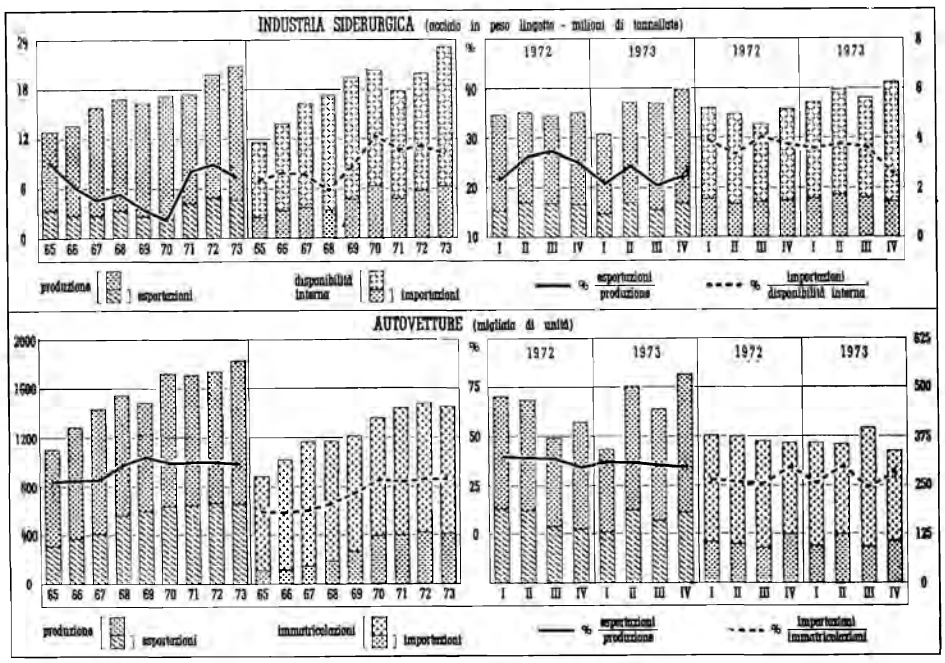
(1) Rettificati per mesi di ugual numero di giorni lavorativi e depurati delle variazioni stagionali.

Nel comparto dei mezzi di trasporto d'investimento, le principali lavorazioni hanno mostrato andamenti alquanto differenziati: mentre da un lato l'attività dei cantieri navali e quella delle industrie costruttrici di materiale rotabile e di mezzi aerospaziali si sono fortemente ridotte, dopo i risultati positivi fatti registrare nei due anni precedenti, dall'altro il

settore degli autoveicoli industriali ha piú che recuperato, con un incremento del 32 per cento, le perdite produttive precedenti.

La ripresa degli investimenti in costruzioni, oltre a determinare almeno in parte la favorevole evoluzione degli autoveicoli industriali, ha attivato direttamente alcune importanti lavorazioni delle industrie dei minerali non metalliferi e del legno, imprimendo ad esse forti accelerazioni.

FIG. 15



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

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

Il favorevole andamento della produzione di beni finali di investimento e di materiali da costruzione si è riflesso nella forte espansione delle altre lavorazioni intermedie da essa dipendenti e in particolare della metallurgia. Accanto ai metalli non ferrosi ed ai prodotti siderurgici, cresciuti rispettivamente del 10,7 e dell'11,1 per cento, anche le fonderie di seconda fusione hanno notevolmente aumentato la produzione (13,3 per cento) dopo il calo del 1972. Lo sviluppo della produzione di acciaio non è stato tuttavia sufficiente, anche in conseguenza della caduta dell'offerta interna nel primo trimestre, a far fronte alla dinamica della domanda: sono infatti diminuite le scorte e fortemente rallentate le esportazioni, pur in presenza di una domanda mondiale in continuo aumento (fig. 15).

La vivace domanda di beni di consumo ha determinato un incremento delle produzioni del comparto, superiore al 9 per cento. I progressi piú consistenti si sono avuti per le lavorazioni di beni non durevoli (9,4 per cento) grazie al buon andamento delle industrie alimentari e affini, di quelle farmaceutiche e delle poligrafiche. Un incremento minore è stato realizzato dall'industria dell'abbigliamento, mentre una considerevole flessione ha contraddistinto la produzione del settore calzaturiero, che non ha ancora superato le difficoltà strutturali cui è imputabile in parte la diminuita competitività sui mercati esteri.

La produzione di beni durevoli di consumo è aumentata del 9 per cento; l'incremento ha raggiunto il 15 per cento nell'industria del mobilio e arredamento in legno, che pure nel 1972 era stata in forte espansione. Anche la produzione di elettrodomestici ha presentato risultati soddisfacenti, grazie al forte recupero degli apparecchi radiotelevisivi che, tuttavia, non è stato sufficiente a riportare il settore sui livelli produttivi del 1970. L'industria automobilistica, nonostante le difficoltà in precedenza ricordate, ha realizzato un incremento produttivo del 5 per cento.

Saggi di crescita molto simili a quelli toccati dalle produzioni di beni finali (9,3 per cento) hanno caratterizzato lo sviluppo delle produzioni intermedie di beni di consumo (9,0 per cento) con progressi superiori alla media per le industrie delle fibre chimiche (10,3 per cento) e per quelle della carta e cartotecnica.

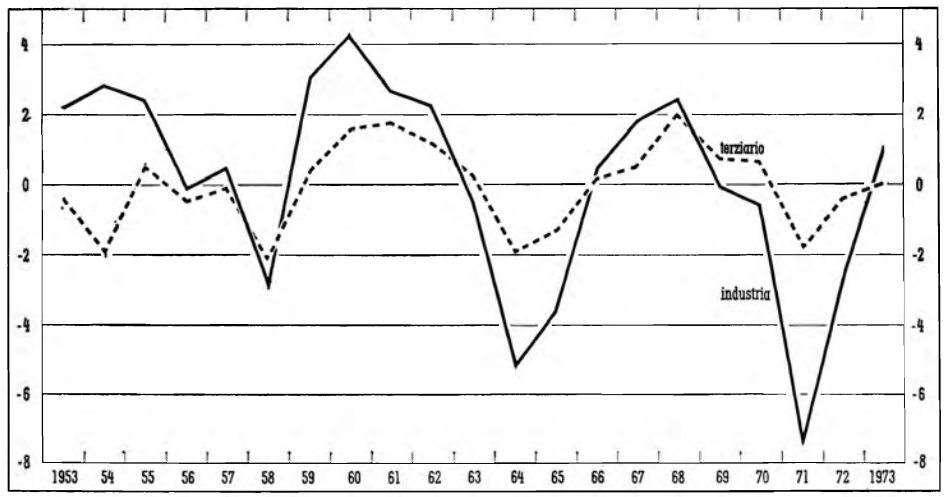
Nel comparto delle materie prime e ausiliarie, accanto all'aumento delle fonti energetiche direttamente collegato all'attività degli altri settori ed in particolare delle industrie metallurgiche, delle chimiche e di quelle della lavorazione dei minerali non metalliferi, va registrato il buon andamento della chimica primaria (12,6 per cento) e della produzione delle materie plastiche (21,7 per cento), sostenute entrambe da una domanda, interna ed estera, particolarmente attiva.

Le attività terziarie.

La ripresa dell'attività produttiva si è manifestata con minore intensità nel settore terziario: la prestazione di servizi, attivata soprattutto dai consumi privati, è stata influenzata limitatamente dall'espansione degli investimenti, cosí come nella precedente fase congiunturale era stata solo parzialmente condizionata dalla loro caduta. La maggiore

stabilità nel ciclo del settore terziario (fig. 16) si riflette nell'evoluzione del prodotto lordo nell'ultimo triennio, contraddistinta da incrementi in termini reali crescenti dal 3,7 per cento nel 1971, al 5,0 nel 1972 e al 5,4 nel 1973.

FIG. 16



Fluttuazioni cicliche del prodotto lordo nei settori industriale e terziario
(scostamenti delle variazioni percentuali annue dai rispettivi saggi di sviluppo)

Fonte: elaborazione su dati Istat.

Allo sviluppo delle attività terziarie nel 1973 hanno contribuito soprattutto il ramo del commercio e pubblici esercizi e quello dei trasporti e comunicazioni, il cui prodotto è aumentato rispettivamente del 7,1 e del 6,5 per cento a prezzi costanti (tav. 36).

L'attività commerciale è stata contrassegnata da un rapido sviluppo delle vendite effettuate dalla grande distribuzione (grandi magazzini e magazzini a prezzo unico, ditte con piú di cinque punti di vendita, principali cooperative di consumo), che si è commisurato, nel confronto a prezzi correnti fra i primi undici mesi del 1972 e del 1973, al 27 per cento per i generi alimentari, al 14 per cento per i tessuti e l'abbigliamento e al 14,5 per cento per gli articoli vari. Nonostante questo favorevole andamento, che sembra da collegare essenzialmente alla maggiore competitività nel comparto alimentare della grande distribuzione, la quota delle vendite da essa effettuate rimane limitata. Anche la struttura dei punti di vendita è caratterizzata da un'elevata polverizzazione: secondo i dati raccolti dall'ultimo censimento, il 61 per cento degli addetti al commercio al minuto è occupato in unità locali con non piú di due addetti e solo il 10,7 per cento è impiegato in unità locali con

TAV. 36

PRODOTTO LORDO DELLE ATTIVITA' TERZIARIE AL COSTO DEI FATTORI

(in miliardi di lire)

Rami	1973				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Quantità		Prezzi	
	correnti	a prezzi 1963	correnti	1963	1972/71	1973/72	1972/71	1973/72
Commercio e pubblici esercizi	9.966	6.574	*35,1*	*39,4*	*5,7*	*7,1*	*6,5*	*5,8*
Trasporti e comunicazioni .	5.244	3.290	*18,5*	*19,7*	*4,8*	*6,5*	*7,7*	*12,0*
Credito e assicurazioni . . .	4.262	2.121	*15,0*	*12,7*	*6,0*	*2,6*	*8,3*	*11,9*
Servizi vari	5.324	2.685	*18,7*	*16,1*	*4,9*	*4,8*	*7,6*	*6,8*
Attività terziarie in senso stretto	24.796	14.670	*87,3*	*87,9*	*5,4*	*5,9*	*7,3*	*8,1*
Abitazioni	3.622	2.015	*12,7*	*12,1*	*2,6*	*2,5*	*2,8*	*12,4*
Attività terziarie	28.418	16.685	*100,0*	*100,0*	*5,0*	*5,4*	*6,8*	*8,7*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

piú di 9 addetti (tav. 37). L'attività nel comparto degli alberghi e pubblici esercizi, pur essendo sensibilmente aumentata nella media dell'anno, ha accusato un notevole appesantimento nell'ultimo quadrimestre, in conseguenza prima dei timori destati dall'apparire di alcuni focolai di colera, poi delle restrizioni imposte per ridurre i consumi di energia.

I progressi registrati nel settore dei trasporti riflettono piú direttamente la ripresa dell'attività industriale; i miglioramenti piú consistenti riguardano infatti i trasporti di merci soprattutto marittimi e aerei. Fra i trasporti terrestri di merci sono aumentati sensibilmente quelli su strada ordinaria; l'incremento del traffico ferroviario ha raggiunto appena l'1 per cento. Tali andamenti, e in particolare il contenuto apporto tuttora fornito dal traffico ferroviario, appaiono in netto contrasto con le esigenze di razionalizzazione dei trasporti, rese piú urgenti dalla crisi petrolifera. Infatti, poiché il trasporto su rotaia ha un fabbisogno energetico unitario di gran lunga inferiore a quello su strada e poiché inoltre questo fabbisogno può venire alimentato — attraverso l'energia elettrica — da una vasta gamma di fonti primarie, il potenziamento del traffico ferroviario, sia nelle lunghe distanze che nelle aree metropolitane, avrebbe anche il vantaggio di contribuire al riequilibrio del bilancio energetico e al miglioramento della bilancia dei pagamenti.

Il modesto incremento del prodotto lordo del settore del credito e assicurazioni, che ha raggiunto appena il 2,6 per cento in termini reali

contro il 6 per cento nel 1972, si spiega essenzialmente con la flessione di circa il 22 per cento a prezzi correnti avvenuta nel servizio delle gestioni esattoriali in seguito all'introduzione dell'IVA. La nuova imposta viene infatti pagata direttamente allo Stato, mentre le imposte comunali di consumo, da essa sostituite, erano riscosse da imprese ed enti privati. Nei rami del credito e delle assicurazioni il prodotto lordo è invece aumentato, rispettivamente, del 18 e del 13 per cento a prezzi correnti.

TAV. 37

STRUTTURA DIMENSIONALE DEL SETTORE TERZIARIO

Settori	Composizione percentuale degli addetti per classe di grandezza delle unità locali					Addetti per unità locale
	fino a 2 addetti	da 3 a 9	da 10 a 99	da 100 a 999	oltre 999	
Commercio e pubblici esercizi	51,0	30,1	15,6	3,0	0,3	2,2
di cui: *commercio ingrosso*	*15,0*	*33,6*	*42,6*	*7,6*	*1,2*	*5,1*
commercio al minuto	*61,2*	*28,1*	*8,6*	*2,0*	*0,1*	*2,0*
alberghi e pubblici esercizi . .	*40,6*	*40,9*	*15,7*	*2,8*	—	*2,7*
Trasporti e comunicazioni	11,6	11,7	23,2	27,8	25,7	7,6
di cui: *trasporti*	*14,2*	*10,4*	*22,1*	*24,9*	*28,4*	*6,6*
comunicazioni	*4,1*	*15,7*	*26,1*	*36,4*	*17,7*	*14,4*
Credito e assicurazioni	9,7	19,9	33,1	28,0	9,3	7,9
di cui: *credito*	*3,3*	*16,4*	*39,2*	*31,6*	*9,5*	*13,9*
assicurazioni	*20,2*	*25,5*	*18,4*	*23,0*	*12,9*	*4,7*
Servizi vari	44,4	25,3	15,3	11,3	3,7	2,4

Fonte: Istat, 5° Censimento generale dell'industria e del commercio (25 ottobre 1971), Roma 1972.

Il valore aggiunto dei servizi vari e delle abitazioni, infine, si è accresciuto rispettivamente del 4,8 e del 2,5 per cento in termini reali, in linea con l'evoluzione di lungo periodo.

I diversi andamenti dell'attività produttiva nei singoli comparti si riflettono nella struttura del settore terziario: è cresciuta infatti l'importanza relativa del commercio e pubblici esercizi e dei trasporti e comunicazioni che raggiungono, rispettivamente, quasi il 40 e il 20 per cento del valore aggiunto complessivo valutato ai prezzi del 1963. Nella valutazione a prezzi correnti l'importanza relativa dei due settori è invece minore (35 e 18,5 per cento rispettivamente). Infatti la lievitazione dei prezzi impliciti in questi due rami è stata sensibilmente inferiore alla media del settore: nell'ultimo ventennio essi sono aumen-

tati ad un tasso medio annuo rispettivamente del 3,6 e del 3,8 per cento, contro un incremento medio del settore del 5,0 per cento. Tale andamento si spiega, nel caso dei trasporti e comunicazioni, essenzialmente con il blocco delle tariffe pubbliche; per quanto riguarda il commercio, esso sembra dipendere invece dal carattere relativamente concorrenziale del comparto, il quale ha fatto sí che le inefficienze strutturali dell'apparato distributivo si siano tradotte piú nel contenimento dei redditi che nell'aumento dei prezzi relativi. Il contrario è avvenuto negli altri rami: nello stesso periodo il saggio medio annuo di incremento dei prezzi è stato del 7,1 per cento per le abitazioni, del 6,6 per cento per i servizi vari e del 6,0 per cento per il credito e assicurazioni.

La crisi del petrolio e il bilancio energetico italiano.

Gli eventi piú recenti hanno interrotto l'era dell'energia a basso costo. Il progressivo rafforzamento dell'OPEC, determinato dal rapido aumento della dipendenza dei paesi dell'OCSE dal petrolio importato e da una maggiore unità di azione dei paesi esportatori, ha attribuito alla struttura dell'offerta di petrolio carattere monopolistico e conferito ai paesi produttori un notevole potere politico ed economico che si è tradotto, in particolare, in un aumento del prezzo del greggio che ha raggiunto il 200-300 per cento.

Le origini remote della crisi petrolifera si ritrovano nell'evoluzione della struttura energetica mondiale nell'ultimo ventennio e, piú specificamente, nel progressivo squilibrio tra domanda e offerta interna di energia che ha accompagnato — in alcune aree geografiche — il processo di sostituzione del petrolio ai combustibili solidi.

Nel 1955 i combustibili solidi fornivano il 52 per cento della energia domandata nel mondo, il petrolio il 32 per cento, il gas naturale e l'energia elettrica primaria rispettivamente il 10 e il 6 per cento (fig. 17). Successivamente, mentre la quota dell'energia elettrica rimaneva costante, l'apporto dei combustibili solidi si riduceva progressivamente fino al 30 per cento nel 1972; nello stesso tempo l'importanza relativa del petrolio e del gas naturale saliva, rispettivamente, al 46 e al 17 per cento.

La sostituzione del petrolio al carbone avveniva tuttavia con tempi e caratteristiche profondamente diversi nelle singole aree geografiche. Nel Nord America il passaggio dal carbone al petrolio era già avvenuto alla metà degli anni '50 e la

quota di quest'ultimo è rimasta praticamente stabile intorno al 43-45 per cento per tutto il periodo. Continuava invece il processo di sostituzione del carbone con il gas naturale che è arrivato a coprire negli ultimi anni quasi un terzo della domanda di energia. Nell'Europa orientale il carbone ha mantenuto un ruolo importante, anche se il suo apporto è sceso dal 77 al 48 per cento; ciò si spiega non solo con l'abbondanza di carbone nei paesi di quell'area, ma anche con una struttura della domanda di energia composta in larga parte dalla domanda industriale e con una politica dell'energia mirante a valorizzare le risorse interne, anche indipendentemente da criteri di convenienza immediata. Nell'Europa occidentale il ruolo del carbone decadeva rapidamente sotto la spinta del minor costo del petrolio e per l'impulso aggiuntivo esercitato dall'incremento della motorizzazione: dal 1955 al 1972 l'importanza relativa del carbone scendeva dal 70 al 23 per cento, mentre quella del petrolio saliva dal 20 al 60. Il passaggio dal carbone al petrolio significava per l'Europa, per quanto riguarda l'approvvigionamento delle fonti energetiche, il passaggio dall'autosufficienza ad una condizione di larghissima dipendenza dall'estero.

La posizione delle quattro aree industrializzate di fronte alla crisi energetica è dunque alquanto diversa. Nell'Europa orientale la produzione interna è piú che sufficiente a soddisfare la domanda di tutte le fonti di energia sia al presente sia in prospettiva, date le enormi risorse di combustibili solidi, di idrocarburi e di uranio esistenti. Gli Stati Uniti, benché ancora quasi autosufficienti e dotati di larghe riserve di carbone e di altre fonti energetiche finora poco utilizzate perché non competitive, sono importatori netti di petrolio e di gas naturale secondo un andamento fortemente crescente negli ultimi anni. L'Europa occidentale e il Giappone dipendono invece dal petrolio, in gran parte proveniente dal Medio Oriente e dal Nord Africa, rispettivamente per il 60 e il 74 per cento del loro fabbisogno energetico. All'interno dell'Europa occidentale, Paesi Bassi, Gran Bretagna e Norvegia dispongono di notevoli riserve di idrocarburi, tali da permettere loro di raggiungere nei prossimi anni un elevato grado di autosufficienza; Germania, Francia e, soprattutto, Italia dispongono invece di risorse assolutamente inadeguate al fabbisogno interno di energia.

In Italia l'incremento medio annuo della domanda interna di energia dal 1955 al 1972 ha raggiunto l' 8,7 per cento; la quota coperta dal petrolio è passata dal 38 al 76 per cento. Senza un'industria carbonifera nazionale da tutelare, senza grossi costi di riconversione degli impianti dato che l'economia italiana iniziava allora la fase di decollo, il minor costo ed il maggior rendimento del petrolio hanno permesso all'economia italiana di trarre il massimo vantaggio immediato dall'energia a basso prezzo. D'altro canto però, quei fattori hanno indotto a trascurare le esigenze di lungo periodo e, in particolare, una maggiore sicurezza degli approvvigionamenti, cosicché l'economia italiana si trova ora esposta in modo grave alle conseguenze della crisi energetica. La valorizzazione del metano, che nel 1955 copriva già l'8 per cento del fabbisogno energetico nazionale, ha potuto contenere infatti solo in minima parte la tendenza al rapido aumento della dipendenza dal petrolio dell'approvvigionamento energetico, di fronte alla diminuzione della domanda di carbone, all'esaurimento delle risorse idriche inutilizzate e al modesto sviluppo degli impianti nucleari (tav. 38). Nel 1973 l'82

per cento delle fonti primarie è stato fornito dal petrolio (tav. a 11), importato quasi interamente dall'estero e proveniente per il 92 per cento dai paesi del Medio Oriente e dall'Africa settentrionale; l'offerta di energia per l'economia italiana è pertanto caratterizzata da una elevatissima concentrazione per tipo di fonte e per area geo-politica di provenienza.

TAV. 38

STRUTTURA DELLA PRODUZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

(composizione percentuale)

Produzione di energia	1955	1960	1965	1970	1971	1972	1973 (1)
Idroelettrica	80,8	82,0	51,8	35,2	32,1	31,6	28,1
Geotermoelettrica	4,9	3,7	3,1	2,3	2,1	1,9	1,7
Nucleoelettrica	—	—	4,2	2,7	2,7	2,7	2,1
Termoelettrica	14,3	14,3	40,9	59,8	63,1	63,8	68,1
di cui: *carbone e lignite* . .	*2,8*	*2,9*	*3,0*	*4,0*	*4,1*	*2,5*	*2,0*
gas naturale	*5,4*	*3,8*	*3,1*	*4,8*	*2,2*	*2,7*	*3,3*
olio combustibile (2)	*5,5*	*6,7*	*33,4*	*48,8*	*55,0*	*56,8*	*61,1*
altre fonti (3)	*0,6*	*0,9*	*1,4*	*2,2*	*1,8*	*1,8*	*1,7*
ENERGIA ELETTRICA TOTALE . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
TOTALE IN MILIARDI DI KWh . .	38,1	56,2	83,0	117,4	124,9	135,3	145,6

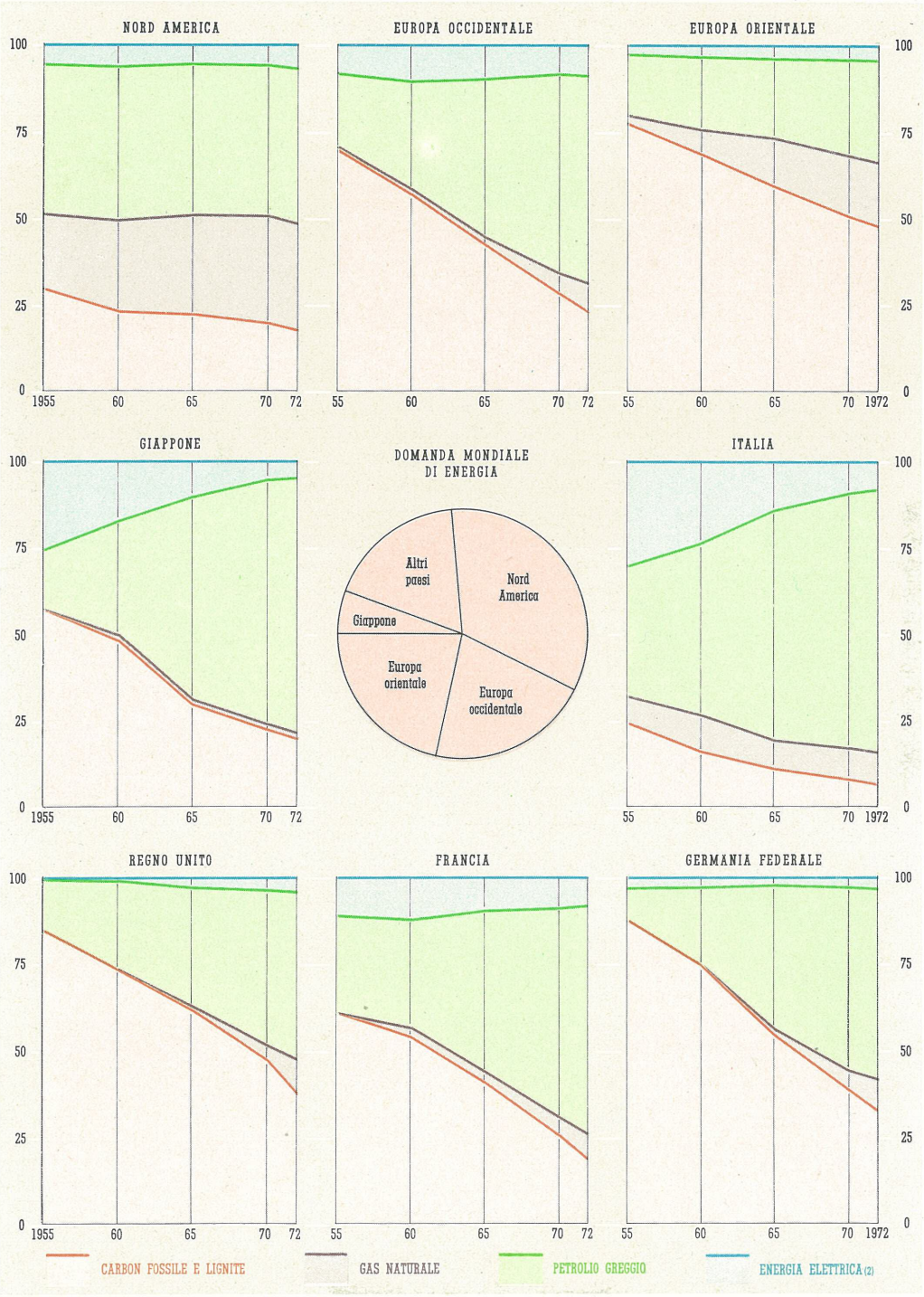
Fonte: Elaborazione di dati desunti dai « Bilanci energetici » del Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

(1) Dati provvisori. — (2) Inclusi altri derivati del petrolio (distillati leggeri, gasolio, ecc.). — (3) Gas di cokeria e d'alto forno, prodotti e calore di recupero, ecc.

La struttura della domanda globale di energia è contraddistinta dall'importanza delle esportazioni, che assorbono il 20 per cento delle risorse disponibili e riflettono l'eccesso di capacità rispetto al fabbisogno interno dell'industria petrolifera. La domanda interna raggiunge appena il 73 per cento delle risorse ed è alimentata per il 38 per cento dall'industria, per il 20 per cento dai servizi (essenzialmente trasporti), per il 28 per cento dai consumi domestici e artigianali, per il 12 per cento dai cosiddetti impieghi « non energetici » dell'industria petrolchimica. L'agricoltura, infine, assorbe soltanto il 2 per cento degli impieghi energetici. La dipendenza totale dal petrolio della domanda interna (tav. a 12) si commisura al 78 per cento (minore quindi della dipendenza della domanda totale, dato che l'esportazione è costituita quasi interamente da derivati del petrolio), sale al 97-98 per cento nell'agricoltura e nei trasporti e scende al 78 e al 65 per cento rispettivamente negli impieghi domestici e industriali.

EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA DEI CONSUMI DI ENERGIA (1) NELLE PRINCIPALI AREE INDUSTRIALIZZATE

(composizione percentuale)



Fonte: Elaborazione su dati ENI, Energia e idrocarburi, Annuario statistico 1955-1972.

(1) Consumi interni e bunkeraggi internazionali, espressi in fonti primarie. — (2) Valutata ad input termoelettrico.

La struttura della produzione e degli impieghi di derivati, quale risulta, in modo piú particolareggiato, dal bilancio petrolifero (tav. a 13), riflette chiaramente le esigenze di una economia industriale fortemente dipendente dal petrolio, anche per usi in altri paesi soddisfatti con il ricorso ad altre fonti energetiche. Infatti, la resa di olio combustibile delle raffinerie italiane (46 per cento nel 1971) è particolarmente elevata in confronto non solo agli Stati Uniti (7 per cento), ma anche agli altri paesi dell'Europa occidentale, come Germania e Francia (26 per cento) ed è superata solo dalle raffinerie giapponesi (57 per cento). Nel 1973 la domanda interna ha assorbito circa i tre quarti della produzione di olio combustibile: l' 85 per cento della domanda interna è stato alimentato — in misura uguale — dall'industria termo-elettrica e dalle altre industrie, il resto dai consumi domestici. La resa di benzina delle raffinerie italiane è invece relativamente bassa (20 per cento inclusa la virgin nafta) in confronto a quella americana (49 per cento): la domanda interna, alimentata quasi interamente dai trasporti privati, assorbe circa tre quarti della produzione, mentre un quarto viene esportato. Molto bassa, anche in confronto agli altri paesi europei, è infine la resa di gasolio, di cui quasi un terzo della produzione è esportato, benché sia avvenuta negli ultimi anni, in conseguenza della legge antinquinamento, una fortissima espansione della domanda interna per riscaldamento.

Dal quadro prospettato emerge chiaramente come l'economia italiana si trovi ad affrontare la crisi del petrolio da una posizione di particolare debolezza. La struttura del bilancio energetico è tra le piú fragili al presente e ancor piú in prospettiva. A differenza di altri paesi che, disponendo di riserve naturali di fonti energetiche o di un'industria nucleare sufficientemente sviluppata, possono migliorare nel giro di qualche anno il loro sistema di approvvigionamento, l'Italia, potendo contare soltanto su scarse riserve di metano in via di esaurimento, non può evitare in alcun modo l'aggravio del costo di importazione del petrolio greggio e delle altre fonti di energia.

Le limitate possibilità di intervento nel breve periodo attribuiscono alle politiche di struttura il compito di aggiustare gli squilibri derivanti dalla crisi. Poiché la conseguenza piú rilevante di questa è l'imposizione di un vincolo di bilancia dei pagamenti, la possibilità di crescita dell'economia italiana sarà per lungo tempo condizionata dal successo di politiche idonee a promuovere l'espansione delle esportazioni e la diminuzione della propensione all'importazione.

L'impostazione di una politica dell'energia dovrebbe cosí essere diretta non solo al riequilibrio del bilancio energetico nazionale, ma anche a qualificare l'attività produttiva orientandola verso i settori a piú alto contenuto tecnologico. Infatti, se nel medio periodo una maggiore differenziazione delle fonti energetiche tradizionali rappresenta l'unica possibilità per cercare di aumentare la sicurezza degli approvvigionamenti e ridurre nello stesso tempo le difficoltà valutarie (importando fonti energetiche da paesi a maggiore capacità di assorbimento delle esportazioni italiane), nel lungo periodo la soluzione al problema dell'energia dipende dalla capacità di sviluppare l'industria nucleare e di potenziare la ricerca scientifica diretta alla valorizzazione di fonti alternative.

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

Occupazione.

La domanda di lavoro. — L'andamento favorevole della produzione nel 1973 si è riflesso anche su quello dell'occupazione complessiva che è aumentata dello 0,9 per cento rispetto al 1972 (tav. a 14). L'incremento della domanda di lavoro risulta ancora piú accentuato se si

TAV. 39

BILANCIO DELL'OCCUPAZIONE

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

Settori	1971		1972		1973		1973 consistenza (migliaia di unità)
	impieghi	fonti	impieghi	fonti	impieghi	fonti	
			Italia nord-occidentale				
Industria	27		– 68		– 14		3.162
Agricoltura	– 17		– 56		– 5		437
Servizi	– 28		47		35		2.015
Disoccupazione (aumento –)		– 4		– 14		13	113
Forze di lavoro (aumento +)		– 14		– 63		3	5.727
Totale	*– 18*	*– 18*	*– 77*	*– 77*	*16*	*16*	
			Italia nord-orientale e centrale				
Industria	– 5		– 45		41		3.089
Agricoltura	– 26		– 153		– 58		1.089
Servizi	—		35		141		3.130
Disoccupazione (aumento –)		– 16		– 22		11	236
Forze di lavoro (aumento +)		– 15		– 141		113	7.544
Totale	*– 31*	*– 31*	*– 163*	*– 163*	*124*	*124*	
			Italia meridionale e Isole				
Industria	15		– 5		– 12		1.800
Agricoltura	18		– 81		– 43		1.666
Servizi	– 32		12		84		2.112
Disoccupazione (aumento –)		20		– 52		5	319
Forze di lavoro (aumento +)		– 19		– 22		24	5.897
Totale	*1*	*1*	*– 74*	*– 74*	*29*	*29*	
			Italia				
Industria	37		– 118		15		8.051
Agricoltura	– 25		– 290		– 106		3.192
Servizi	– 60		94		260		7.257
Disoccupazione (aumento –)		—		– 88		29	668
Forze di lavoro (aumento +)		– 48		– 226		140	19.168
Totale	*– 48*	*– 48*	*– 314*	*– 314*	*169*	*169*	

Elaborazione su dati Istat.

considerano i soli lavoratori dipendenti: questi, dopo la relativa stazionarietà dell'anno precedente, sono aumentati dell'1,9 per cento.

La decisa inversione del ciclo si è manifestata nel miglioramento dell'occupazione di quelle categorie di lavoratori che nel 1972 risultarono piú colpite dallo sfavorevole andamento della domanda: gli occupati indipendenti e i coadiuvanti, infatti, hanno sensibilmente rallentato il saggio di diminuzione (— 1,5 per cento rispetto al — 5,7 nel 1972) mentre in notevole aumento è apparsa l'occupazione femminile (2,8 per cento a fronte di una riduzione, di intensità circa uguale, avvenuta nell'anno precedente, tav. a 15). In presenza di una relativa stazionarietà del numero degli occupati di sesso maschile, l'incidenza della mano d'opera femminile sul totale è risultata accresciuta, riportandosi sui livelli del 1971.

L'apporto piú consistente alla crescita della domanda di lavoro globale è stato fornito dal settore terziario, che ha proseguito l'espansione iniziata già nel 1972 (tav. 39), mentre una notevole decelerazione ha presentato l'esodo agricolo (— 3,2 per cento nel 1973 contro una diminuzione dell'8,1 nell'anno precedente). Piuttosto contenuto, invece, è stato l'aumento dell'occupazione industriale, sia dipendente, sia complessiva, sul quale ha influito la diminuzione degli addetti di sesso maschile (tav. 40). In questo settore si è quindi accresciuta la quota dell'occupazione femminile che però, a differenza

TAV. 40

OCCUPAZIONE PER SETTORE, CONDIZIONE PROFESSIONALE E SESSO NEL 1973

(variazioni in migliaia di unità rispetto al 1972)

Settori	Maschi	Femmine	Totale
		Dipendente	
Agricoltura	– 16	1	– 15
Industria	– 13	38	25
Altre attività	129	112	241
Totale	100	151	251
		Complessiva	
Agricoltura	– 98	– 8	–106
Industria	– 15	30	15
Altre attività	145	115	260
Totale	32	137	169

Fonte: Istat.

di quanto è avvenuto negli altri settori, è risultata ancora inferiore a quella del 1971. Nel terziario il numero delle donne è cresciuto in misura superiore a quello degli uomini (5,0 per cento contro 3,1), mentre nell'agricoltura l'incidenza dell'occupazione femminile è aumentata, essendo stata la sua partecipazione all'esodo proporzionalmente minore di quella della componente maschile.

I maggiori progressi della domanda di lavoro si sono avuti nell'Italia nord-orientale e centrale, dove piú accentuati sono stati sia l'aumento degli addetti nel settore dei servizi, sia la decelerazione in valore assoluto dell'esodo agricolo, ridottosi a meno del 40 per cento di quello riscontrato nel 1972. Dalle stesse regioni inoltre sono provenuti i soli impulsi alla crescita dell'occupazione industriale, che ha interessato soltanto le donne, mentre in diminuzione è stata la domanda di lavoro industriale nelle restanti ripartizioni geografiche. Nel Sud, in particolare, la riduzione degli addetti all'industria è stata anche superiore a quella avutasi nell'anno precedente (12 mila unità contro 5 mila nel 1972).

L'andamento degli occupati dell'industria è tuttavia piú favorevole se esaminato nel corso dell'anno, anziché nel confronto fra dati medi annui: fra l'ultima rilevazione campionaria del 1972 e l'ultima del 1973 essi si sono accresciuti di 193 mila unità, di cui 114 mila maschi. Dopo la rapida diminuzione iniziata nella seconda metà del 1971, la domanda di lavoro nell'industria in senso stretto ha mostrato un relativo miglioramento nel corso del 1972, quando apparvero i primi sintomi della ripresa, manifestatasi pienamente solo nell'anno successivo. L'occupazione totale del settore, tuttavia, segnava ancora una accentuata flessione (fig. 19) dovuta al progressivo deterioramento avvenuto nel comparto delle costruzioni. Solo con il 1973, ed in particolare nel secondo semestre dell'anno, esauritisi i motivi di incertezza connessi anche con i rinnovi dei contratti di lavoro, il proseguire dell'espansione della domanda ha consentito, dapprima, il ripristino dei livelli normali delle ore di lavoro, e, successivamente, un sostanziale incremento di occupazione che è proseguito anche nel primo trimestre del 1974.

Ulteriore conferma di questi andamenti proviene dai tassi di avvicendamento della mano d'opera industriale: nei primi tre trimestri dell'anno, il numero dei nuovi entrati nelle imprese censite dal Ministero del lavoro è salito dal 7,7 all'8,3 per cento (tav. a 19); nel contempo avvenivano una riduzione dei licenziamenti e un consistente aumento delle

dimissioni. Ciò sembra indicare che, come generalmente accade nella fase ascendente del ciclo, la favorevole evoluzione dei livelli produttivi, generando un aumento dei posti di lavoro vacanti, da un lato abbia indotto le imprese a diminuire il numero dei licenziamenti e dall'altro abbia creato, per alcuni degli occupati dimissionari, migliori prospettive di lavoro presso altre aziende.

TAV. 41

OCCUPAZIONE OPERAIA E DURATA DEL LAVORO NELL'INDUSTRIA NEL 1973

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

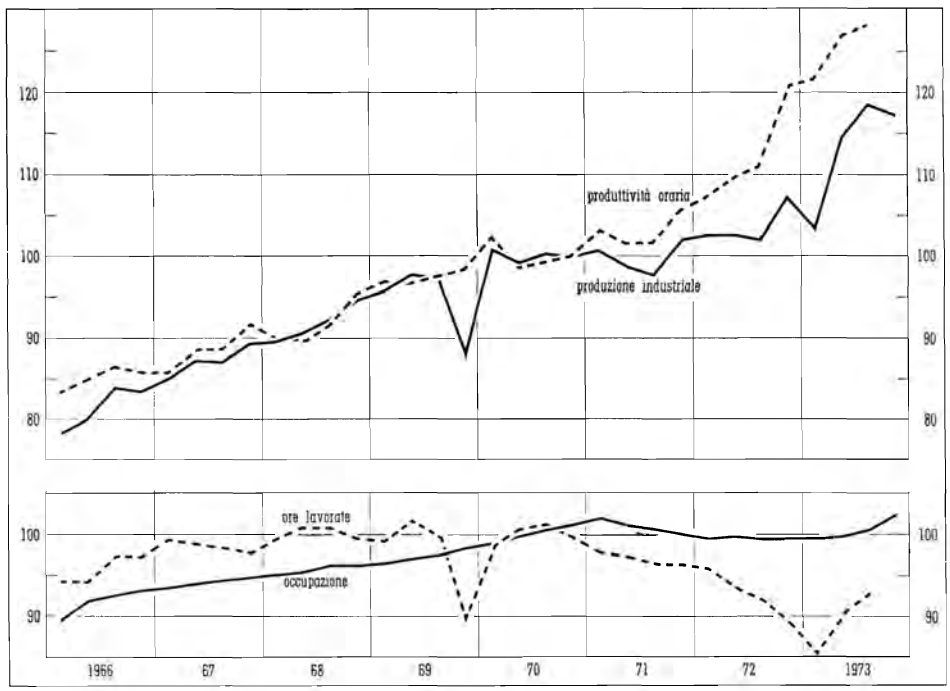
Settori	Occupazione operaia				Orario medio mensile			
	trimestri			Media tre trim.	trimestri			Media tre trim.
	I	II	III		I	II	III	
Manifatturiere	1,4	2,3	3,4	2,4	–10,9	– 2,8	– 1,0	– 5,1
di cui: *alimentari*	*1,4*	—	*2,3*	*1,3*	*– 4,9*	*– 0,9*	*0,7*	*– 1,7*
tessili	*– 2,7*	*– 1,5*	*0,1*	*– 1,4*	*– 3,4*	*– 8,3*	*0,2*	*– 4,1*
metalmeccaniche	*3,2*	*4,6*	*5,6*	*4,5*	*–20,0*	*– 1,4*	*– 1,8*	*– 8,1*
chimiche	*0,2*	—	*1,4*	*0,5*	*– 3,0*	*1,2*	*4,7*	*0,7*
diverse	*0,7*	*1,6*	*2,3*	*1,5*	*– 3,6*	*– 3,9*	*– 1,9*	*– 3,2*
Estrattive	– 2,9	– 4,6	– 3,7	– 3,8	– 2,7	– 2,2	– 1,2	– 2,0
Costruzioni	– 4,3	– 4,5	– 3,8	– 4,2	0,5	1,2	6,6	2,9
Elettricità, gas e acqua	– 6,3	2,9	– 0,7	– 1,4	– 5,2	– 3,6	– 0,3	– 3,1
Totale industria	0,4	1,2	2,3	1,3	– 9,4	– 2,3	– 1,0	– 4,4

Elaborazione su dati del Ministero del lavoro e della previdenza sociale.

Sempre nell'ambito delle imprese censite dal Ministero del lavoro, l'occupazione operaia ha segnato un apprezzabile aumento commisuratosi, nella media dei primi tre trimestri, all' 1,3 per cento nel complesso delle industrie ed al 2,4 per cento nel comparto manifatturiero (tav. 41). A quest'ultimo risultato ha contribuito soprattutto l'industria metalmeccanica, dove gli addetti, proseguendo l'evoluzione già in atto nel 1972, si sono accresciuti del 4,5 per cento. Nello stesso periodo di tempo gli orari medi di lavoro hanno subito una rilevante flessione da imputare principalmente alle cospicue astensioni dal lavoro avvenute all'inizio dell'anno: nel primo trimestre del 1973, infatti, l'orario medio mensile del comparto manifatturiero si è ridotto del 10,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 1972 (— 20 per cento nell'industria metalmeccanica); successivamente esso, pur rimanendo in ciascun trimestre su livelli inferiori a quelli del corrispondente periodo del 1972, è apparso in aumento.

La produttività. — Negli anni piú recenti, il divergente andamento fra le ore di lavoro complessivamente prestate e i livelli di attività ha comportato, nell'industria manifatturiera, una rilevante accelerazione della produttività oraria (fig. 18). Mentre, infatti, nel periodo 1966-1970 essa si era accresciuta a tassi all'incirca uguali a quelli della produzione (denotando, tuttavia, una dinamicità minore rispetto a quest'ultima nella prima metà del quinquennio, e maggiore nel 1968 in presenza di una certa accelerazione dei livelli di attività), dalla fine del

FIG. 18



Produzione, occupazione e produttività oraria nell'industria manifatturiera

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

Nota: per la produzione industriale: indici Istat rettificati-medie trimestrali; per le ore lavorate: occupazione Istat e orario medio mensile per addetto Ministero del lavoro e della previdenza sociale (dati depurati delle variazioni stagionali — indici base 1970 = 100)

1971 fino all'inizio del 1973 il prodotto per ora lavorata è aumentato piú velocemente della produzione. Questa diversità di andamento dei due aggregati sembra da ricollegare sia ad un apprezzabile grado di flessibilità dei coefficienti tecnici di produzione, sia ad una maggiore efficienza degli impianti di piú recente introduzione.

Quanto al primo punto è da ritenere che, in presenza di un basso grado di utilizzo degli impianti, l'aumento dei livelli produttivi abbia consentito un piú razionale sfruttamento delle potenzialità del sistema.

Nella parte centrale del 1973, decrescendo rapidamente il margine di capacità disponibile, tali possibilità si sarebbero alquanto ridotte, come sembra indicare il piú accentuato accrescimento della produzione rispetto alla produttività.

Sui livelli di quest'ultima, poi, ha influito l'aumento della dotazione di capitale per unità di lavoro realizzato negli ultimi anni, in conseguenza del miglioramento relativo del costo del capitale rispetto a quello del lavoro (tav. 27). L'introduzione di nuove tecniche produttive ha consentito di ridurre sia il numero degli addetti, sia le ore di lavoro prestate mensilmente da ciascuno di essi, conseguendo in tal modo risparmi dell'impiego totale del lavoro. Tale fenomeno è apparso particolarmente evidente nel 1972 allorché, in presenza di livelli d'occupazione e di produzione stabili, l'orario medio per addetto, tenuto conto delle astensioni dal lavoro e delle riduzioni contrattuali, si ridusse notevolmente, dopo la sostanziale stazionarietà del 1971.

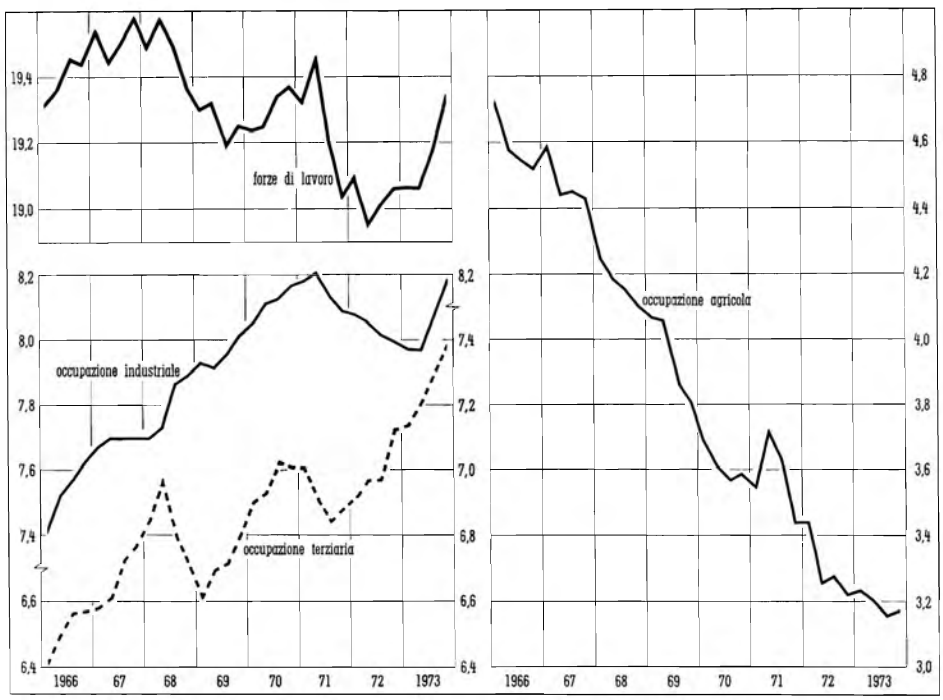
Le forze di lavoro. — L'ampliamento della domanda di lavoro nel settore terziario e nell'industria, in presenza di una piú contenuta riduzione degli addetti al settore primario, si è riflesso sull'offerta complessiva di lavoro che, rispetto al 1972, ha mostrato un incremento di 140 mila unità, pari allo 0,7 per cento (tav. 39 e a 14).

L'incremento risulta ancora piú rilevante nel corso dell'anno (1,5 per cento fra l'ultima rilevazione trimestrale del 1972 e l'ultima del 1973) in relazione alla maggiore intensità con la quale, nella seconda metà dell'anno, si manifestavano nel mercato del lavoro gli effetti della ripresa che aveva già interessato l'attività produttiva. I segni di un significativo aumento del numero delle persone attive risalgono, tuttavia, al 1972, allorquando si interruppe la progressiva caduta dell'occupazione extra-agricola che aveva caratterizzato il 1971 (fig. 19). L'ascesa dei livelli di occupazione nel settore terziario e la contemporanea attenuazione dell'esodo agricolo determinavano una inversione di tendenza nell'andamento delle forze di lavoro che, dopo alcune incertezze, si orientavano di nuovo, e con maggiore intensità, all'aumento quando veniva superato il punto inferiore del ciclo anche nel mercato del lavoro industriale. Alla fine del 1973 l'offerta complessiva di lavoro si è cosí collocata su livelli prossimi a quelli avutisi tre anni prima.

L'evoluzione ciclica dell'offerta di lavoro avvenuta nel corso del 1973 risulta, poi, dal difforme andamento delle forze di lavoro maschili

rispetto a quelle femminili. Queste ultime, che sono generalmente piú esposte alle fluttuazioni del mercato, si sono infatti accresciute del 3,1 per cento, determinando l'evoluzione dell'intero aggregato: l'offerta di lavoro maschile è infatti diminuita dello 0,1 per cento (tav. a 15).

FIG. 19



Forze di lavoro e occupazione per settori di attività

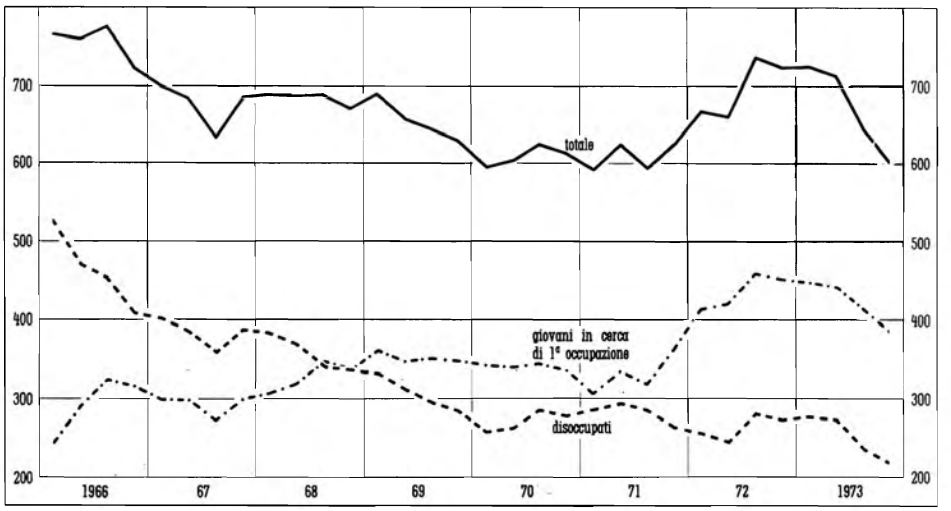
Fonte: Istat, dati depurati delle variazioni stagionali; milioni di unità

L'aumento della domanda di lavoro si è tradotto in una riduzione della disoccupazione pari al 4,2 per cento. Le persone in cerca di occupazione sono apparse però in rilevante diminuzione solo negli ultimi due trimestri del 1973, dopo essere rimaste per circa un anno su livelli superiori a quelli del precedente quinquennio (fig. 20).

Alla flessione dei non occupati hanno contribuito, con intensità pressoché uguale, sia i disoccupati in senso stretto, sia i giovani in cerca di prima occupazione. Il numero di questi ultimi, tuttavia, è rimasto fra i piú alti osservati dal 1959 rappresentando, nella media del 1973, oltre il 60 per cento della forza di lavoro non occupata. Ciò confermerebbe ancora una volta la natura strutturale della mancanza di

effettive opportunità di impiego per questa parte dell'offerta di lavoro, solo marginalmente compensata, in alcuni anni, dai progressi ciclici dell'occupazione.

FIG. 20



Andamento della disoccupazione

Fonte: Istat, dati depurati dalle variazioni stagionali; migliaia di unità

La disoccupazione complessiva ha avuto, tuttavia, un andamento disuguale nelle diverse circoscrizioni regionali. Nell'Italia nord-orientale e centrale, dove la disoccupazione complessiva è diminuita di 11 mila unità (tav. 42), all'aumento di occupazione maschile si è contrapposta una riduzione della disoccupazione di ammontare pressoché uguale, mentre, per le donne, insieme con la rilevante domanda aggiuntiva di lavoro si è manifestato un aumento della forza di lavoro in cerca di occupazione. Questo fatto sembrerebbe confermare che l'effetto ciclico dell'occupazione sull'offerta di lavoro è pressoché nullo per gli uomini, mentre per le donne il passaggio dalla condizione di inattività a quella lavorativa risulta particolarmente accentuato; nel 1973 l'effetto di stimolo proveniente dalla domanda sembrerebbe anzi aver determinato afflussi netti nella popolazione attiva superiori alle possibilità di effettivo impiego. Un fenomeno analogo si è verificato anche nell'Italia meridionale e nelle isole. In questo caso, tuttavia, l'aumento delle donne in cerca di occupazione sembra da attribuire ad una certa carenza di domanda aggregata o comunque all'accentuazione degli squilibri settoriali preesistenti giacché l'occupazione è aumentata solo nel settore dei servizi.

Sempre nell'Italia meridionale e insulare, i giovani in cerca di occupazione hanno registrato un lieve incremento, mentre nelle altre circoscrizioni essi sono apparsi in diminuzione: la percentuale sul totale nazionale si è quindi di nuovo accresciuta commisurandosi al 51,9 per cento.

La diminuzione del numero complessivo dei disoccupati, in presenza di un accrescimento dell'offerta di lavoro, ha determinato una riduzione del tasso di disoccupazione in tutte le circoscrizioni

TAV. 42

FORZE DI LAVORO E DISOCCUPAZIONE DISTINTE PER SESSO E RIPARTIZIONE GEOGRAFICA, NEL 1973

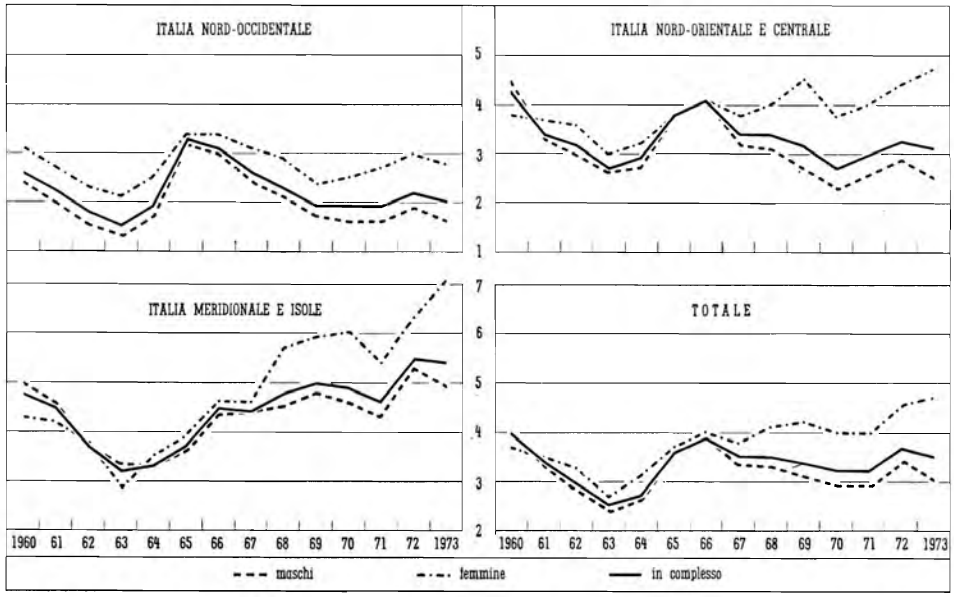
(variazioni in migliaia di unità rispetto al 1972)

Voci	Occupati	Disoccupati	Giovani in cerca di prima occupazione	Forze di lavoro
		Italia nord-occidentale		
Maschi	– 9	– 3	– 7	– 19
Femmine	25	– 1	– 2	22
Totale	*16*	*– 4*	*– 9*	*3*
		Italia nord-orientale e centrale		
Maschi	23	– 12	– 9	2
Femmine	101	8	2	111
Totale	*124*	*– 4*	*– 7*	*113*
		Italia meridionale e Isole		
Maschi	18	– 10	– 8	—
Femmine	11	4	9	24
Totale	*29*	*– 6*	*1*	*24*
		Italia		
Maschi	32	– 25	– 24	– 17
Femmine	137	11	9	157
Totale	*169*	*– 14*	*– 15*	*140*

Fonte: Istat.

(fig. 21). A livello nazionale, l'intensità di essa è stata però condizionata dall'aumento del tasso di disoccupazione femminile avutosi nell'Italia nord-orientale e centrale e nel Sud; per gli uomini la tendenza alla diminuzione è stata, invece, comune a tutte le circoscrizioni.

FIG. 21



Tassi di disoccupazione per ripartizione geografica e sesso
(valori percentuali)

Elaborazione su dati Istat

Retribuzioni.

L'attività sindacale. — L'attività sindacale nel corso dell'anno ha perseguito obiettivi aventi rilevanza e ampiezza molto diverse, toccando sia problemi di politica economica generale, sia temi tipicamente settoriali, sia, infine, questioni di natura piú propriamente aziendale.

Nel primo semestre l'impegno prevalente riguardava la risoluzione delle vertenze connesse con il rinnovo dei contratti collettivi nazionali di lavoro, che, col passare del tempo, interessavano l'industria delle costruzioni, metalmeccanica, tessile, del vestiario, delle calzature, del legno, della carta, della ceramica ed estrattiva e i settori commerciale, dei trasporti e della pubblica amministrazione.

Gli obiettivi primari in questo periodo consistevano nella riunificazione delle norme contrattuali per classi di industria affini, all'interno di ciascun settore di attività, nella riduzione del numero delle qualifiche e della dispersione dei livelli di retribuzione, nella generalizzazione degli aumenti salariali di ammontare uguale per le diverse

categorie di lavoratori, nella tutela del posto di lavoro nei casi di malattia del personale operaio, nel controllo della salubrità dell'ambiente di lavoro.

Esauritasi poi la fase piú intensa della contrattazione a carattere nazionale, con il risultato di una struttura dei contratti di lavoro piú omogenea di quella prevalente fino al 1970-71, lo sforzo di imprimere alle rivendicazioni sindacali un indirizzo quanto piú unitario possibile veniva proseguito ed approfondito nel tentativo di delineare strategie di politica economica volte a conseguire una migliore distribuzione territoriale degli investimenti produttivi e di quelli sociali ed un piú alto livello dell'occupazione. Particolare enfasi veniva posta altresí sia sulla necessità del controllo dell'inflazione e sulla tutela dei redditi minimi, sia sull'opportunità di un piú stretto coordinamento, rispetto al passato, fra la contrattazione nazionale e quella a livello di azienda. Apparivano in questa sede i piú rilevanti problemi di compatibilità fra gli indirizzi rivendicativi generali e le singole tesi contrattuali enunciate a livello aziendale. Mentre, da un lato, si tendeva a riaffermare sul piano concreto i principi ispiratori dei contratti nazionali precedentemente sottoscritti in tema di inquadramento unico, di organizzazione del lavoro, di tutela della salute in fabbrica, si formulavano, dall'altro, rivendicazioni salariali di portata inflazionistica non trascurabile. Inoltre nelle piattaforme confluivano istanze circa la dislocazione territoriale degli investimenti delle singole imprese interessate agli accordi integrativi, richieste, queste, non esenti dal rischio di creare situazioni differenziate fra settori e, all'interno di essi, fra imprese.

Questa intensa ed articolata attività non ha mancato di riflettersi sul numero delle ore perdute per conflitti di lavoro: il loro ammontare è stato superiore del 19,6 per cento rispetto al pur alto livello avutosi nel 1972 (tav. 43). L'aumento è stato ancora piú sensibile se si considera la sola industria, nel cui ambito su 120 milioni di ore di sciopero quasi 79 milioni hanno interessato il comparto metalmeccanico.

Le astensioni dal lavoro sono state rilevanti anche nell'industria tessile, dell'abbigliamento e delle calzature, dove le ore di sciopero sono state quasi 17 milioni: di esse circa 15 milioni si sono concentrate nel secondo trimestre in occasione del rinnovo del contratto nazionale di lavoro. Quest'ultimo, che unifica il trattamento dei dipendenti delle numerose sottoclassi di attività appartenenti ai settori suddetti, presenta una sostanziale analogia, rispetto a contratti precedentemente conclusi in altri rami, dei principali istituti contrattuali. Elementi

di differenziazione restano, tuttavia, sia il mantenimento a tutti gli effetti della distinzione fra impiegati, intermedi e operai, sia la particolare normativa riguardante il lavoro a domicilio.

TAV. 43

ORE LAVORATIVE PERDUTE PER CONFLITTI DI LAVORO (1)

(migliaia)

Settori di attività economica	1970	1971	1972	1973
AGRICOLTURA	3.328	17.999	9.908	5.929
INDUSTRIA	84.803	49.747	89.220	120.230
Estrattive	766	689	1.796	1.438
Manifatturiere	76.226	46.610	71.402	114.514
di cui: *alimentari, tabacco e affini*	*1.459*	*3.777*	*2.506*	*1.030*
tessili	*32.237*	*3.001*	*2.752*	*13.374*
vestiario e abbigliamento	*4.711*	*1.544*	*1.533*	*1.688*
metallurgiche e meccaniche	*14.486*	*21.408*	*45.173*	*78.717*
lavorazione minerali non metalliferi	*4.348*	*2.702*	*3.545*	*3.818*
chimiche e gomma	*7.014*	*6.259*	*13.214*	*7.905*
carta e poligrafica	*1.270*	*5.285*	*1.247*	*2.876*
Costruzioni	2.579	1.987	15.080	2.267
Elettricità, gas e acqua	5.232	461	942	2.011
ATTIVITÀ TERZIARIE	24.985	18.134	27.292	27.051
Commercio	5.256	3.254	1.134	8.545
Trasporti e comunicazioni	11.239	7.177	7.506	12.682
Credito e assicurazioni	298	1.458	7.267	379
Altre attività	8.192	6.245	11.385	5.445
PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	33.096	17.710	10.060	10.008
TOTALE	146.212	103.590	136.480	163.218

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.

Pure di notevole intensità sono stati i conflitti che hanno interessato il settore terziario, specialmente nei rami commerciale e dei trasporti, dove le ore di sciopero hanno raggiunto il piú alto livello dell'ultimo quinquennio, oltre che nella pubblica amministrazione dove gli accordi intervenuti hanno sancito, in aggiunta ai miglioramenti degli stipendi, il principio della periodicità della contrattazione.

L'evoluzione salariale. — Il rilevante numero di contratti collettivi di lavoro rinnovati durante il 1973 e il forte aumento dell'indice del costo della vita, tradottosi in una variazione di 23 punti della con-

tingenza, mentre le condizioni del mercato del lavoro presentavano in corso d'anno progressivi segni di miglioramento, hanno determinato una sostenuta crescita delle retribuzioni in tutti i settori di attività.

Rispetto al 1972 l'aumento medio dei salari contrattuali, esclusi gli elementi accessori, nel settore industriale è stato del 23,0 per cento (tav. 44), cosí articolato nei diversi comparti: 25,9 per cento nell'industria estrattiva, 24,2 nelle manifatturiere, 20,7 nelle costruzioni

TAV. 44

RETRIBUZIONI LORDE MINIME CONTRATTUALI (1)

(variazioni percentuali)

Settori	1972 / 1971	1973 / 1972	dic. 72 / dic. 71	dic. 73 / dic. 72
SALARI				
Agricoltura	18,1	24,0	20,3	25,5
Industria	9,2	23,0	12,1	25,4
Estrattive	8,3	25,9	10,5	30,1
Manifatturiere	10,4	24,2	14,2	27,8
di cui: *alimentari*	*24,0*	*19,6*	*30,1*	*10,0*
tessili	*10,6*	*23,0*	*14,5*	*28,6*
metalmeccaniche	*7,2*	*27,9*	*11,3*	*36,2*
chimiche	*10,2*	*23,3*	*23,3*	*11,0*
Costruzioni	7,2	20,7	8,4	20,8
Elettricità, gas e acqua	8,9	19,2	12,0	21,5
Commercio	13,6	21,9	12,3	30,0
Trasporti	8,0	13,4	8,8	18,0
STIPENDI				
Industria	9,0	19,5	12,4	19,8
Commercio	13,1	20,0	12,7	26,4
Pubblica amministrazione	2,2	21,4	6,2	16,9

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

e 19,2 nell'industria dell'elettricità gas e acqua. Pure elevati sono risultati gli aumenti dei minimi salariali nel settore commerciale (21,9 per cento), nell'agricoltura e nella pubblica amministrazione (24,0 e 21,4 per cento rispettivamente).

Per quanto concerne l'agricoltura, l'aumento in corso d'anno è derivato per circa il 90 per cento dall'applicazione del nuovo valore monetario del punto di contingenza, unificato per tutto il territorio

nazionale, che, incidendo su livelli retributivi piú bassi, ha determinato aumenti di salario percentualmente piú elevati che negli altri settori di attività. Per la pubblica amministrazione gli incrementi risalgono in prevalenza alla concessione dell'assegno perequativo previsto dalla legge 15 novembre 1973 n. 374, volto a sostituire ed a rendere piú omogenee preesistenti indennità accessorie.

All'interno del settore manifatturiero il ramo piú dinamico è stato quello metalmeccanico, con un aumento del 27,9 per cento nella media dell'anno e del 36,2 per cento dal dicembre 1972 al dicembre 1973. Infatti, in corso d'anno venivano definite le modalità di applicazione dei diversi istituti regolamentati dal nuovo contratto collettivo: i minimi contrattuali, che al momento della sottoscrizione dell'accordo erano saliti del 15,9 per cento, avevano, nel novembre, un ulteriore incremento del 7,1 in conseguenza dell'applicazione delle norme sull'inquadramento unico del personale delle imprese private con piú di 200 dipendenti. Di scarsa rilevanza sull'aggregato era, invece, l'applicazione delle stesse disposizioni nell'ambito delle imprese metalmeccaniche a partecipazione statale.

Gli aumenti sono stati rilevanti e generalmente uniformi negli altri rami di attività interessati dai rinnovi contrattuali: tessile, abbigliamento, calzature, pelli e cuoio, legno, lavorazione dei minerali non metalliferi, carta e cartotecnica, a conferma del carattere unitario delle rivendicazioni nei differenti comparti.

Non si è interrotta la tendenza in base alla quale nelle industrie a piú bassa remunerazione del lavoro i minimi crescono piú velocemente di quanto non accada nei settori dove i livelli salariali sono piú elevati. Negli anni piú recenti il fenomeno ha riguardato in particolare le industrie alimentari, tessili, delle calzature e del legno oltreché, a partire dal 1971, quelle delle confezioni in serie; alquanto incerto appare, invece, l'andamento salariale nelle industrie delle pelli e del cuoio e delle lavorazioni dei minerali non metalliferi (tav. 45). Fra i settori a piú elevata remunerazione fanno spicco sia la chimica, nella quale le retribuzioni si sono accresciute piú velocemente rispetto alla media, sia l'industria metalmeccanica, nella quale la dinamica salariale, misurata dal rapporto fra l'indice del settore e quello complessivo, è stata, con le sole eccezioni del 1967 e del 1970, mediamente piú contenuta rispetto a quella dell'intero comparto manifatturiero. In particolare, nel 1973, la piú elevata crescita delle retribuzioni dei metalmeccanici, avvenuta in occasione

del rinnovo del contratto, ha solo parzialmente compensato la minore dinamicità che le retribuzioni di questi lavoratori avevano avuto, rispetto alla media, dal 1966.

TAV. 45

RETRIBUZIONI MINIME CONTRATTUALI PER RAMI NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(esclusi gli elementi accessori)

(rapporto percentuale (1) fra l'indice di ciascun ramo e quello medio dell'industria manifatturiera con base 1966 = 100)

Rami	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Alimentari	99,1	97,7	102,9	100,3	97,4	109,4	105,3
Tessili	99,4	101,5	99,9	101,3	101,2	101,3	100,3
Confezioni in serie	96,8	98,2	97,5	86,8	106,6	108,3	107,5
Calzature	98,1	100,8	100,3	89,0	106,2	104,3	104,5
Pelli e cuoio	100,6	102,1	99,0	103,6	99,6	98,8	97,4
Legno	98,1	100,4	102,0	92,8	106,1	103,9	100,9
Metalmeccaniche	101,0	99,4	98,2	103,7	97,3	94,5	97,3
Lavorazione minerali non metalliferi	99,5	100,4	99,8	103,2	99,2	97,2	100,5
Chimiche	102,5	101,6	100,8	109,0	105,3	105,0	104,2
Petrolifere	99,5	98,6	98,8	95,7	94,4	94,9	87,1
Gomma elastica	98,9	102,6	102,2	89,5	104,5	101,7	91,3
Fibre chimiche	100,7	100,6	98,2	101,6	100,5	102,2	103,2
Carta e cartotecnica	101,8	103,6	106,0	100,1	100,1	105,1	100,3
Poligrafiche	104,3	102,8	108,4	93,8	98,8	95,5	96,3
Materie plastiche	97,3	100,0	99,6	87,1	101,4	102,2	91,7

Fonte: Istat.

(1) Il rapporto, superiore o inferiore a 100, indica, per ogni anno, se l'evoluzione salariale di ciascun ramo è stata, rispettivamente, maggiore o minore di quella media complessiva nel periodo che va dal 1966 all'anno cui si riferisce il rapporto.

I dati statistici confermano, dunque, che le rivendicazioni salariali espresse nei diversi settori di attività tendono ad assumere come punto di riferimento le richieste avanzate in alcuni di quelli tradizionalmente dotati di maggiore potere contrattuale per conseguire, gradualmente ed in misura variabile da un settore all'altro, una relativa perequazione delle remunerazioni. Va d'altra parte rilevato che questo orientamento non ha impedito che le differenze salariali fra settori, sia monetarie, sia in termini reali, tendessero ad ampliarsi.

L'eccezionale aumento delle retribuzioni contrattuali trova riscontro anche nell'andamento dei guadagni orari di fatto. Nell'intero settore industriale essi si sono accresciuti, nella media dei primi tre trimestri

del 1973, del 21,1 per cento (tav. 46) rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, denotando un'accelerazione di 9,6 punti percentuali rispetto a quanto era avvenuto nel 1972. A questa dinamica, che risulta solo moderatamente piú contenuta di quella del

TAV. 46

RETRIBUZIONI DI FATTO NELL'INDUSTRIA (1)

(variazioni percentuali)

Settori	$\frac{1972}{1971}$ (2)	$\frac{1973}{1972}$ (2)	$\frac{3^0 \text{ trim. } 1972}{3^0 \text{ trim. } 1971}$	$\frac{3^0 \text{ trim. } 1973}{3^0 \text{ trim. } 1972}$
Industrie in complesso	11,5	21,1	11,3	26,4
Estrattive	9,1	21,8	11,5	27,2
Manifatturiere	11,7	21,4	11,5	26,2
di cui: *alimentari*	*17,8*	*20,5*	*21,0*	*18,0*
tessili	*10,4*	*20,3*	*11,5*	*29,4*
metalmeccaniche	*10,8*	*21,8*	*10,4*	*25,6*
chimiche	*9,2*	*27,2*	*12,1*	*28,9*
Costruzioni	8,7	21,9	9,5	23,1
Elettricità, gas e acqua	15,0	16,9	10,9	37,8

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

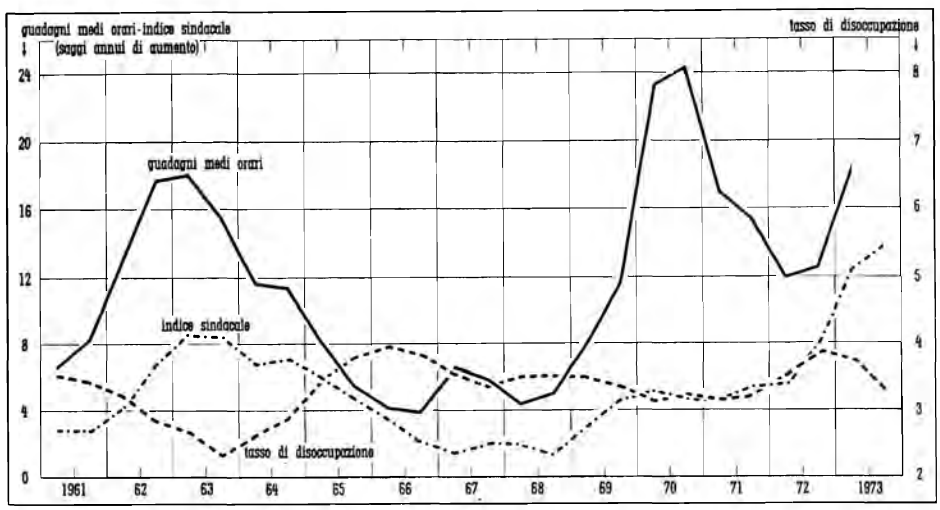
1970, hanno contribuito, in misura abbastanza uniforme, tutti i comparti, con la sola eccezione di quello della elettricità gas e acqua, che si colloca alquanto al di sotto della media.

Nel corso dell'anno (terzo trimestre 1973 su terzo trimestre 1972) l'evoluzione appare ancora piú accentuata: 26,4 per cento nell'industria in complesso, 29,4 nel ramo tessile, 25,6 nell'industria metalmeccanica. Tra i settori non interessati ai rinnovi contrattuali, lo sviluppo salariale in corso d'anno dell'industria alimentare risulta piú contenuto rispetto a quello medio dei tre trimestri, mentre il contrario avviene nell'industria chimica come conseguenza sia degli aumenti avvenuti nel quarto trimestre 1972, sia dello sviluppo della contrattazione aziendale nel secondo e nel quarto trimestre del 1973, durante i quali riprendevano i conflitti di lavoro su base aziendale.

Nella media del comparto manifatturiero l'andamento dei guadagni di fatto, dopo la decelerazione avvenuta ininterrottamente fin dal secondo semestre del 1970, presenta il punto di svolta inferiore nel primo semestre del 1972; dalla seconda metà di questo anno la dinamica

delle retribuzioni di fatto ha mostrato aumenti crescenti, da collegare alla favorevole evoluzione produttiva che riduceva lo stato di depressione del mercato del lavoro durato per tutto il biennio 1971-72 (fig. 22). Nel secondo semestre del 1973 l'assorbimento di mano d'opera si traduceva, infatti, in una sensibile diminuzione del tasso di disoccupazione, in corrispondenza della quale i tassi di aumento delle

FIG. 22



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

(per i salari e per l'indice sindacale: 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

retribuzioni di fatto segnavano i valori piú elevati. Nel 1973, inoltre, la quota dei lavoratori interessati ai rinnovi contrattuali risultava superiore a quella già molto elevata avutasi nel 1970, contribuendo ad ampliare l'effetto esercitato dalla situazione di scarsità relativa che si andava creando nel mercato del lavoro. La dinamica salariale veniva influenzata, infine, anche dall'eccezionale crescita dell'indice sindacale del costo della vita che registrava, dal quarto trimestre del 1972, saggi di aumento annui di circa il 13 per cento: i piú alti del dopoguerra.

Poiché il sistema di scala mobile non compensa per intero sui salari di fatto l'aumento dei prezzi, l'evoluzione dei salari reali è stata alquanto piú contenuta di quella avutasi nella fase di maggiore espansione del precedente ciclo salariale, quando il costo della vita si accresceva a tassi annui del 5 per cento circa. Infatti, nel 1970 la sequenza

degli aumenti dei salari reali, calcolati rispetto a ciascun trimestre dell'anno precedente, fu questa: 17,4 per cento nel primo, 17,0 nel secondo e 17,4 nel terzo trimestre; mentre nel 1973 i guadagni reali sono aumentati del 2,3 per cento nel primo trimestre, dell'8,6 e del 12,5 per cento nei due successivi.

Sebbene l'evoluzione avvenuta nel mercato del lavoro e la dinamica dell'indice sindacale del costo della vita abbiano determinato una notevole accelerazione sia delle retribuzioni contrattuali sia dei guadagni di fatto, diversa è stata l'intensità con cui questi fenomeni hanno inciso sui due indicatori della remunerazione dei lavoratori dipendenti. Infatti, confrontando ciascun trimestre del 1973 con il corrispondente trimestre del 1972, l'aumento delle retribuzioni minime contrattuali è stato superiore a quello dei guadagni di fatto. Di conseguenza nei primi tre trimestri del 1973 l'indice di slittamento salariale è apparso inferiore all'unità (tav. 47), proseguendo nella diminuzione iniziata nel secondo trimestre del 1972.

TAV. 47

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

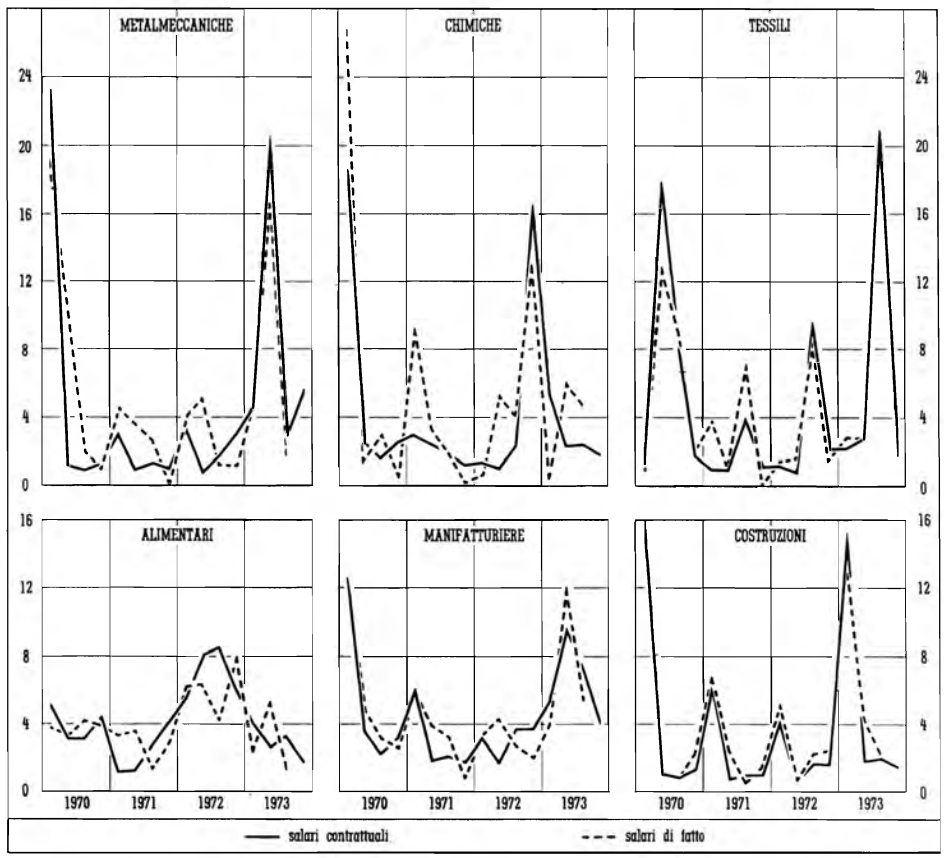
(variazioni percentuali rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente)

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
1968 – media	3,6	4,5	1,250	3,0	4,4
1969 – »	7,5	9,9	1,320	6,5	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 – »	10,4	12,1	1,163	9,4	13,6
1973 – (2) »	22,7	21,4	0,943	20,3	22,2
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	13,5	1,047	11,6	15,8
1973 – 1° trim.	15,2	14,3	0,941	13,8	15,5
2° »	24,1	22,8	0,946	21,7	22,5
3° »	28,3	26,2	0,926	25,2	25,5
4° »	28,7	. .	. .	25,7	. .

(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.

Questo fatto sembra da imputare soprattutto al contenuto dei nuovi contratti sottoscritti che prevede, a fronte di miglioramenti contrattuali, riassorbimenti di voci di retribuzione già corrisposte in eccesso rispetto ai minimi precedentemente regolamentati. Il fenomeno è particolarmente visibile per l'industria metalmeccanica, nella quale le variazioni dei guadagni di fatto sono, nel 1973, costantemente inferiori a quelle contrattuali, mentre l'opposto accade per l'industria chimica, a testimonianza dell'effetto che ha esercitato in questo comparto la contrattazione aziendale (fig. 23).

FIG. 23



Salari minimi contrattuali e di fatto, esclusi gli elementi accessori, per rami d'industria

(variazioni percentuali di ciascun trimestre sul precedente)

Fonte: Ministero del lavoro e della previdenza sociale e Istat.
Nota: per i salari minimi contrattuali medie trimestrali

Il costo del lavoro nel settore privato. — L'accentuata dinamica delle retribuzioni, avvenuta nel corso del 1973, si è concretata in uno sviluppo del costo complessivo del lavoro per addetto nel settore privato di entità (19,1 per cento; tav. 48) superiore a quella registrata in

TAV. 48

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO

(variazioni percentuali annue)

Anni	Reddito lordo al costo dei fattori (a prezzi 1963)	Occupazione complessiva (1)	Prodotto per occupato	Reddito da lavoro dipendente per occupato dipendente (2)	Costo del lavoro per unità di prodotto
			Settore privato (esclusi fabbricati)		
1971	1,4	– 0,5	1,9	12,7	10,5
1972	3,1	– 2,2	5,4	11,2	5,5
1973	7,1	0,7	6,3	19,1	12,0
			Agricoltura		
1971	1,6	– 0,7	2,3	13,7	11,1
1972	– 7,7	– 8,1	0,5	16,8	16,2
1973	7,7	– 3,2	11,3	22,3	9,9
			Industria		
1971	– 0,5	0,5	– 1,0	9,9	11,0
1972	4,3	– 1,4	5,9	11,4	5,2
1973	8,0	0,2	7,8	21,0	12,2
			Industria manifatturiera		
1971	– 0,1	0,8	– 0,9	11,1	12,1
1972	4,9	– 1,4	6,4	11,9	5,2
1973	9,1	1,1	7,8	20,9	12,2
			Servizi (esclusi fabbricati)		
1971	3,8	– 1,9	5,9	17,6	11,1
1972	5,4	0,9	4,5	9,9	5,1
1973	5,9	4,1	1,7	14,1	12,2

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) I dati sull'occupazione complessiva e dipendente sono desunti dalle indagini campionarie sulle forze di lavoro. — (2) Al netto degli oneri fiscalizzati.

ognuno dei quattro anni precedenti. Meno accentuata, per il contemporaneo incremento della produttività per addetto, notevolmente elevato in tutti i settori ad eccezione dei servizi, è stata l'ascesa del costo del lavoro per unità di prodotto, che si è accresciuto rispetto al 1972 in misura (12 per cento) superiore a quella del biennio precedente, ma pressoché identica a quella avutasi nel 1970, anno iniziale del precedente ciclo salariale.

Gli aumenti segnati nei singoli settori sono risultati poco differenziati, per effetto soprattutto di compensazioni tra sviluppi dei costi e incrementi di produttività: l'andamento piú contenuto è stato registrato

dall'agricoltura (9,9 per cento), dove buoni risultati produttivi hanno consentito di dimezzare la crescita dei costi per addetto. Nell'industria, il notevole sviluppo della produttività (7,8 per cento), superiore a quello di medio periodo, ha permesso di limitare l'effetto sul costo del lavoro per unità di prodotto (aumentato del 12,2 per cento) dei sostenuti incrementi delle retribuzioni e degli oneri sociali, determinati dai rinnovi contrattuali e dai numerosi scatti della scala mobile.

In particolare, nell'industria manifatturiera, il costo del lavoro per occupato dipendente è cresciuto del 20,9 per cento; esso si è sviluppato in misura rilevante solo dal secondo trimestre del 1973, in concomitanza con la definizione dei piú importanti contratti collettivi di lavoro

TAV. 49

COSTO DEL LAVORO NELLE INDUSTRIE MANIFATTURIERE *(a)*

(indici, 1970 = 100)

Periodo	Prodotto lordo al costo dei fattori *(b)*	Occupazione complessiva	Produttività del lavoro	Costo del lavoro	
				per occupato dipendente *(c)*	per unità di prodotto
	(1)	(2)	(3) = (1) : (2)	(4)	(5) = (4) : (3)
1971 – media annua	99,9	100,8	99,0	111,0	112,1
1972 – » »	104,8	99,4	105,4	124,3	118,0
1973 – » »	114,3	100,5	113,7	150,3	132,2
1971 – 1° trim.	100,8	101,9	99,0	105,5	106,6
2° »	98,6	100,9	97,7	109,7	112,3
3° »	97,8	100,5	97,4	113,5	116,5
4° »	102,2	100,0	102,3	115,5	113,0
1972 – 1° trim.	103,6	99,4	104,3	121,8	116,8
2° »	103,8	99,8	104,0	123,9	119,1
3° »	103,1	99,2	103,9	126,1	121,4
4° »	108,6	99,3	109,4	125,6	114,9
1973 – 1° trim.	104,7	99,4	105,4	126,2	119,8
2° »	115,5	99,7	115,9	150,7	130,1
3° »	119,5	100,5	118,9	159,8	134,4
4° »	117,3	102,5	114,5	164,0	143,3

Elaborazione su dati Istat.

(a) I dati sull'occupazione complessiva e dipendente sono desunti dalle indagini campionarie sulle forze di lavoro. — *(b)* Prezzi 1963. — *(c)* Calcolato sul reddito da lavoro dipendente al netto degli oneri fiscalizzati.

(tav. 49). Il costo del lavoro per unità di prodotto, che nel primo trimestre del 1973 era su livelli prossimi a quelli di nove mesi prima, si accresceva in modo ininterrotto denotando, tuttavia, spunti piú accen-

tuati nel secondo e nel quarto trimestre. Nell'ultima parte dell'anno, infatti, in presenza di un aumento del costo del lavoro per dipendente non particolarmente elevato, veniva meno il sostegno fornito dalla produttività, a causa della flessione del valore aggiunto. A fine anno il costo del lavoro per unità di prodotto risultava superiore del 43 per cento rispetto a quello medio del 1970.

I prezzi.

Fattori strutturali dell'inflazione. — L'ascesa dei prezzi, che ha investito i paesi occidentali con una intensità inconsueta nell'ultimo ventennio, ha presentato in Italia uno dei suoi valori piú elevati: con riguardo alle quotazioni ingrosso, l'incremento, negli undici mesi compresi tra il gennaio e il dicembre del 1973, si è commisurato al 25,4 per cento (27,8 in ragione annua).

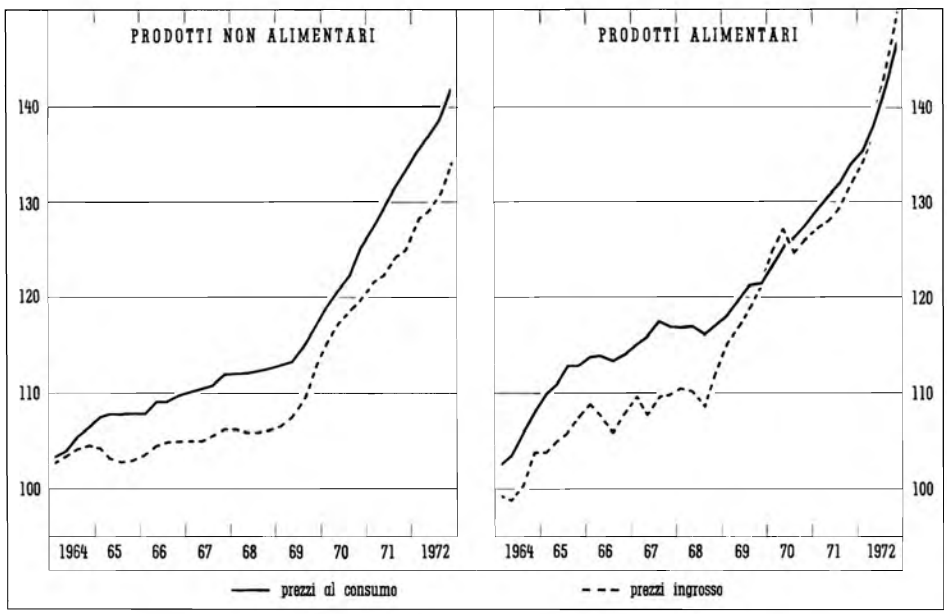
L'ampiezza inusitata del rialzo delle quotazioni interne ha tratto origine dal sovrapporsi di fenomeni congiunturali, quali il rincaro internazionale delle materie prime, l'andamento espansivo della domanda e il deprezzamento della moneta nazionale, sugli elementi strutturali di pressione inflazionistica sempre presenti nelle moderne economie industriali. Questi derivano sia dall'azione di ogni categoria di percettori di reddito volta a salvaguardare o migliorare la propria posizione relativa, sia dagli indirizzi di politica economica intesi al sostegno della domanda e alla difesa dell'occupazione, sia infine dai vincoli di integrazione che rendono i singoli paesi vulnerabili ad effetti di trasmissione dei rincari dei prezzi a livello internazionale.

In Italia, l'importanza dei fattori strutturali risulta considerevole: da un lato, la forte dipendenza dall'estero in tema di approvvigionamenti (per il settore manifatturiero la quota di materie importate sul totale degli acquisti si ragguagliava, nel 1969, al 33 per cento) rende difficilmente neutralizzabili eventuali spinte esogene derivanti dai rincari internazionali; dall'altro, l'esistenza di una vasta gamma di attività non esposte alla concorrenza estera, il cui grado di arretratezza appare elevato rispetto agli altri paesi, rappresenta un continuo elemento di instabilità sul sistema dei prezzi.

Un ridotto livello di efficienza coinvolge, in Italia, non soltanto attività non esposte alla concorrenza internazionale, quali il comparto dell'edilizia abitativa, interessato da fenomeni di rendita e da carenze dell'offerta, quello dei servizi sociali, i cui livelli sono spesso inadeguati, e il ramo del commercio, ma anche il settore primario.

Il comparto agricolo presenta, infatti, nell'ambito della CEE, il rapporto di gran lunga piú basso tra acquisti intermedi e produzione vendibile (tav. 33); in tal modo l'offerta del settore risulta meno elastica di fronte a spostamenti della domanda collegati all'espansione del reddito. Giacché, inoltre, la stessa produzione è parcellizzata in aziende di modeste dimensioni, ne soffre la commercializzazione e viene favorito il mantenimento di forme speculative nelle fasi intermedie che amplificano e consolidano, sui prezzi finali, ogni temporanea distorsione tra disponibilità e fabbisogno.

FIG. 24



Evoluzione dei prezzi dei beni di consumo all'ingrosso e al dettaglio

(indici, 1963 = 100)

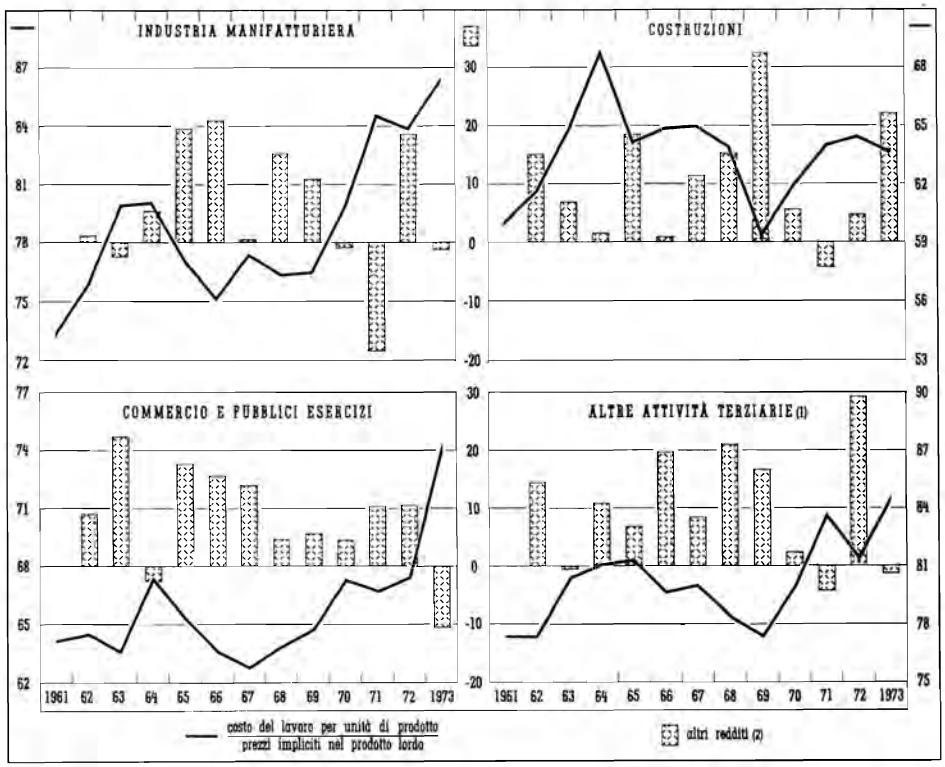
Elaborazione su dati Istat. Nei beni di consumo non figurano quei prodotti il cui prezzo, anteriormente al luglio 1973, era fissato o regolato dall'autorità pubblica. L'aggregazione delle singole voci è stata effettuata, nelle due fasi di transazione dell'ingrosso e del dettaglio, usando i medesimi pesi, e cioè quelli risultanti dagli indici dei prezzi al consumo.

Sempre relativamente ai paesi della CEE, l'apparato distributivo italiano appare sia ridondante come numero di esercizi al dettaglio, sia caratterizzato dalla minore densità di imprese moderne per dimensione ed organizzazione. Ne consegue, oltre allo spreco di risorse e alla maggiore difficoltà di un'azione di controllo e di concertazione da parte dei pubblici poteri, anche la necessità, per le singole aziende, di applicare elevati margini percentuali, dato il ridotto volume di vendite unitarie. L'esistenza di un certo grado di concorrenza tende ad attenuare, sulla base dei risultati di un'indagine econometrica per il periodo 1961-1972, l'impatto immediato al dettaglio di una forte accelerazione dei prezzi all'origine, ma non impedisce il graduale ricupero e l'eventuale ampliamento dei margini nei tempi successivi (fig. 24).

Il divario tra lo sviluppo del ramo manifatturiero e quello degli altri settori, in Italia, determina effetti destabilizzanti sui prezzi all'atto dei rinnovi contrattuali nell'industria che, nel nostro paese, risultano

notevolmente concentrati nel tempo. I miglioramenti salariali, infatti, da un lato, possono provocare tensioni in comparti, soprattutto dei servizi, dove l'offerta è piú rigida, dall'altro, tendono a diffondersi, in tempi piú o meno brevi, alle categorie dipendenti dei restanti settori, causandone rialzi dei costi. Ne consegue, a causa delle imperfezioni strutturali, del riparo dalla concorrenza estera e del minore sviluppo della produttività, un

FIG. 25



Costo del lavoro per unità di prodotto, prezzi impliciti e altri redditi in alcuni settori

(per il costo del lavoro per unità di prodotto/prezzi impliciti: valori percentuali; per gli altri redditi: variazioni percentuali annue)

Elaborazione su dati Istat.

(1) Esclusi i fabbricati. — (2) Calcolati detraendo dal valore aggiunto a prezzi correnti il reddito da lavoro sia dei dipendenti sia degli indipendenti, rese uguali, nei due casi, le retribuzioni pro-capite.

rialzo dei prezzi in tutti i settori extra-industriali che retroagisce tramite il meccanismo della scala mobile o l'innesco di ulteriori azioni rivendicative, sul ramo manifatturiero e, in generale, su tutto il sistema (fig. 25).

Quando, nell'industria, la spinta proveniente dal costo del lavoro viene assorbita, totalmente o parzialmente, dall'incremento della produttività e dall'andamento cedente dei corsi delle materie prime, i prezzi

dei manufatti o risultano stazionari o si muovono entro limiti imposti dalla concorrenza internazionale; in una certa misura, pertanto, le pressioni inflazionistiche degli altri settori dell'economia vengono sopite.

Quando invece, come è accaduto nel triennio 1970-72, l'ascesa del costo del lavoro non può essere assorbita, e nel contempo il basso livello della domanda interna non consente di aumentare i prezzi neppure nei margini consentiti dall'andamento delle quotazioni internazionali, si riducono i margini unitari di profitto e grava sull'economia un potenziale inflazionistico di difficile contenimento. Nel 1973 la ripresa della domanda, unitamente al regime dei cambi flessibili, ha consentito alle imprese di trasferire sui prezzi, in misura piú ampia che in passato, gli incrementi che avevano subíto nei costi del lavoro e delle materie prime.

I prezzi ingrosso. — L'ascesa dei prezzi ingrosso durante il 1973 (pari, come già detto, al 27,8 per cento in ragione annua tra il gennaio e il dicembre — tav. 50; fig. 26) è risultata superiore a quella segnata complessivamente nel corso dei sei anni precedenti, non risparmiando alcun settore merceologico. Generando instabilità sui valori monetari e innescando ulteriori aspettative di rincari, l'incremento dei prezzi ha inoltre amplificato la pratica di comportamenti speculativi, a limitare i quali non sembrano essere serviti neppure provvedimenti amministrativi di controllo diretto delle quotazioni.

Gli indici dei prezzi ingrosso nel 1973, pur conservando la stessa base 1970 = 100, non sono piú 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. La mancanza di confrontabilità assume particolare rilevanza per i prodotti e le materie industriali; circa le quotazioni delle derrate agricole, in specie se rilevate direttamente alla produzione, la continuità delle serie degli indici è invece sufficientemente garantita dall'assenza della considerazione delle imposte in entrambi i periodi. Sia nelle tavole, sia nel testo, l'andamento dei prezzi nel 1973 verrà illustrato assumendo come base il mese di gennaio; i confronti saranno limitati allo sviluppo in corso d'anno.

L'inflazione aveva subíto un'accelerazione già nello scorcio del 1972, quando, per gli impulsi concomitanti dei rincari delle materie prime e della ridotta offerta di alcune produzioni agricole, i prezzi

ingrosso erano cresciuti a tassi mensili di circa l' 1 per cento. Nei primi mesi del 1973, il fenomeno inflazionistico veniva aggravato da una continua serie di tensioni.

TAV. 50

PREZZI INGROSSO INTERNI

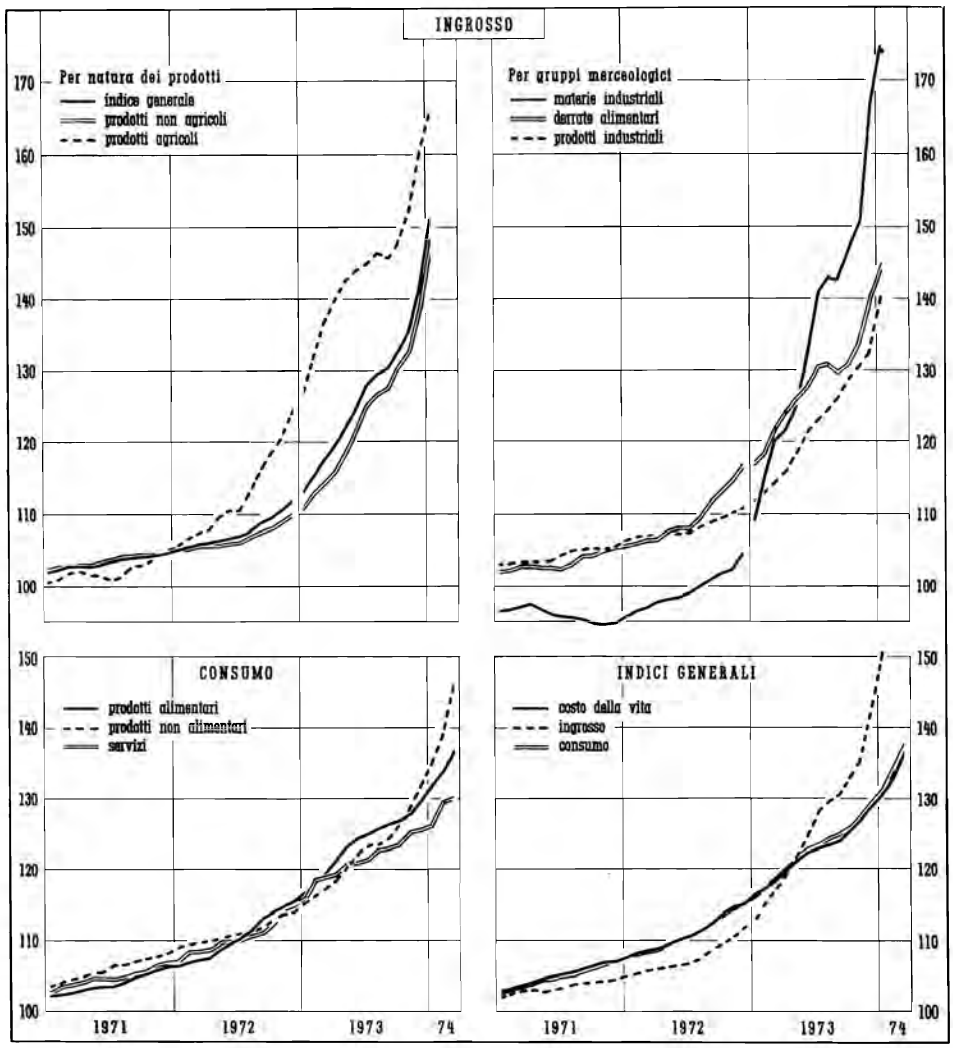
(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	1972 / 1971	dic. 72 / dic. 71	dic. 73 / gen. 73	dic. 73 / gen. 73	lug. 73 / gen. 73	dic. 73 / lug. 73
				(in ragione annua)		
ISTAT						
Indice generale	4,1	7,3	25,4	27,8	26,3	26,0
Per natura di prodotti:						
agricoli	10,3	18,5	26,6	29,0	30,1	24,0
non agricoli	3,0	5,4	25,3	27,6	25,6	26,5
Per gruppi merceologici (1):						
Derrate alimentari	6,0	11,0	20,3	22,1	23,6	18,2
prodotti: agricoli alimentari	7,1	16,7	32,4	35,3	37,7	27,3
zootecnici alimentari	12,2	16,1	9,6	10,5	10,2	10,4
industrie alimentari e affini	2,9	5,8	17,3	18,9	20,7	15,0
Materie e prodotti industriali	3,3	5,9	27,5	30,1	27,5	29,1
materie industriali	3,8	10,3	53,0	57,8	59,0	43,6
prodotti industriali	3,6	5,2	18,6	20,3	19,7	19,1
Per destinazione economica:						
Beni: di consumo	5,5	9,3	20,1	21,9	21,0	20,7
di investimento	2,9	5,3	28,0	30,6	41,2	14,8
Materie ausiliarie	– 0,2	1,0	50,9	55,5	23,7	83,7
CAMERA DI COMMERCIO DI MILANO						
Indice generale	4,7	9,0	26,8	29,3	35,8	18,2
Prodotti alimentari	9,1	12,8	17,5	19,1	25,7	9,9
Materie industriali	2,9	7,4	31,0	33,8	40,2	21,7

(1) Elaborazione degli indici Istat. L'indice dei prezzi delle materie industriali non comprende il petrolio greggio, i manufatti di cemento e il materiale da cava considerati invece nell'indice complessivo delle materie e dei prodotti industriali.

I corsi delle materie prime salivano infatti, sulle principali piazze estere di contrattazione, a tassi inusitati (tav. a 21): la prosecuzione della fase di espansione ciclica dei maggiori paesi industrializzati, fenomeni di limitata disponibilità e operazioni di natura speculativa, collegate a incertezze nel sistema dei cambi e a timori di recrudescenza dell'inflazione, agivano tutti nell'imprimere una decisa ascesa ai prezzi

FIG. 26



Prezzi ingrosso, al consumo e costo della vita
(indici, 1970 = 100)
Elaborazione su dati Istat.

dei prodotti di base. Ne scaturiva un pronto riflesso sulle quotazioni interne (tav. 51; fig. 27), sia per effetti dimostrativi, sia perché il deprezzamento della moneta nazionale tendeva ad annullare i vantaggi dei contratti di acquisto a medio termine stipulati precedentemente.

Il cambiamento del sistema impositivo, avvenuto all'inizio dell'anno, aveva già condotto, in taluni casi, ad uno sviluppo dei prezzi dei manufatti, che le cifre ufficiali non rivelano appieno per i motivi illustrati in precedenza; la successiva accelerazione di tutti i costi, collegata ai rincari delle materie di base e alla repentina crescita del costo del lavoro, portava ad un continuo incremento delle quotazioni

(tav. 51; fig. 27), giacché il consolidamento della domanda interna e il rialzo dei prezzi all'importazione, determinato dal deprezzamento della lira, rimuovevano ogni remora alla libertà d'azione nel settore.

TAV. 51

PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI

(variazioni percentuali degli indici, 1970 = 100)

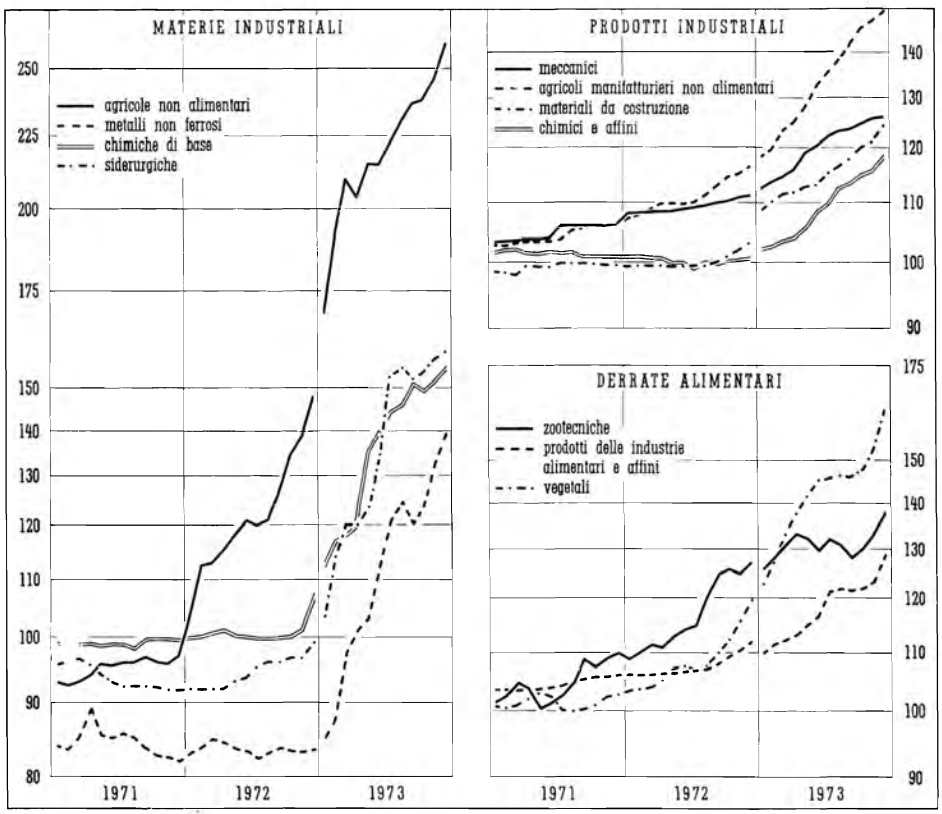
Indici	1972 / 1971	dic. 72 / dic. 71	dic. 73 / gen. 73	dic. 73 / gen. 73	lug. 73 / gen. 73	dic. 73 / lug. 73
				(in ragione annua)		
Prodotti industriali	3,6	5,2	18,6	20,3	19,7	19,1
di cui:						
Macchine e apparecchiature elettriche	*1,2*	*2,2*	*14,7*	*16,0*	*23,9*	*5,8*
Macchine e attrezzature non elettriche	*3,5*	*4,1*	*14,2*	*15,5*	*18,6*	*10,8*
Mezzi di trasporto	*7,7*	*8,2*	*7,0*	*7,6*	*10,2*	*4,3*
Tessili	*6,1*	*9,6*	*35,3*	*38,5*	*38,2*	*32,7*
Pneumatici	*5,9*	*4,9*	*5,7*	*6,3*	*11,5*	—
Legno	*2,1*	*7,9*	*65,2*	*71,1*	*96,2*	*27,7*
Mobilio	*3,8*	*6,9*	*24,8*	*27,1*	*16,9*	*36,2*
Carta	*1,3*	*0,7*	*47,9*	*52,3*	*46,4*	*48,2*
Materiali da costruzione	*0,8*	*3,8*	*14,4*	*15,7*	*11,9*	*19,2*
Chimici	– *1,2*	– *0,3*	*16,3*	*17,8*	*14,7*	*20,1*
Materie industriali	3,8	10,3	53,0	57,8	59,0	43,6
di cui:						
Prodotti siderurgici	*1,0*	*8,2*	*54,4*	*59,3*	*95,2*	*11,0*
Metalli non ferrosi	– *1,2*	*1,7*	*64,0*	*69,8*	*85,2*	*36,0*
Prodotti petroliferi	– *1,2*	– *0,2*	*68,2*	*74,4*	*8,1*	*148,1*
Cotone	*21,3*	*7,6*	*100,1*	*109,2*	*41,3*	*158,0*
Altri prodotti agricoli e zootecnici non alimentari	*34,7*	*90,8*	*35,3*	*38,5*	*71,4*	– *0,7*
Prodotti chimici di base	*1,7*	*7,0*	*37,9*	*41,3*	*55,6*	*18,9*
Legname da lavoro	*8,1*	*16,3*	*57,4*	*62,6*	*53,1*	*58,5*

Elaborazione degli indici Istat.

Sui mercati agricoli mondiali, e in particolare per le derrate cerealicole, si assisteva, nella prima metà del 1973, al rovesciamento della posizione tradizionale che voleva i corsi internazionali inferiori ai prezzi CEE: ne seguivano forti tensioni nelle quotazioni interne italiane, anche perché il maggior costo delle importazioni veniva a cadere in una fase di ridotta disponibilità in attesa della saldatura con il nuovo raccolto. Benché la regolamentazione comunitaria sugli importi compensativi evitasse, nel nostro paese, rincari delle importazioni agricole dovuti esclusivamente alla variazione dei tassi di cambio, gli aggravi nei costi di produzione, nonché le imperfezioni

strutturali nel circuito distributivo, aggiungevano un ulteriore impulso alla crescita dei prezzi delle derrate alimentari: questi, tra gennaio e luglio, salivano al ritmo del 23,6 per cento in ragione annua con una punta del 37,7 per quelle di origine vegetale (tav. 50).

FIG. 27



Prezzi ingrosso per gruppi merceologici
(indici, 1970 = 100; scala semilogaritmica)
Elaborazione su dati Istat.

In complesso, l'indice generale dei prezzi ingrosso aumentava, nella prima metà dell'anno, a tassi medi mensili superiori al 2 per cento, presentando, in luglio, un livello superiore del 13,2 per cento (26,3 in ragione annua) a quello di un semestre addietro: le materie industriali crescevano contemporaneamente del 59,0 per cento in ragione annua e i beni manufatti del 19,7 (tav. 50).

Al fine di rallentare la crescita dei prezzi e attenuare le aspettative inflazionistiche, le autorità italiane prendevano, verso la fine di luglio, provvedimenti amministrativi di controllo diretto dei prezzi. Ve-

nivano infatti emanati, in data 24 luglio 1973, tre decreti-legge riguardanti: la fissazione di prezzi massimi dei beni di largo consumo, in gran parte derrate alimentari; il controllo dei prezzi praticati dalle imprese di grandi dimensioni; il blocco degli affitti.

Il primo provvedimento disciplinava i prezzi alla produzione, alla distribuzione e al dettaglio di un pacchetto di beni di largo consumo stabilendo che, fino al 31 ottobre 1973, le quotazioni non avrebbero dovuto superare, per ciascun operatore, quelle praticate alla data del 16 luglio 1973. Dal 1° novembre 1973 e fino al 31 luglio 1974 la liberalizzazione non era automatica. I singoli operatori o le rispettive organizzazioni di categoria dovevano infatti presentare domanda motivata di variazione dei prezzi al Comitato interministeriale prezzi (CIP), che aveva sessanta giorni di tempo per valutarla sulla base di direttive stabilite dal Comitato interministeriale per la programmazione economica. Nel caso che il CIP non provvedesse entro i sessanta giorni, la domanda si intendeva accolta.

Il secondo provvedimento riguardava il controllo da parte del CIP, tramite il deposito dei listini, dei prezzi delle imprese, produttrici o distributrici di beni, il cui volume di affari, nel primo semestre del 1973, fosse stato superiore a cinque miliardi di lire. I prezzi praticati in data 28 giugno 1973 da queste imprese non potevano essere variati fino al 30 giugno 1974 senza l'approvazione del CIP. La procedura si sostanziava in una comunicazione delle variazioni dei listini al CIP e, salvo che la richiesta venisse respinta, si poteva dar corso agli aumenti, trascorsi normalmente sessanta giorni dalla comunicazione.

L'ultimo provvedimento, il blocco degli affitti, non rappresentava una novità per il nostro paese. Esso prevedeva la proroga fino al 31 gennaio 1974 (successivamente aggiornata al 30 giugno 1974) dei contratti di locazione di tutti gli immobili urbani, con la sola eccezione di quelli destinati ad uso abitativo i cui conduttori avessero un reddito netto annuale superiore a quattro milioni di lire. Tra l'altro, venivano considerate inefficaci tutte le clausole che prevedevano indicizzazioni degli affitti.

Favorita dall'allentamento stagionale delle tensioni, dalla relativa pausa dei corsi internazionali delle materie prime industriali e dal recupero della lira rispetto ai precedenti tassi di deprezzamento, l'introduzione del controllo portava, in agosto e settembre, ad una decelerazione nel saggio di incremento dei prezzi ingrosso, commisuratosi rispettivamente, su base mensile, all'1,2 e 0,5 per cento (tav. a 25). Peraltro, l'immediato cumulo di richieste di revisione dei prezzi al CIP e l'inizio di comportamenti elusivi del blocco, determinati da smagliature nelle leggi istitutive e da difficoltà nei controlli, oltre che dal tacito assenso degli acquirenti, non spegnevano del tutto le aspettative inflazionistiche, anche perché sui prodotti industriali e nel settore del commercio al minuto non era ancora avvenuta una piena traslazione del rincaro dei costi.

Il primo aumento dei derivati petroliferi, deciso alla fine di settembre dal governo al duplice fine di ottenere un piú ampio volume

di entrate fiscali e di compensare le industrie del settore dei maggiori oneri sostenuti, precedeva di soli pochi giorni lo scoppio della crisi del petrolio.

Il sensibile rialzo delle quotazioni del greggio, rinfocolando le attese inflazionistiche, riaccendeva sui mercati internazionali la corsa agli acquisti speculativi: durante il mese di dicembre si assisteva cosí al raggiungimento dei massimi storici assoluti dei prezzi di molti prodotti primari, in specie di metalli. Sugli indici sintetici riflettenti l'evoluzione nei mercati europei, l'ascesa dei prezzi avvenuta nel corso del 1973 si commisurava all'88,0 per cento per quello Reuter e al 74,1 per quello Confindustria (tav. a 21); circa le singole materie, erano piú che raddoppiati i corsi del rame, del cotone e della gomma naturale e addirittura triplicato quello dello zinco.

La crisi del petrolio e l'amplificazione dell'inflazione internazionale interrompevano bruscamente la tregua che si era manifestata sul sistema dei prezzi interni in coincidenza con l'applicazione dei controlli diretti. Benché il CIP respingesse sistematicamente tutte le richieste di revisione delle quotazioni, le spinte provenienti dai settori a prezzo libero, nonché l'impatto diretto dei rincari delle materie importate e dei prodotti petroliferi, facevano crescere i prezzi ingrosso, in ottobre e novembre, a tassi medi mensili di circa il 2 per cento. Circa le industrie sottoposte a controllo, gli indici ufficiali, in taluni casi, sembravano sottovalutare la stessa dinamica dei prezzi, giacché le cifre indicate nei listini non erano altro che valori fittizi in base ai quali non venivano effettuate transazioni, svolte, invece, ad importi maggiorati, da ditte associate non soggette al blocco.

Il secondo rincaro dei derivati del petrolio, effettuato alla fine di novembre, portava ad un'accentuazione dei costi di produzione dell'economia. Allo scopo di evitare strozzature nell'offerta e fenomeni di mercato nero, il CIP consentiva, tra dicembre e gennaio, una nutrita serie di liberalizzazioni al regime vincolistico dei prezzi. Del resto, di fronte alle tensioni che provenivano dall'esterno e dai comparti a prezzo libero, ogni tentativo di arrestare l'inflazione sarebbe risultato vano: il proseguimento della politica di blocco rigido delle quotazioni si sarebbe risolta in distorsioni o paralisi dell'apparato produttivo. Solamente in dicembre, l'indice generale all'ingrosso saliva, rispetto a novembre, del 4,7 per cento: complessivamente, negli ultimi cinque mesi del 1973, l'incremento dei prezzi risultava, in ragione annua, pressoché pari a quello segnato nel primo semestre (26,0 per cento a fronte di 26,3 - tav. 50 e fig. 26).

Un esame piú analitico dei prezzi dei singoli gruppi merceologici mostra, per le materie industriali, un aumento del 57,8 per cento su base annua tra il gennaio e il dicembre del 1973 (tav. 51). I rincari hanno rispecchiato tendenzialmente, per entità e per sequenza temporale, quelli avvenuti sui mercati internazionali: gli spunti maggiori hanno cosí riguardato, oltre che i derivati del petrolio, il cotone (109,2 per cento), per il quale timori di carenze produttive rispetto all'espansione dei consumi hanno accentuato i rialzi, il legname da lavoro (62,6 per cento), e i settori delle materie siderurgiche (59,3 per cento) e dei metalli non ferrosi (69,8 per cento). Circa questi ultimi, l'impennata dei corsi su scala internazionale può essere parzialmente giustificata da uno squilibrio tra i livelli di domanda e offerta solo per il piombo e lo zinco; per il rame, l'alluminio e lo stagno l'ascesa dei prezzi riflette invece principalmente elementi speculativi.

I prezzi dei beni manufatti, nell'arco del 1973, registrano sviluppi difformi a livello settoriale (tav. 51) che derivano dal diverso incremento dei costi e dalla struttura piú o meno concentrata della produzione, in relazione anche all'assoggettamento delle imprese maggiori al controllo del CIP. Come si è già accennato, tuttavia, tali incrementi rappresentano, per molti comparti, solo una parte dello sviluppo delle quotazioni nel corso del 1973, giacché la mancanza di comparabilità con i dati del 1972 impedisce di cogliere i rialzi avvenuti nel passaggio tra i due anni in concomitanza con il cambiamento del sistema impositivo. Tra il gennaio e il dicembre del 1973, gli spunti maggiori si sono avuti in alcuni settori agricolo-manifatturieri, per i quali piú sensibili sono stati gli aumenti delle materie prime e in cui comparativamente meno numerose sono le imprese a elevato fatturato: in particolare le industrie del legno, della carta e dei tessili mostrano rialzi rispettivamente del 71,1, 52,3 e 38,5 per cento in ragione annua. I settori chimici, dei materiali da costruzione, delle macchine elettriche e non elettriche hanno segnato incrementi dei prezzi compresi tra il 15 e il 18 per cento, mentre per i mezzi di trasporto e per i pneumatici la crescita delle quotazioni è stata piú ridotta (rispettivamente 7,6 e 6,3 per cento), anche perché l'intervallo temporale impedisce di cogliere le deroghe concesse al blocco dei listini nel gennaio 1974.

I prezzi delle derrate alimentari sono saliti, tra gennaio e dicembre, del 22,1 per cento in ragione annua (tav. 50; fig. 27). L'ascesa è dovuta principalmente ai prodotti vegetali (35,3 per cento), il cui ripido rialzo non sembra essere dovuto tanto a squilibri tra disponibilità e consumi, che in taluni comparti sono perfino diminuiti, quanto piuttosto al riflesso delle tensioni provenienti dai mercati internazionali, alla difesa dei redditi relativi, allo sviluppo dei costi e all'effetto di amplificazione dovuto al circuito distributivo. Gli aumenti dei prezzi dei vegetali si sono riflessi, in misura ovviamente piú contenuta, su quelli delle industrie trasformatrici (18,9 per cento), mentre le quotazioni delle derrate zootecniche hanno presentato uno sviluppo comparativamente contenuto (10,5 per cento). In questo comparto, infatti, l'evoluzione è stata rallentata sia dalla maggiore stabilità dei prezzi internazionali, specie delle carni bovine, sia dalla concorrenza operata dalle esportazioni dei paesi della CEE che, godendo dei montanti compensativi, potevano collocare, a tassi di cambio immutati, produzioni ottenute a costi unitari minori.

Con riguardo alla destinazione economica dei prodotti, il maggiore aumento è stato segnato dalle materie ausiliarie (55,5 per cento in ragione annua tra gennaio e dicembre), sulle cui quotazioni si sono riflessi i rialzi dei derivati del petrolio e dei composti chimici di base. In misura piú ridotta sono rincarati i beni di consumo (21,9 per cento), mentre l'aumento dei prezzi dei beni di investimento (30,6 per cento) è attribuibile principalmente agli incrementi dei prodotti siderurgici e dei metalli non ferrosi.

Nel primo trimestre del 1974, l'ascesa dei prezzi ingrosso si è accentuata in relazione alle concessioni di aumento per molti prodotti industriali e alimentari, al terzo rincaro dei derivati del petrolio e alla continua traslazione dei costi sui prezzi finali nei comparti non soggetti a controllo: in gennaio, unico mese per il quale finora si disponga di dati, l'incremento dell'indice generale è risultato pari al 6,4 per cento nei confronti di dicembre (fig. 26).

I prezzi al consumo. — L'indice dei prezzi al consumo, pur presentando aumenti piú contenuti rispetto a quello dei prezzi ingrosso, ha segnato, tanto nella media che nel corso del 1973, gli incrementi piú elevati dell'ultimo venticinquennio (10,8 e 12,5 per cento rispettivamente; tav. 52 e fig. 26).

TAV. 52

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	1972/1971	1973/1972	dic. 72/dic. 71	dic. 73/dic. 72	lug. 73/dic. 72	dic. 73/lug. 73	mar. 74/dic. 73
					(in ragione annua)		
PREZZI AL CONSUMO							
Indice generale	5,7	10,8	7,4	12,5	12,8	11,3	26,0
Prodotti alimentari	6,3	12,0	8,8	12,3	13,9	9,2	21,2
Prodotti non alimentari e servizi	5,3	9,8	6,4	12,7	11,8	12,9	29,8
vestiario e calzature	6,1	12,1	7,2	15,3	12,8	17,5	23,9
igiene e salute	3,3	5,7	3,3	6,3	7,5	4,4	13,4
beni durevoli e non durevoli (1)	5,4	9,9	5,8	13,3	11,4	15,0	28,1
elettricità, gas e combustibili	—	0,8	0,3	16,0	– 1,0	40,0	61,1
di cui: *combustibili per riscaldam.*	*– 1,8*	*6,4*	*– 0,9*	*58,5*	*1,6*	*136,8*	*159,9*
abitazione	4,1	7,1	4,8	6,8	8,9	3,7	1,0
trasporti e comunicazioni	5,3	11,6	8,6	13,9	11,2	16,6	47,4
di cui: *benzina*	—	*4,3*	—	*23,8*	—	*57,2*	*120,0*
beni e serv. a caratt. ricr. e culturale	7,0	8,6	6,3	10,3	8,6	11,9	20,7
altri beni e servizi	8,6	18,6	11,5	21,3	31,4	5,9	53,8
Prodotti non alimentari	4,9	10,1	5,3	15,8	14,0	16,9	42,7
Servizi	5,6	9,6	7,6	9,2	9,5	8,3	14,3
COSTO DELLA VITA							
Indice generale	5,6	10,4	7,4	12,3	11,9	11,9	24,2
Alimentazione	6,1	11,8	8,6	12,5	14,2	9,5	21,0
Abbigliamento	6,1	12,0	7,6	14,6	12,0	17,2	17,3
Elettricità e combustibili	– 0,1	0,9	0,1	17,1	– 0,5	41,8	54,4
Abitazione	2,9	5,7	3,1	5,7	7,7	2,8	– 2,8
Spese varie	6,4	9,7	7,6	12,0	10,5	13,3	34,7

Fonte: Istat.

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

Il divario tra gli andamenti dei due indici, che si era già delineato verso la fine del 1972, si ampliava costantemente nel corso dei dodici mesi successivi, durante i quali il saggio di incremento dei prezzi al minuto si manteneva regolarmente al di sotto di quello delle quotazioni ingrosso (tavv. a 25 e a 26; fig. 26).

La spiegazione di questo fatto risiede, anzitutto, nella diversa composizione del paniere di beni, non comprendente, nei prezzi al consumo, le materie prime e i beni di investimento e includente invece quei prodotti e servizi offerti, in monopolio, da aziende dello Stato o da enti locali, le cui tariffe sono rimaste pressoché stazionarie (tav. a 23).

Tuttavia, limitatamente ai prodotti alimentari, per i quali è sufficientemente corretto effettuare un confronto dei prezzi ingrosso tra il 1972 e il 1973, il divario permane ancora qualora si esamini l'evoluzione delle quotazioni nelle due fasi di transazione, rendendo omogenea la composizione degli indici (tav. 53). Poiché i prezzi ingrosso avevano presentato un'evoluzione piú sostenuta già nel corso

TAV. 53

PREZZI DEI PRODOTTI ALIMENTARI
NON SOGGETTI A CONTROLLO ANTERIORMENTE AL LUGLIO 1973

(variazioni percentuali degli indici; 1970 = 100)

Indici	Ingrosso				Al consumo			
	dic. 72 / dic. 71	dic. 73 / dic. 72	lug. 73 / dic. 72	dic. 73 / lug. 73	dic. 72 / dic. 71	dic. 73 / dic. 72	lug. 73 / dic. 72	dic. 73 / lug. 73
In complesso	15,3	15,8	10,6	4,7	10,1	13,2	8,9	4,0
Agricoli e zootecnici	19,5	16,5	11,4	4,6	12,7	15,7	10,9	4,3
di cui: *frutta*	*10,1*	*29,7*	*23,8*	*4,8*	*13,2*	*26,7*	*20,8*	*4,9*
legumi e ortaggi	*15,8*	*34,4*	*18,1*	*13,8*	*9,7*	*25,2*	*13,8*	*10,0*
carni fresche	*23,8*	*0,3*	*3,1*	*– 2,7*	*18,9*	*6,0*	*4,4*	*1,6*
olio d'oliva	*26,0*	*36,8*	*14,7*	*19,3*	*5,4*	*24,9*	*21,4*	*2,9*
vino	*38,0*	*23,7*	*26,6*	*– 2,3*	*9,8*	*28,6*	*25,2*	*2,7*
Trasformati industrialmente	6,5	14,2	8,7	5,1	4,7	7,8	4,4	3,3
di cui: *pasta alimentare*	*– 0,1*	*40,9*	*21,3*	*16,1*	*0,8*	*23,7*	*8,8*	*13,7*
prosciutto e salumi	*7,7*	*13,1*	*11,1*	*1,7*	*6,1*	*6,7*	*5,3*	*1,3*
formaggi	*3,2*	*4,6*	*– 0,9*	*5,5*	*7,2*	*2,7*	*1,7*	*0,9*
biscotti e dolciumi	*6,7*	*12,0*	*8,5*	*3,2*	*5,7*	*7,4*	*4,7*	*2,6*

Elaborazione degli indici Istat. Nei prodotti alimentari non figurano quei beni il cui prezzo era amministrato dall'autorità pubblica anteriormente al luglio 1973. L'aggregazione delle singole voci nei raggruppamenti 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.

del 1972, il ripetersi del fenomeno sembra indicare che il trasferimento dei rincari sulle quotazioni al minuto abbia trovato un limite nella diminuzione della domanda di alcune derrate e negli accennati effetti concorrenziali di breve periodo, propri di un mercato caratterizzato da un elevato grado di frammentazione. A ciò si aggiunga l'applicazione del blocco, che per i prodotti alimentari concerne circa il cinquanta per cento delle derrate comprese nell'indice al consumo.

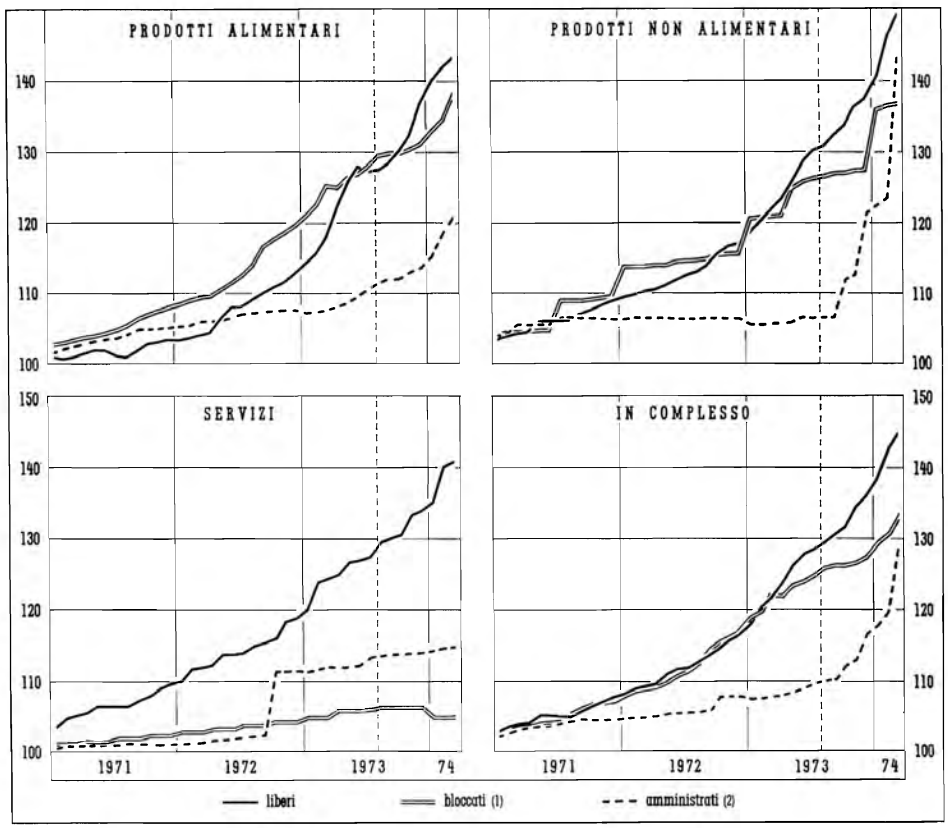
Circa i beni durevoli e non durevoli, a prezzo non controllato, è impossibile effettuare un confronto, tra il 1972 e il 1973, delle quotazioni all'ingrosso e al consumo, a causa della discontinuità presente nella prima delle due serie di indici. Almeno per i prodotti non durevoli, peraltro, lo sviluppo dei prezzi tra gennaio e dicembre (pari, rispettivamente, all'ingrosso e al consumo, al 22,1 e al 13,0 per cento) indica una forte diminuzione dei margini applicati nelle vendite al dettaglio, che è da porre in relazione non solo con le caratteristiche di gradualità con cui avviene il processo di traslazione in questo settore, ma anche con la mancanza di tensioni dal lato della domanda, la cui evoluzione non è stata particolarmente brillante.

La crescita dell'indice generale al consumo permaneva elevata durante tutta la prima parte del 1973, giacché al trasferimento dei rincari dall'ingrosso al dettaglio per le varie categorie di prodotti si accompagnavano i movimenti ascendenti di alcuni comparti dei servizi (in specie di quelli relativi all'igiene personale, alla manutenzione della casa e alla autorimessa e riparazione motore) per i quali l'effetto di imitazione indotto dall'andamento dei prezzi e dei redditi degli altri settori si cumulava alla maggiore imposizione fiscale gravante su queste prestazioni. Tra dicembre e luglio i prezzi al minuto salivano complessivamente del 7,5 per cento (12,8 in ragione annua; tav. 52), nonostante il contenimento esercitato dall'autorità pubblica sulle tariffe da essa amministrate, il cui sviluppo, nello stesso periodo, si commisurava ad appena il 2,4 per cento (tav. a 24; fig. 28). Gli spunti piú elevati concernevano, oltre i servizi già menzionati, il vestiario, alcuni beni durevoli, quali l'oreficeria, il mobilio e i mezzi di trasporto, e, tra i prodotti alimentari (tav. 53), le derrate ortofrutticole, l'olio d'oliva e il vino.

La compressione operata sui prezzi dei prodotti bloccati (fig. 28) in base ai provvedimenti di luglio si traduceva solo per un breve periodo in un rallentamento dell'indice generale al consumo. I rincari della benzina e dei combustibili da riscaldamento (pari, rispettivamente, al 23,8 e 58,5 per cento tra l'inizio e la fine del 1973) riaccentuavano, infatti, nello scorcio dell'anno, la crescita dei prezzi, a cui contribuiva la prosecuzione nel movimento ascendente dei comparti liberi, segnatamente di quelli del settore alimentare e dei prodotti del vestiario. L'aumento del costo del lavoro, connesso ai rinnovi contrattuali e agli scatti della scala mobile, imprimeva inoltre un ulteriore impulso alle tariffe di alcuni servizi, tra cui quelle relative agli alberghi e pubblici esercizi.

L'indice generale presentava così, negli ultimi cinque mesi del 1973, uno sviluppo del 4,7 per cento (11,3 su base annua); l'evolu-

FIG. 28



Prezzi al consumo per grado di controllo amministrativo

(indici, 1970 = 100)

Elaborazione su dati Istat.

(1) Nei prezzi bloccati sono comprese quelle voci le cui quotazioni sono attualmente soggette ad un rigido controllo da parte dell'autorità pubblica a seguito dei decreti-legge nn. 425, 426 e 427 del 24 luglio 1973. — (2) I prezzi amministrati includono quei beni e servizi, non contemplati nei suddetti decreti-legge, le cui quotazioni, tuttavia, possono essere variate solo dopo un'autorizzazione amministrativa.

zione era nettamente piú contenuta per i beni di largo consumo soggetti al regime vincolistico (4,6 per cento in ragione annua; tav. a 24), nonostante le deroghe concesse per la pasta e per alcune derrate alimentari ritenute voluttuarie. A differenza del provvedimento volto a disciplinare i listini delle grandi imprese, il decreto di blocco dei beni di largo consumo ha dunque risposto, nella seconda parte del 1973, al fine di frenare i prezzi dei prodotti assoggettati; la migliore normativa, oltre che il concorso dell'opinione pubblica e le sanzioni piuttosto severe previste dalla legge in casi di infrazione, hanno contribuito a tale risultato.

Nel primo trimestre del 1974, i prezzi al consumo hanno subíto un'accelerazione (26,0 per cento in ragione annua tra dicembre e

marzo): i rincari consentiti dal CIP per alcuni beni durevoli e per un largo ventaglio di prodotti alimentari, unitamente al nuovo aumento della benzina e del gasolio, sono stati i principali fattori dell'ascesa dell'indice. Inoltre, mentre le spinte provenienti dai comparti a prezzo libero non sembrano essersi attenuate, un addizionale impulso alle aspettative inflazionistiche è venuto dall'annuncio di prossime modifiche alle tariffe di alcuni servizi pubblici.

L'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita) ha presentato, nel corso del 1973, un incremento di poco piú ridotto di quello dei prezzi al consumo (12,3 per cento; tav. 52 e fig. 26). A livello settoriale, gli spunti piú elevati si sono avuti per le categorie dell'elettricità e combustibili (17,1 per cento), dell'abbigliamento (14,6 per cento) e dell'alimentazione (12,5 per cento), mentre il blocco degli affitti ha attenuato la crescita del capitolo dell'abitazione (5,7 per cento).

La distribuzione del reddito.

La quota del reddito da lavoro dipendente sul prodotto lordo si è accresciuta, tra il 1972 e il 1973, di oltre un punto percentuale (tavola 54). Tale spostamento costituisce un'accentuazione della tendenza in atto fin dal 1970 quando, dopo un quadriennio di sostanziale stabilità delle quote distributive, i rinnovi contrattuali determinarono

TAV. 54

EVOLUZIONE DEI REDDITI PER SETTORI DI ATTIVITA' ECONOMICA

Settori	Variazioni percentuali annue				Rapporto percentuale: redditi lavoro dipendente / prodotto lordo		
	redditi lavoro dipendente		altri redditi				
	1972	1973	1972	1973	1971	1972	1973
Agricoltura	17,4	20,8	– 4,7	34,7	*22,5*	*26,3*	*24,2*
Industria	10,0	21,4	10,6	12,2	*67,5*	*67,3*	*69,0*
di cui: *manifatturiere*	*10,9*	*23,1*	*13,6*	8,1	*71,2*	*70,7*	*73,3*
Servizi	11,2	21,3	12,7	9,7	*42,1*	*41,7*	*44,2*
esclusi fabbricati	*11,2*	*21,3*	*14,9*	*8,2*	*48,6*	*47,8*	*50,7*
SETTORE PRIVATO	10,8	21,3	9,0	14,4	*51,1*	*51,6*	*53,0*
esclusi fabbricati	*10,8*	*21,3*	*9,5*	*14,3*	*54,4*	*54,7*	*56,2*
INTERO SISTEMA	11,3	20,3	9,0	14,4	*56,3*	*56,8*	*58,0*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

un rilevante aumento del rapporto fra reddito da lavoro dipendente e prodotto lordo, che continuò a crescere nel 1971 e, sia pure in misura piú contenuta, nel 1972.

Ad eccezione dell'agricoltura, in cui la combinazione di un'annata particolarmente positiva e di sensibili aumenti nei prezzi ha favorito i percettori indipendenti, in tutti i comparti si è innalzata la quota del reddito da lavoro dipendente. In particolare, nel settore terziario, il contenuto sviluppo degli « altri redditi » ha risentito del provvedimento di blocco dei prezzi dei generi di largo consumo, che ha accentuato la flessione nei margini di intermediazione del commercio iniziata fin dal 1971. Anche nell'industria, soprattutto manifatturiera, il trasferimento sui prezzi degli aumenti dei costi è stato incompleto, nonostante la pressione della domanda e le possibilità offerte dalla fluttuazione del tasso di cambio, in quanto le vischiosità che ne rallentano il processo nel breve periodo sono state accentuate dai provvedimenti di blocco dei listini delle grandi imprese.

L'analisi, per settori di attività economica, del reddito da lavoro per occupato dipendente mostra, nel 1973, un incremento in agricoltura superiore, nell'ordine, sia a quello dell'industria sia a quello dei servizi. Poiché i livelli del reddito da lavoro per occupato si collocano in graduatoria inversa, si è ridotto il divario relativo fra i tre settori, confermando le tendenze manifestatesi nel precedente quadriennio. All'interno di ciascun settore, inoltre, nel 1973 come pure nel periodo 1969-1972, il reddito medio individuale da lavoro dei dipendenti si è avvicinato al prodotto medio per occupato.

Queste tendenze, che implicano una diminuzione delle disuguaglianze tra settori e, all'interno di ciascuno di essi, tra lavoratori dipendenti da un lato e indipendenti dall'altro, emergono altresí dall'analisi dei dati dell'indagine campionaria condotta dalla Banca d'Italia tra le famiglie. Questi dati, anche se non perfettamente comparabili con quelli di contabilità nazionale, in quanto classificati in maniera non del tutto omogenea e riguardanti, oltre al reddito percepito da ciascun individuo per la sua attività principale, anche altre fonti di reddito, possono tuttavia servire a meglio qualificare le precedenti affermazioni.

Gli indici di disuguaglianza calcolati tra i redditi medi individuali delle categorie economico-professionali e dei rami di attività mostrano infatti una tendenza alla diminuzione (tav. 55).

TAV. 55

INDICI DI DISUGUAGLIANZA DEI REDDITI INDIVIDUALI (1)

Voci	1968	1970	1972
Disuguaglianza totale tra percettori di reddito . . .	0,352	0,335	0,382
di cui: *tra le categorie economico-professionali* (2)	*0,143*	*0,116*	*0,112*
all'interno delle categ. econom.-prof. (2)	*0,209*	*0,219*	*0,270*
Disuguaglianza totale tra individui in condizione professionale	0,270	0,242	0,260
di cui: *tra i settori di attività* (3)	*0,023*	*0,019*	*0,012*
all'interno dei settori di attività (3) . . .	*0,247*	*0,223*	*0,248*

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Elaborazioni su dati campionari tratti dalle indagini sul reddito e il risparmio delle famiglie italiane. Per la metodologia adottata si rinvia all'appendice della presente Relazione. — (2) Le categorie considerate sono: Imprenditori e Professionisti, Dirigenti, Impiegati, Dipendenti agricoli, Dipendenti extra-agricoli, Lavoratori in proprio agricoli, Lavoratori in proprio extra-agricoli, Altri percettori in condizione non professionale. — (3) I settori considerati sono: Agricoltura, Industria e Artigianato, Pubblica Amministrazione, Altre attività.

Le disuguaglianze tra redditi medi delle categorie e dei rami considerati non costituiscono peraltro la componente principale delle disuguaglianze totali esistenti tra i diversi percettori di reddito. La parte maggiore di queste si verifica infatti all'interno di ciascun ramo di attività e di ciascuna categoria; e tale componente, nel quinquennio 1968-1972, o è rimasta stazionaria o è addirittura aumentata. La distribuzione tra i diversi percettori di reddito risulta pertanto in complesso inalterata nel periodo.

Tornando alla distribuzione funzionale del reddito per l'intera economia (tav. 56), i dati per il 1973 indicano che, all'interno della massa dei redditi non da lavoro dipendente, quelli da impresa sono aumentati del 12,4 per cento.

Nell'ipotesi che i redditi misti degli imprenditori individuali e associati (fra i quali è rilevante il peso del settore commerciale) si siano accresciuti in misura lievemente minore rispetto al totale dei redditi da impresa, il risparmio netto delle società nel 1973 risulterebbe all'incirca doppio di quello del 1972. Ove si tenga conto, poi, del risparmio degli intermediari e dell'accresciuto disavanzo delle aziende autonome, il risparmio netto formatosi presso le altre imprese non finanziarie si aggirerebbe, in termini monetari, intorno ai livelli massimi conseguiti negli anni 1968-69.

La valutazione effettuata sull'andamento dei redditi misti degli imprenditori individuali ed associati permette altresí di stimare in

TAV. 56

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

Voci	Miliardi di lire	Variazioni percentuali		Composizione percentuale		
	1973	1972/1971	1973/1972	1971	1972	1973
Reddito da lavoro dipendente (1)	42.613	11,3	20,3	62,2	62,8	64,4
Redditi da impresa	18.111	9,8	12,4	28,7	28,6	27,4
redditi misti degli imprenditori individuali ed associati e utili non distribuiti dalle società	16.770	9,5	12,4	26,6	26,5	25,4
imposte sul reddito e trasferimenti correnti alla P.A.	1.341	14,0	11,5	2,1	2,1	2,0
Redditi da capitale delle famiglie	6.141	9,8	18,1	9,3	9,2	9,3
rendite	....	1,7	....	4,2	4,0	....
interessi	....	6,3	....	4,6	4,6	....
dividendi	....	26,9	....	0,5	0,6	....
Redditi da capitale della P.A.	1.849	6,4	9,5	3,1	3,0	2,8
Interessi sul debito pubblico *(meno)* . .	2.587	20,8	26,5	3,3	3,6	3,9
REDDITO INTERNO NETTO AL COSTO DEI FATTORI	66.127	10,3	17,3	100,0	100,0	100,0

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

12.550 miliardi, con un incremento del 15,6 per cento rispetto al 1972, il risparmio dell'operatore famiglie. Considerando che quello della pubblica amministrazione è risultato negativo per quasi 3.500 miliardi, il rapporto tra il risparmio nazionale netto per l'intera economia e il reddito nazionale netto al costo dei fattori (15,0 per cento) presenta nel 1973 un'ulteriore diminuzione.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel corso del 1973 sono stati decisi importanti mutamenti dell'assetto istituzionale nel quale si compiono le operazioni con l'estero: il regime di cambi fissi è stato infatti sospeso, inizialmente solo per i movimenti di capitali, in seguito anche per le partite correnti; i controlli amministrativi sui movimenti di capitali sono stati resi piú severi.

La costituzione del doppio mercato, a fine gennaio, fu decisa a seguito dell'accentuarsi di deflussi di capitali, le cui determinanti potevano ritrovarsi, in parte, nel differenziale dei tassi di interesse fra l'Italia e alcuni mercati esteri e, in misura maggiore, nelle aspettative di mutamenti della parità, riflesse nello sconto della lira a termine. Un'alternativa al doppio mercato sarebbe stata un rialzo dei tassi di interesse, giudicato allora non compatibile con una politica monetaria diretta a sostenere la ancora incerta ripresa dell'attività produttiva.

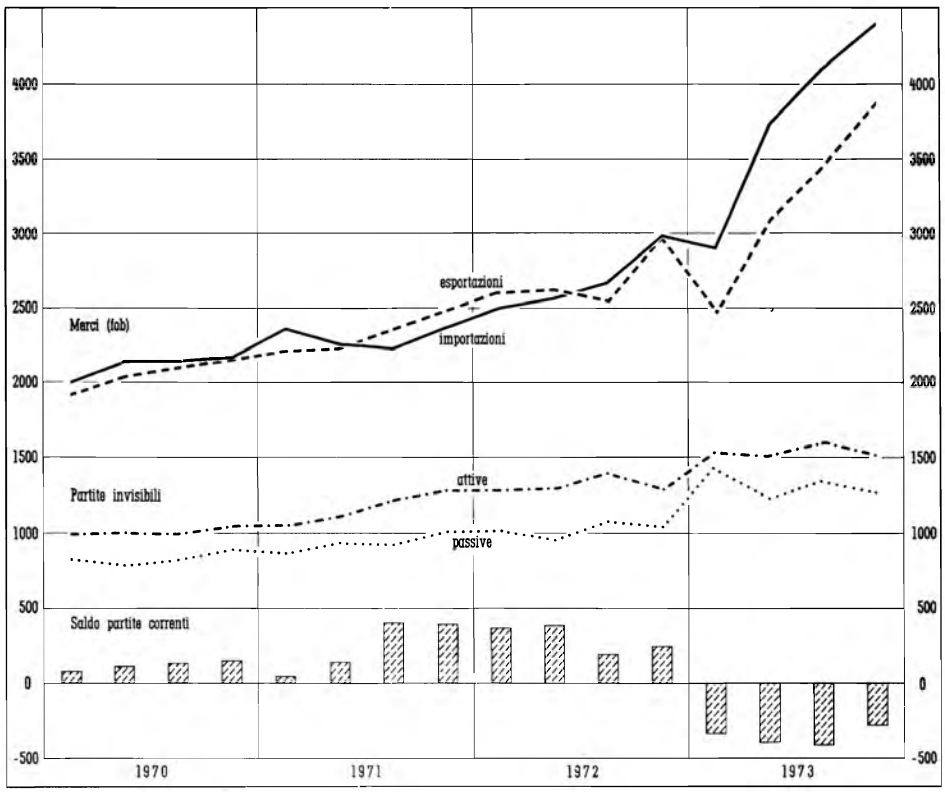
La seconda svalutazione del dollaro, in febbraio, e il conseguente riacutizzarsi della crisi del sistema monetario internazionale riproponevano il problema del vincolo della bilancia dei pagamenti sulla politica economica interna: l'esigenza di non frapporre ostacoli ad una ripresa produttiva che non appariva ancora del tutto avviata si tradusse nella decisione di lasciar fluttuare anche la lira commerciale.

La fluttuazione della lira, in presenza di una accelerazione dell'inflazione e di una domanda interna sviluppatasi piú rapidamente del previsto, è sfociata in una progressiva svalutazione, nonostante interventi a sostegno per importi molto elevati. Il deprezzamento medio annuo rispetto alle quotazioni dell'inizio di febbraio, ponderato in base alla distribuzione geografica del nostro commercio, è stato del 10 per cento; nei primi mesi del 1974 esso ha oscillato intorno al 15-17 per cento. Il tasso di cambio per i movimenti di capitali è stato, pressoché costantemente, piú svalutato di quello della lira commerciale: in media del 3-4 per cento, con punte del 6-7 per cento.

La ripresa della domanda globale, che, sul finire del 1972, era stata guidata soprattutto dalle esportazioni, ha tratto alimento nel corso del 1973 dall'accelerazione della domanda interna e, in particolare, degli investimenti. Ne è derivato un ampio squilibrio fra domanda e offerta, aggravato, soprattutto nel primo quadrimestre, da carenze di offerta, legate alle astensioni dal lavoro nel settore metalmeccanico. Le

partite correnti, depurate della stagionalità, presentavano nel primo trimestre un disavanzo di oltre 300 miliardi contro un'eccedenza di circa 200 miliardi nel quarto trimestre del 1972 (fig. 29). Nel secondo e terzo trimestre lo squilibrio si manteneva intorno ai 400 miliardi; nel quarto si contraeva lievemente a causa della ripresa delle esportazioni.

FIG. 29



Partite correnti della bilancia dei pagamenti
(dati depurati della stagionalità - miliardi di lire)

Nell'intero anno, il saldo delle partite correnti, positivo per 1.169 miliardi nel 1972, risultava pressoché in equilibrio, se valutato a prezzi costanti, e passivo per 1.405 miliardi, a prezzi correnti. L'aumento dei prezzi sui mercati internazionali, soprattutto per le materie prime e per certi generi alimentari, ha causato un peggioramento della ragione di scambio intorno all' 11 per cento; su di esso ha anche influito la svalutazione della lira, nella misura in cui non è stata trasferita sui prezzi all'esportazione.

L'evoluzione delle partite correnti riflette prevalentemente, come è indicato dalla figura 29, quella della bilancia commerciale. Le impor-

tazioni di merci sono infatti aumentate del 27 per cento per motivi di prezzo e del 13 in volume; le esportazioni, rispettivamente, del 15 e del 4 per cento. L'andamento delle importazioni ne ha confermato le relazioni positive con la domanda interna e la scarsa elasticità di prezzo, che deriva dalla particolare composizione merceologica dei nostri acquisti all'estero: il 30 per cento circa del totale è infatti composto da materie prime e fonti di energia, non prodotte in Italia, il 21 per cento da generi alimentari, la cui offerta interna non è aumentabile nel breve periodo, il 16 per cento da beni di investimento, per molti dei quali il contenuto tecnologico svolge un ruolo maggiore del prezzo. Le esportazioni sono state contenute, in termini reali, soprattutto dalle ricordate carenze di offerta all'inizio dell'anno e dalla stessa pressione della domanda interna, avendo alcune imprese rifornito il mercato nazionale in via prioritaria rispetto a quelli esteri; la svalutazione della lira ha d'altronde permesso un forte aumento dei prezzi, senza menomazione della competitività.

Il saldo dei servizi e dei trasferimenti unilaterali, corretto della componente movimenti di capitali menzionata in seguito, è stato attivo per 869 miliardi, cioè inferiore di 268 miliardi a quello dello scorso anno: sul deterioramento hanno influito, fra l'altro, i maggiori pagamenti di interessi e i versamenti dei contributi al FEOGA.

L'esperienza del 1973 ha posto in luce la difficoltà di controllare i movimenti di capitali con norme amministrative, o con la stessa variazione del tasso di cambio, quando, data la situazione generale dell'economia del paese, si generino aspettative di piú ampie svalutazioni. Ciò è tanto piú vero per l'Italia in cui operano cause istituzionali, piú volte esaminate nelle passate Relazioni, che spingono all'esportazione di fondi.

Il doppio mercato e l'obbligo, introdotto a fine luglio a carico dei residenti che esportano capitali, di un deposito infruttifero pari al 50 per cento delle somme esportate (ad esso peraltro sono state concesse deroghe soprattutto nei casi di investimenti produttivi e di emissioni obbligazionarie di organismi internazionali) hanno frenato le uscite di capitali attraverso i canali ufficiali: gli investimenti e i prestiti privati, il cui deflusso netto, nel periodo febbraio-dicembre 1972, era stato di circa 600 miliardi, nel 1973, sempre escludendo il mese di gennaio, sono stati pressoché in equilibrio.

Questi provvedimenti hanno però, al tempo stesso, contribuito ad alimentare un mercato « parallelo », sul quale le operazioni sono state probabilmente di ampiezza elevata, sebbene la lira vi sia stata trattata con

uno sconto medio del 4 per cento rispetto al mercato finanziario. Secondo stime, sulle quali si riferisce nel paragrafo sugli scambi di servizi, si valutano in 370 miliardi le uscite di capitali collegate a transazioni in banconote sul mercato parallelo; questo ammontare si eleva a 680 miliardi ove si considerino anche le assegnazioni di valuta per motivi turistici fittizi. Ne segue che i movimenti di capitali effettuati al di fuori dei normali canali valutari sarebbero stati inferiori solo di 170 miliardi a quelli registrati nel 1972. In quell'anno, infatti, ammontarono a circa 850 miliardi, di cui 550 sotto forma di rimesse di banconote nel primo semestre e i restanti 300 miliardi in forme « nascoste » in alcune voci dei servizi. Il recente provvedimento che vieta ai residenti e ai non residenti l'importazione e l'esportazione di banconote italiane in misura superiore a 35 mila lire mira a ridurre l'ampiezza di quella parte del mercato parallelo finora alimentata da esportazioni di banconote.

Rimanendo in vigore il deposito obbligatorio del 50 per cento ed essendo stati aumentati i tassi di interesse all'interno, soprattutto a breve e a medio termine, è stata anche decisa, nel marzo del 1974, l'abolizione del doppio mercato, che aveva ormai da tempo perso ogni importanza pratica. Per di piú, il suo efficiente funzionamento era stato ostacolato in certi periodi, quando piú ampio era lo scarto delle quotazioni rispetto al mercato ordinario, da operazioni di intreccio fra i due mercati.

Sommando al disavanzo delle partite correnti i deflussi netti di capitali privati, si ottiene per l'intero anno un disavanzo globale di bilancia dei pagamenti di 2.384 miliardi, che si eleva a 2.746 ove si includano anche gli errori ed omissioni. Il mantenimento delle riserve ufficiali sui livelli di fine 1972 è stato reso possibile dal ricorso, per 2.570 miliardi, a prestiti compensativi a medio e a lungo termine; il relativo ricavo è stato in larga misura sterilizzato presso la Banca d'Italia, cosicché la distruzione di base monetaria del settore estero ha toccato, nel 1973, i 2.374 miliardi.

La tavola 57 offre un quadro sintetico dei principali aggregati della bilancia dei pagamenti. Il quadro analitico completo è invece contenuto nell'Appendice (tav. a 27).

Con i prestiti compensativi contratti nel 1973 e nel primo trimestre 1974 sale a oltre 4.000 miliardi l'indebitamento netto posto in essere dal giugno 1972 per esigenze di bilancia dei pagamenti; ad esso va aggiunto l'importo di circa 1.200 miliardi, ottenuto nel marzo 1974 nel quadro del sostegno monetario a breve termine dei paesi della CEE. L'onere di questi debiti, per ammortamenti e per interessi, peserà sulle bilance

TAV. 57

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1)

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973
Partite correnti	15.973,1	18.994,7	14.804,6	20.399,5	1.168,5	– 1.404,8
Merci (fob)	*10.755,2*	*12.869,6*	*10.723,6*	*15.143,1*	*31,6*	*– 2.273,5*
Servizi	*4.396,5*	*5.216,8*	*3.515,4*	*4.494,3*	*881,1*	*722,5*
Trasferimenti unilaterali	*821,4*	*908,3*	*565,6*	*762,1*	*255,8*	*146,2*
Movimenti di capitali	3.607,8	12.861,5	5.178,3	11.270,5	– 1.570,5	1.591,0
Errori ed omissioni	—	—	345,0	362,3	– 345,0	– 362,3
Totale	19.580,9	31.855,0	20.327,9	32.031,1	– 747,0	– 176,1
Movimenti monetari (2)	5.006,8	4.341,3	4.259,8	4.165,2	747,0	176,1
Istituzioni monetarie centrali	*613,9*	*247,4*	*121,9*	*124,7*	*492,0*	*122,7*
Aziende di credito	*4.392,9*	*4.071,3*	*4.137,2*	*4.040,5*	*255,7*	*30,8*
Aggiustamenti di cambio	—	*22,5*	*0,7*	—	*– 0,7*	*22,5*

(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.

dei pagamenti future; la sua crescente dimensione pone limiti obiettivi alla continuazione di un simile metodo di finanziamento del disavanzo dei conti con l'estero.

Su questa situazione di bilancia dei pagamenti si è inserita, a fine anno, la crisi del settore petrolifero, che solleva gravi problemi di breve e di lungo periodo.

Nel 1973 la bilancia petrolifera italiana, valutando le importazioni *cif*, è stata passiva per 1.395 miliardi di lire; il fabbisogno di greggio per raffinare i prodotti necessari all'industria e ai consumi privati è stato di circa 100 milioni di tonnellate. Considerando che il prezzo *cif* del greggio dovrebbe passare, tra il 1973 e il 1974, da circa 15.000 ad almeno 50.000 lire a tonnellata, anche per il previsto aumento delle rate di nolo, per un quantitativo di importazioni di greggio valutato prudenzialmente uguale a quello dell'anno precedente, il maggior onere sarebbe dell'ordine di 3.500 miliardi. Eventuali economie nel consumo privato di alcuni prodotti petroliferi potrebbero aumentare le disponibilità per l'esportazione e ridurre l'aggravio netto a circa 3.000 miliardi. Il finanziamento di questo deficit, ineliminabile date l'attuale

struttura produttiva e l'assenza di fonti alternative di energia di origine nazionale, è il primo dei problemi di breve periodo; adeguate e durature soluzioni del problema trascendono le capacità dei singoli paesi e dovranno essere ricercate con accordi a livello internazionale.

Per quanto concerne le partite correnti « non petrolifere » (definite in modo da escludere dal calcolo del relativo saldo solo l'effetto delle maggiorazioni del prezzo del greggio) è stato previsto, nell'ambito delle recenti trattative con il Fondo monetario internazionale per la concessione di un credito *stand-by,* che esse siano ricondotte in equilibrio verso la fine del 1975. Dovranno quindi manifestarsi una decelerazione del ricorso alle importazioni e, quanto meno, il mantenimento delle quote sui mercati di esportazione. Occorre poi pensare a provvedimenti atti, a piú lunga scadenza, a stimolare riafflussi di capitali e a favorire la formazione di eccedenze nelle partite correnti che consentano di far fronte ai rimborsi dei prestiti fin qui contratti.

Gli scambi di merci.

Risultanze globali. — L'interscambio mercantile dell'Italia nel 1973 ha dato origine ad aumenti eccezionali nel quadro dell'esperienza degli ultimi venti anni. Le importazioni *cif,* secondo i dati doganali rilevati dall'Istat, si sono accresciute rispetto al 1972 del 44,0 per cento, mentre l'incremento delle esportazioni si è limitato al 19,5 per cento, soprattutto perché fattori particolari ne hanno contenuto lo sviluppo nei primi sei mesi dell'anno. Nel 1972 gli incrementi sull'anno precedente delle importazioni e delle esportazioni erano stati, rispettivamente, del 13,8 e del 15,9 per cento (13,2 e 14,8 per cento nella media del quinquennio 1968-72).

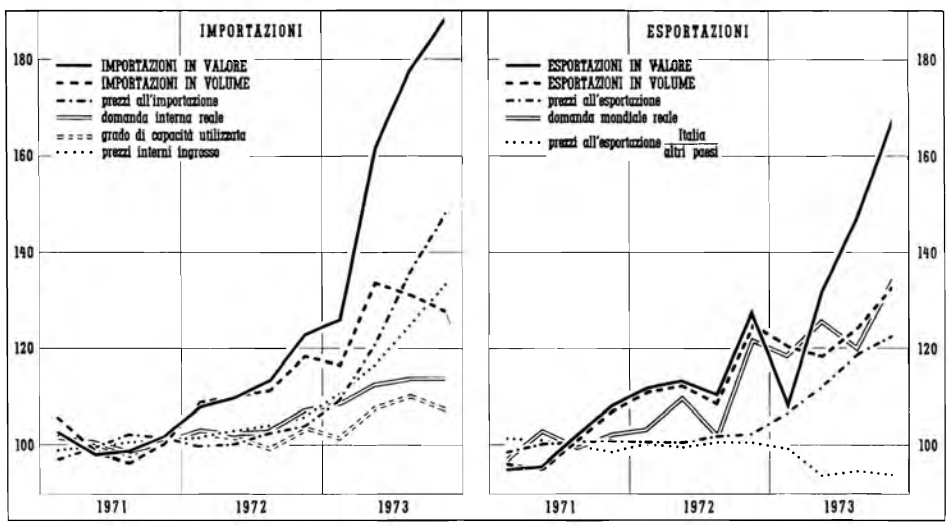
Il disavanzo mercantile è aumentato di quasi otto volte rispetto al 1972, passando da 415 a 3.255 miliardi di lire. A tale disavanzo ha contribuito soprattutto l'aggravamento del passivo relativo ai generi alimentari (da 1.357 a 2.292 miliardi), ai semilavorati (da 374 a 955), alle materie ausiliarie (da 1.588 a 2.149) e alle materie prime (da 936 a 1.459; tav. a 31).

Le importazioni, che nel 1972 rappresentavano il 103,8 per cento delle esportazioni, hanno superato queste ultime di oltre un quarto (125,1). In percentuale del prodotto nazionale lordo il valore dell'interscambio di merci è passato, nei due anni posti a raffronto, dal 32,1 al 36,2 per cento (dal 16,3 al 20,1 per le importazioni, dal 15,8 al al 16,1 per le esportazioni).

Il forte divario tra la dinamica delle importazioni e quella delle esportazioni riflette una differenza non solo tra gli incrementi fisici dei due flussi, ma anche nell'andamento dei rispettivi prezzi. Infatti, mentre le quantità di merci importate si sono accresciute del 13,4 per cento e quelle esportate del 4,2 (i due aumenti nel 1972 erano stati rispettivamente del 12,0 e del 14,6 per cento), i prezzi all'importazione sono saliti del 27,0 per cento contro il 14,7 di quelli all'esportazione (nel 1972 entrambi i prezzi erano rimasti pressoché stazionari rispetto all'anno precedente).

Interscambio in quantità: fattori di variazione. — Le importazioni hanno presentato un elevato aumento in quantità, tuttavia non anormale essendo in linea con i valori assunti dalle principali variabili da cui le importazioni stesse dipendono (fig. 30); in particolare, la circostanza che gli acquisti di materie prime, semilavorati e fonti di energia abbiano rappresentato la componente meno dinamica di tutte le importazioni, permette di escludere che vi siano state, almeno a livello aggregato e nella media dell'anno, rilevanti operazioni speculative da parte del nostro paese, per l'accaparramento di materie prime sui mercati internazionali.

FIG. 30



Principali fattori di variazione del commercio con l'estero dell'Italia
(indici depurati delle variazioni stagionali, 1971 = 100)

La forte accelerazione della domanda interna, l'alto grado di capacità produttiva utilizzata nel settore manifatturiero, l'aumento dei prezzi interni, nonché il blocco dell'offerta nazionale dei prodotti di par-

ticolari settori per gli scioperi dei primi mesi dell'anno, sono alla base dell'incremento di merci importate; moderato è stato invece l'effetto frenante esercitato dall'aumento — pur senza precedenti, anche per effetto della svalutazione della lira — dei prezzi all'importazione.

Sulla base dei dati trimestrali relativi al periodo 1962-1973, sono state effettuate stime econometriche dirette a quantificare, per le diverse categorie merceologiche, l'influenza dei molteplici fattori di variazione delle importazioni.

Tutte le categorie di importazioni, considerate in termini di quantità, risultano strettamente legate all'andamento della domanda interna reale (per il complesso delle importazioni è risultata una elasticità rispetto a questa variabile di 1,4). Le importazioni di fonti di energia e di materie prime, tenuto conto delle limitate variazioni di prezzo avvenute nel periodo in esame, appaiono anelastiche al prezzo all'importazione; si tratta in verità di beni non prodotti e non producibili all'interno, che in larga parte condizionano lo sviluppo della stessa attività economica del paese. In questo gruppo di importazioni sembrano potersi includere anche i generi alimentari.

Un secondo gruppo di importazioni (prodotti intermedi, finali di consumo e finali di investimento) presenta invece una significativa elasticità rispetto al prezzo all'importazione. Se infatti quest'ultimo aumenta dell' 1 per cento, gli acquisti dall'estero di prodotti intermedi, tenuto conto anche degli effetti ritardati sui trimestri successivi, decrescono dello 0,8 per cento, quelli di beni finali di consumo dell' 1,7 per cento, quelli di beni finali di investimento dello 0,7. Queste elasticità, riferendosi per lo piú a prodotti concorrenti (e quindi sostituibili) con la produzione interna, sembrano indicare che l'aumento dei prezzi all'importazione determina uno spostamento della domanda verso i fornitori nazionali.

Dalle funzioni relative alle importazioni complessive è emersa, oltre l'importanza del livello di domanda interna e del grado di capacità utilizzata (l'aumento di 1 punto percentuale di quest'ultima variabile accresce le importazioni di poco meno dell' 1 per cento), la rilevante influenza dell'accelerazione della domanda interna da un trimestre all'altro; infatti alla variazione percentuale unitaria di questa variabile le importazioni reagiscono accrescendosi di circa il 2 per cento. Ne discende che, ai fini del contenimento degli acquisti dall'estero, una politica diretta a rendere graduali nel tempo gli incrementi della domanda interna può risultare altrettanto utile di una politica diretta a limitare gli aumenti della domanda stessa.

Una elevata elasticità delle importazioni rispetto al livello dei prezzi interni caratterizza il secondo gruppo di categorie e, attraverso di esse, il totale delle importazioni (che crescono dell' 1,2 per cento all'aumento dell' 1 per cento dei prezzi all'ingrosso interni). Date queste risultanze, l'obiettivo della limitazione del volume delle importazioni va necessariamente associato ad una politica diretta a contenere il grado di inflazione interna.

I nostri acquisti dall'estero espressi in quantità hanno presentato nel corso del 1973 variazioni meno accentuate di quelle delle vendite (tav. 58). Il primo trimestre ha risentito, oltreché di una pausa negli acquisti dopo gli elevati aumenti degli ultimi mesi del 1972, degli scioperi delle dogane, che hanno ritardato consegne di merci previste per il mese di marzo. Peraltro assai chiaramente appare il ricupero delle importazioni nel trimestre successivo, nel quale l'aumento è stato eccezionale. Nella seconda metà dell'anno il tasso di sviluppo delle importa-

TAV. 58

TASSI DI INCREMENTO DELLE IMPORTAZIONI E DELLE ESPORTAZIONI NEL 1973

(variazioni percentuali)

Voci	Tassi d'incremento sull'anno precedente						
	Anno 1973/1972	per semestri		per trimestri			
		I - 1973 / I - 1972	II - 1973 / II - 1972	I - 1973 / I - 1972	II - 1973 / II - 1972	III - 1973 / III - 1972	IV - 1973 / IV - 1972
	(dati grezzi)						
IMPORTAZIONI							
Valori	44,0	32,4	54,7	16,7	47,3	57,2	52,6
Quantità	13,4	14,6	11,9	7,1	21,8	18,1	6,6
Prezzi	27,0	15,5	38,2	9,0	20,9	33,1	43,2
ESPORTAZIONI							
Valori	19,5	6,4	31,9	– 5,0	17,0	34,5	29,6
Quantità	4,2	– 2,1	9,5	– 9,7	5,1	14,7	5,0
Prezzi	14,7	8,7	20,5	5,2	11,3	17,3	23,4

	Tassi d'incremento sul periodo precedente					
	per semestri		per trimestri			
	I - 1973 / II - 1972	II - 1973 / I - 1973	I - 1973 / IV - 1972	II - 1973 / I - 1973	III - 1973 / II - 1973	IV - 1973 / III - 1973
	(dati destagionalizzati)					
IMPORTAZIONI						
Valori	21,9	27,2	2,8	28,0	10,0	6,1
Quantità	8,9	3,3	– 2,0	15,1	– 2,1	– 2,9
Prezzi	11,9	23,1	4,9	11,2	12,4	9,3
ESPORTAZIONI						
Valori	– 0,7	31,7	– 16,4	23,8	11,2	14,0
Quantità	– 6,1	17,5	– 19,4	17,1	5,0	7,5
Prezzi	7,2	12,1	3,7	5,7	5,9	6,0

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

zioni si è ridotto, in connessione, da un lato, con la migliorata capacità del nostro sistema industriale di soddisfare il mercato interno e, dall'altro, col rallentamento manifestato dallo sviluppo della domanda interna nell'ultimo trimestre.

La caduta al 4,2 per cento del tasso di incremento delle quantità di merci esportate rappresenta un risultato particolarmente negativo, alla luce dell'esperienza passata e tenuto conto della nostra competitività di prezzo e della favorevole evoluzione del commercio mondiale (fig. 30).

Il maggior aumento dei prezzi all'esportazione in moneta nazionale dell'Italia (15 per cento) rispetto a quello degli altri paesi industriali (10 per cento) è stato infatti piú che neutralizzato dalla sva-

lutazione media ponderata della lira, pari al 10 per cento circa. Il commercio mondiale di manufatti è aumentato nel 1973 del 14,5 per cento e la quota italiana è discesa al 6,7 per cento contro il 7,6 dell'anno precedente; ciò è dipeso soprattutto dalla caduta del primo semestre, che solo in parte ha potuto essere compensata nei mesi successivi. Dal 1968 al 1972 la quota era stata in media del 7,3, con una lieve tendenza all'aumento nel corso del periodo.

Le cause del ristagno delle esportazioni vanno individuate, in primo luogo, in un complesso di fattori di ordine congiunturale e contingente, operanti prevalentemente dal lato dell'offerta e, in secondo luogo, in difficoltà di carattere strutturale proprie di alcuni settori.

Accanto alla generale influenza negativa esercitata sulle esportazioni dalla ripresa della domanda interna e dall'accresciuto livello di capacità utilizzata, hanno operato pesantemente nei primi mesi dell'anno gli scioperi nei settori meccanico e metallurgico. Quest'ultimo settore e quello chimico, che tendono a soddisfare in via prioritaria il mercato nazionale, hanno piú sensibilmente risentito del forte e repentino incremento della domanda interna, a fronte di una capacità produttiva ormai satura (nel settore chimico in conseguenza del ristagno degli investimenti dal 1969). Il settore automobilistico ha poi gravemente subíto, negli ultimi mesi dell'anno, le conseguenze della crisi petrolifera.

A questi fattori congiunturali se ne sono aggiunti altri di carattere prevalentemente strutturale. La chimica secondaria, la meccanica di precisione e in generale i settori a tecnologia avanzata, cominciano a risentire dell'insufficiente sforzo nel campo della ricerca scientifica e applicata a fronte di agguerriti concorrenti (in particolare Stati Uniti e Giappone) sia a livello tecnologico che salariale. I settori tessile, dell'abbigliamento e delle calzature, tradizionali esportatori, sembrano perdere terreno ad opera di paesi di piú recente sviluppo, come Spagna e Brasile, che godono rispetto all'Italia di forti vantaggi quanto al costo del lavoro. Questi ultimi tre settori, nella seconda parte dell'anno, hanno però anche risentito della caduta della domanda estera (particolarmente quella tedesca) conseguente all'aumento di prezzo dei beni esportati, reso necessario dal forte rincaro delle materie prime naturali e dei prodotti chimici utilizzati per quelle produzioni.

L'influenza, sull'andamento delle esportazioni, di fattori eccezionali operanti nella prima metà dell'anno (in particolare la caduta delle vendite all'estero in gennaio, dopo il fortissimo aumento nel mese di di-

cembre, gli scioperi metalmeccanici di febbraio-aprile e quelli delle dogane di fine marzo) risulta evidente dall'analisi della dinamica trimestrale in quantità (tav. 58). Appare chiaramente il crollo delle esportazioni nel primo trimestre, solo in parte compensato in quello successivo (sí che il primo semestre 1973 fa rilevare ancora una diminuzione in quantità del 6,1 per cento sul secondo semestre 1972). Nel terzo trimestre le esportazioni hanno seguitato ad accrescersi e la ripresa è continuata nel quarto, nonostante che nella seconda parte dell'anno l'aumento della domanda mondiale mostrasse un rallentamento.

Prezzi all'importazione e all'esportazione. — I forti aumenti dei prezzi delle merci scambiate sono dovuti ad un insieme di fattori tanto di origine internazionale che interna. A livello mondiale l'alto grado di inflazione che caratterizza ormai tutti i paesi industriali e l'eccezionale incremento dei prezzi delle materie prime, dei generi alimentari e delle fonti di energia, hanno fatto salire il livello medio generale dei prezzi dei beni oggetto di scambi internazionali di circa il 17 per cento rispetto al 1972. Gli aumenti dei prezzi all'origine sono stati aggravati per il nostro paese dalla svalutazione della lira, che ha fatto salire di un ulteriore 10 per cento i prezzi in lire dei prodotti importati.

I prezzi all'importazione si sono sviluppati nel corso dell'anno senza interruzioni, con aumenti intorno al 10 per cento ogni tre mesi, cosicché nel dicembre 1973 l'indice dei prezzi superava ormai del 48,4 per cento il livello del dicembre 1972. Quanto alle prospettive per il 1974, anche se a livello internazionale — in connessione col previsto raffreddamento delle congiunture interne dei principali paesi avanzati e un certo adeguamento ritardato dell'offerta all'aumentata domanda per materie prime e derrate alimentari — i prezzi delle merci scambiate (prodotti petroliferi esclusi) si arrestassero sui livelli raggiunti al dicembre 1973, i prezzi all'importazione crescerebbero già di circa il 21 per cento rispetto all'anno precedente. A tale aumento si aggiungerà quello derivante dai nuovi prezzi del petrolio, che si prevedono piú alti del 230 per cento circa rispetto ai corsi in vigore fino all'ottobre.

L'aumento dei prezzi all'esportazione in lire dell'Italia del 14,7 per cento, tenuto conto del tasso medio di svalutazione della lira del 10 per cento circa, ha permesso alle nostre aziende di presentare i propri prodotti sui mercati stranieri con un aumento di prezzo, sul 1972, intorno al 5 per cento, a fronte di aumenti dell'ordine del 10 per gli altri paesi esportatori di manufatti. Di tale vantaggio medio di prezzo — che, per i

motivi esposti in precedenza, non ha potuto essere sfruttato ai fini di allargare la nostra quota di esportazioni mondiali — non hanno peraltro beneficiato in egual misura tutti i settori e tutte le aziende: ne hanno tratto profitto soprattutto quanti esportano verso paesi, o in concorrenza con esportatori di paesi, la cui moneta è risultata maggiormente rivalutata rispetto alla lira, mentre i settori caratterizzati da alto contenuto di materie prime e semilavorati di origine straniera sul valore della produzione finale hanno visto il beneficio della svalutazione quasi annullato dal maggior costo dei prodotti importati.

Le considerazioni precedenti circa l'andamento dei prezzi all'importazione e all'esportazione sono fondate sui dati ufficiali dei valori medi unitari delle merci scambiate. E' stata tuttavia piú volte avanzata l'ipotesi che gli elevati valori unitari dei prodotti importati e quelli relativamente contenuti (tenuto conto della svalutazione della lira) dei prodotti esportati nascondano in realtà uscite di capitali. Non si dispone di alcuna sicura evidenza statistica in grado di confermare, a livello di settore, tale possibilità. Dai dati forniti dall'Istat risulta che i prezzi all'importazione dei manufatti sono aumentati in media intorno al 16 per cento; cifra che non sembra affatto sopravvalutata, tenuto conto della svalutazione media della lira e dell'incremento medio dei prezzi all'origine, intorno al 10 per cento, delle esportazioni di manufatti da parte dei principali paesi fornitori; il resto delle importazioni (approvvigionamenti industriali, fonti di energia e prodotti alimentari) presentano un aumento dell'ordine del 32 per cento, che sembra del tutto normale alla luce degli aumenti dei corsi internazionali di questi prodotti. Suscita qualche perplessità il fatto che gli esportatori abbiano solo in parte incamerato, nella forma di miglioramento del rapporto costi-ricavi, il vantaggio di prezzo fornito dalla svalutazione; tuttavia occorre anche rilevare che, se ciò è vero nella media del 1973, l'accelerazione dei prezzi all'esportazione in corso d'anno potrebbe togliere forza a questa considerazione.

Bilancia mercantile. — Limitatamente alle categorie merceologiche per le quali è attualmente possibile effettuare questa analisi, sono stati distinti gli incrementi in valore delle importazioni e delle esportazioni tra aumenti di quantità e aumenti di prezzo (tav. 59).

Dal lato delle importazioni, l'aumento complessivo di prezzo del 27,0 per cento è stato determinato da rincari relativamente contenuti per i beni di consumo (19,7 per il totale, 24,2 per gli alimentari, 20,8 per i mezzi di trasporto e 11,6 per gli « altri beni di consumo ») e per quelli di investimento (16,5 per cento) e da fortissimi incrementi (34,5 per cento) per materie prime e semilavorati. Le fonti d'energia presentano valori di poco superiori alla media (27,6 per cento), essendosi solo negli ultimi due mesi risentito l'effetto dei primi aumenti di prezzo decisi nell'ottobre.

TAV. 59

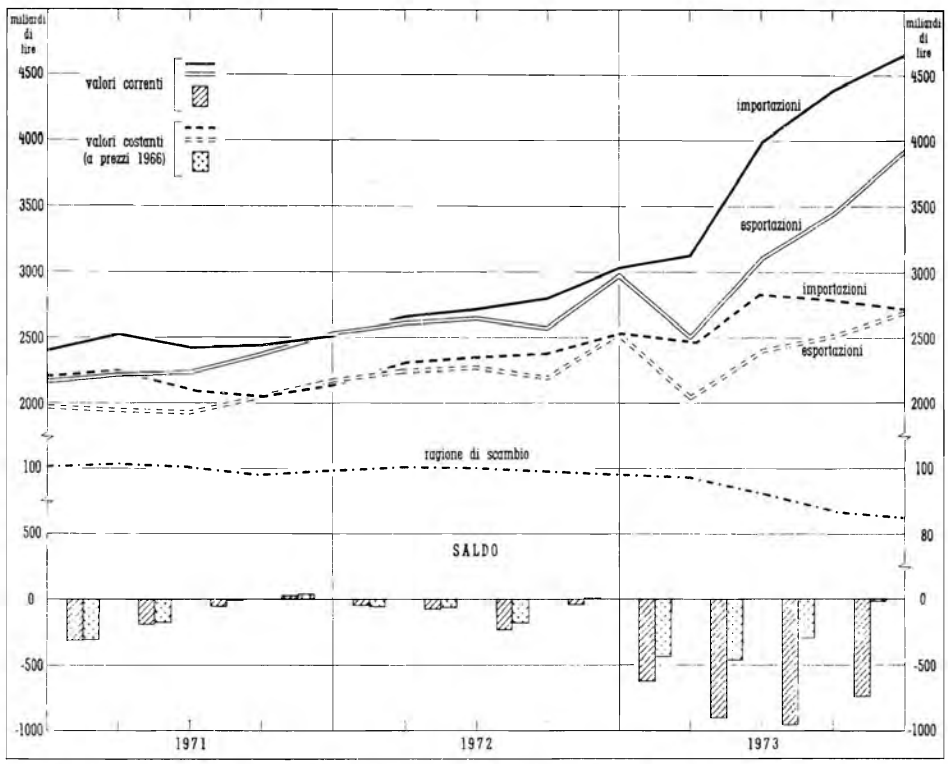
VARIAZIONI DEI PREZZI E DELLE QUANTITA' DEI PRODOTTI IMPORTATI ED ESPORTATI NEL 1973

Voci	Valori assoluti (milioni di lire)	Composizione percentuale	Variazione percentuale 1973/1972		
			dei valori	dei prezzi	delle quantità
	Importazioni				
Materie prime e semilavorati	7.766.654	47,9	47,5	34,6	9,6
Industriali	*6.482.891*	*40,0*	*52,2*	*35,3*	*12,5*
Alimentari	*1.283.763*	*7,9*	*28,0*	*31,4*	*– 2,6*
Fonti di energia	2.274.089	14,0	36,4	28,3	6,3
Carbone e oli greggi di petrolio	*2.148.727*	*13,3*	*37,3*	*28,6*	*6,8*
Distillati del carbone, degli oli greggi di petrolio, combustibili e lubrificanti	*125.362*	*7,7*	*24,1*	*19,8*	*3,6*
Beni di consumo	3.217.239	19,8	48,6	19,4	24,5
Generi alimentari	*1.733.577*	*10,7*	*52,5*	*24,3*	*22,7*
Mezzi di trasporto e loro parti	*467.588*	*2,9*	*31,8*	*19,3*	*10,5*
Altri beni di consumo	*1.016.074*	*6,2*	*50,8*	*11,6*	*35,1*
Beni di investimento	2.892.220	17,8	36,0	12,2	21,2
Macchine, apparecchi e loro parti	*2.334.468*	*14,4*	*38,8*	*11,7*	*24,3*
Mezzi di trasporto e loro parti	*557.752*	*3,4*	*26,0*	*14,4*	*10,1*
Totale	16.150.202	99,5	44,3	—	—
Beni non classificati	73.903	0,5	– 3,3	—	—
TOTALE GENERALE	16.224.105	100,0	44,0	27,0	13,4
	Esportazioni				
Materie prime e semilavorati	3.599.144	27,7	26,4	17,6	7,5
Industriali	*3.516.368*	*27,1*	*26,4*	*17,7*	*7,4*
Alimentari	*82.776*	*0,6*	*30,2*	*15,4*	*12,8*
Fonti di energia	728.843	5,6	53,2	47,2	4,1
Carbone e oli greggi di petrolio	*8.098*	*0,1*	—	—	—
Distillati del carbone, degli oli greggi di petrolio, combustibili e lubrificanti	*720.745*	*5,5*	*53,2*	*47,2*	*4,1*
Beni di consumo	4.902.894	37,8	13,9	14,1	– 0,1
Generi alimentari	*961.439*	*7,4*	*9,5*	*28,2*	*– 14,6*
Mezzi di trasporto e loro parti	*708.981*	*5,5*	*20,5*	*13,9*	*5,8*
Altri beni di consumo	*3.232.474*	*24,9*	*14,0*	*10,5*	*3,2*
Beni di investimento	3.705.732	28,6	17,1	6,8	9,6
Macchine, apparecchi e loro parti	*2.846.993*	*22,0*	*18,9*	*5,9*	*12,3*
Mezzi di trasporto e loro parti	*858.739*	*6,6*	*12,0*	*10,3*	*1,5*
Totale	12.936.613	99,7	19,7	—	—
Beni non classificati	32.764	0,3	– 14,0	—	—
TOTALE GENERALE	12.969.377	100,0	19,5	14,7	4,2

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

Dal lato delle esportazioni, all'aumento di prezzo complessivo del 14,7 per cento, la voce piú importante — quella dei beni di consumo — ha contribuito con un analogo aumento di 14,1 (28,2 per cento per i generi alimentari, 13,9 per i mezzi di trasporto e solo 10,5 per gli « altri beni di consumo » che coprono più della metà della categoria). Estremamente contenuti risultano gli aumenti di prezzo dei beni di investimento (6,8 per cento), mentre la voce « materie prime e semilavorati » (si tratta quasi esclusivamente di questi ultimi prodotti) presenta incrementi del 17,6 per cento e quella delle fonti di energia del 47,2.

FIG. 31



Andamento trimestrale delle esportazioni ed importazioni in valori correnti e costanti

L'interscambio, valutato a prezzi 1966, ha presentato un andamento particolarmente sfavorevole nella prima metà dell'anno (fig. 31); nella seconda metà il divario tra le due correnti si è ristretto fino a raggiungere, nell'ultimo trimestre, un sostanziale pareggio della bilancia in valori costanti, che farebbe prevedere, per il 1974, il ritorno a condizioni piú equilibrate tra le quantità di merci esportate e importate. Sembra del

resto ragionevole scontare per il 1974 una certa ripresa delle esportazioni italiane, sebbene si preveda uno sviluppo della domanda mondiale piú contenuto di quello dello scorso anno e nonostante la tendenza dei nostri prezzi all'esportazione, nel corso del 1973, ad accrescersi a ritmo accelerato (nel dicembre scorso l'indice dei prezzi all'esportazione superava del 27 per cento quello del dicembre 1972).

L'esame delle due correnti di traffico in termini monetari mostra invece che il diverso andamento dei prezzi all'esportazione e all'importazione (le ragioni di scambio — misurate dal rapporto tra i due indici di prezzo su base 1966 — sono scese dallo 0,97 del dicembre 1972 allo 0,83 del dicembre 1973) ha provocato un divario tra i valori delle esportazioni e delle importazioni che, anche escludendo la bilancia del settore petrolifero, non potrebbe essere annullato senza specifici interventi diretti a ridurre l'uso interno delle risorse.

Composizione merceologica e distribuzione geografica. — All'importazione, la categoria che ha presentato piú forti ritmi di incremento in quantità è stata quella dei beni di consumo (24,5 per cento, contro 13,4 per il complesso delle importazioni; tav. 59); al suo interno, i generi alimentari presentano un aumento del 22,7 per cento; va anche sottolineato l'eccezionale aumento degli « altri beni di consumo » (35,1 per cento), mentre si sono accresciuti solo del 10,5 per cento gli acquisti di mezzi di trasporto. L'aumento percentuale delle importazioni di beni di investimento è stato del 21,2; in particolare, del 24,3 quello di macchine e apparecchi e del 10,1 quello dei mezzi di trasporto. Materie prime e semilavorati e fonti di energia hanno invece presentato, in quantità, incrementi moderati (9,6 e 6,3 per cento).

Per le esportazioni, la categoria di maggior peso, quella dei beni di consumo, ha presentato una diminuzione in quantità (— 0,1 per cento); a tale risultato ha contribuito, oltre il crollo delle esportazioni di alimentari (— 14,0), conseguente al forte sviluppo della domanda interna, l'insignificante aumento (3,2 per cento) della voce « altri beni di consumo ». Per i mezzi di trasporto i risultati sono stati leggermente migliori (5,8 per cento). Le esportazioni di beni di investimento si sono invece notevolmente accresciute (9,6 per cento), in particolare nel settore delle macchine e apparecchi, riflettendo la generale accelerazione a livello internazionale dell'attività di investimento, mentre si è avuto un ristagno per la categoria dei mezzi di trasporto. Notevole

dinamismo ha caratterizzato anche le vendite di semilavorati industriali; le esportazioni di fonti di energia sono aumentate allo stesso ritmo di quelle complessive.

La struttura geografica del nostro interscambio (per la quale si dispone solo di dati in termini monetari; tav. a 31), non ha subíto variazioni di rilievo. Aumenti molto superiori alla media per le esportazioni dirette al Regno Unito, agli « altri paesi sviluppati » e all'URSS e un rallentamento relativo per le vendite agli Stati Uniti rappresentano le sole modifiche degne di menzione. Per le importazioni gli scostamenti dall'aumento medio sono ancor piú limitati: riguardano il forte sviluppo degli acquisti dagli « altri paesi dell'Europa occidentale » e quello, inferiore alla media, per i paesi socialisti. Il deterioramento del nostro saldo mercantile ha pertanto interessato gli scambi con tutte le aree geografiche. In particolare nei confronti della CEE si è passati da un sostanziale equilibrio ad un disavanzo di 1.428 miliardi (1.028 nei confronti delle sole Germania e Francia).

E' infine interessante rilevare quali sono stati gli effetti complessivi delle variazioni di prezzo e quantità delle merci esportate ed importate sulla struttura merceologica complessiva dell'interscambio in valori monetari (secondo la tradizionale ripartizione della tav. a 31). Le esportazioni di beni finali di consumo, che nel 1972 costituivano il 48,0 per cento delle nostre vendite complessive, sono diminuite nel 1973 al 46,6, mentre per i beni finali di investimento la quota è scesa dal 30,1 al 29,1 per cento; corrispondentemente si sono accresciute le quote relative alle materie ausiliarie e, in minor misura, ai semilavorati. All'importazione è aumentata la quota delle materie prime e semilavorati (dal 24,1 al 25,7 per cento) e, piú moderatamente, quella dei beni finali di consumo; sono invece diminuite le quote d'importazione del greggio e dei prodotti petroliferi (dal 22,7 al 21,8 per cento) e dei beni finali di investimento (dal 17,5 al 16,4).

Gli scambi di servizi.

Trasporti. — Nel 1973 il disavanzo della bilancia dei trasporti è aumentato in misura notevole, passando da 130 a 207 miliardi circa, in conseguenza, soprattutto, di un peggioramento del saldo del settore marittimo (tav. 60).

TAV. 60

BILANCIA DEI TRASPORTI (1)

(miliardi di lire)

Voci	Marittimi		Terrestri (2)		Aerei		Totale	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973	1972	1973
INCASSI	*704,9*	*810,7*	*26,3*	*26,0*	*199,2*	*230,6*	*930,4*	*1.067,3*
Noli merci:								
all'esportazione	115,5	125,7	—	—	15,5	22,3	131,0	148,0
tra terzi paesi	332,6	400,0	26,3	26,0	7,3	7,6	366,2	433,6
Noli passeggeri (3)	87,9	88,0	—	—	137,0	153,7	224,9	241,7
Spese delle flotte estere	168,9	197,0	—	—	39,4	47,0	208,3	244,0
PAGAMENTI	*783,8*	*955,0*	*162,7*	*187,8*	*113,9*	*131,3*	*1.060,4*	*1.274,1*
Noli merci all'importazione (4)	565,9	700,0	162,7	187,8	25,4	30,0	754,0	917,8
Noli passeggeri	9,7	10,0	—	—	48,6	52,0	58,3	62,0
Spese della flotta italiana	208,2	245,0	—	—	39,9	49,3	248,1	294,3
SALDO	*– 78,9*	*– 144,3*	*– 136,4*	*– 161,8*	*85,3*	*99,3*	*– 130,0*	*– 206,8*

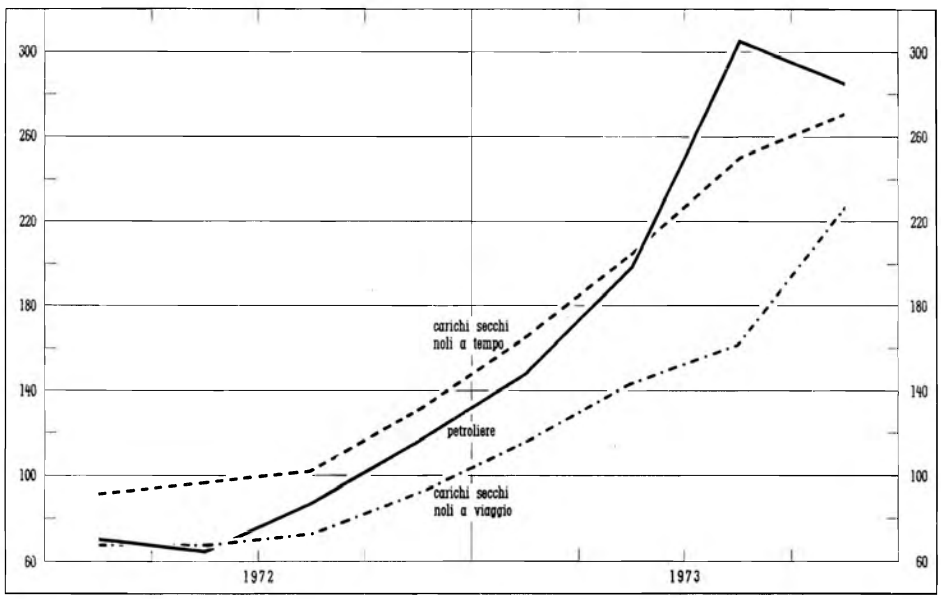
(1) Le stime riguardanti i trasporti per il 1973 sono suscettibili di ampie rettifiche essendo basate su informazioni statistiche che, in molti casi, si riferiscono solo al primo semestre dell'anno. — (2) Inclusi i diritti di oleodotto. — (3) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (44,2 nel 1972 e 44,6 nel 1973) e dall'aviazione italiana (47,4 nel 1972 e 57,7 nel 1973). — (4) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (215,9 nel 1972 e 280,0 nel 1973) e dall'aviazione italiana (16,0 nel 1972 e 22,2 nel 1973).

L'evoluzione negativa del saldo dei trasporti via mare è da collegare, principalmente, alla prosecuzione della fase di crescita dei noli iniziata nella seconda metà del 1972 (fig. 32).

Il rialzo delle rate di nolo sembra attribuibile, oltre che al generalizzato aumento dei costi, al sostenuto sviluppo della domanda di stiva, a sua volta indotto dalla ripresa degli scambi internazionali: nel 1973, infatti, il commercio mondiale si è incrementato, in volume, di circa il 19 per cento. Una certa attenuazione delle tendenze in atto ha cominciato a manifestarsi soltanto nel quarto trimestre del 1973. Le rate di nolo per i carichi liquidi si sono ridotte, rispetto ai tre mesi precedenti, di circa il 6 per cento; le limitazioni negli approvvigionamenti di greggio, decise in ottobre, hanno reso disponibile un certo volume di stiva per subnoleggio, determinando cosí un'inversione nell'andamento del costo di trasporto. Anche nel comparto delle merci secche si è manifestato un rallentamento nel tasso di crescita delle quotazioni a tempo, mentre i ritmi di incremento dei noli a viaggio si sono mantenuti su valori elevati.

Le importazioni italiane di merci via mare hanno mostrato, nella media dell'anno, un incremento in quantità del 5-6 per cento, sia per le merci liquide sia per i carichi secchi. Il costo medio unitario del trasporto per tonnellata è passato, data la dinamica dei noli, da circa 4.300 a 5.100 lire; di conseguenza la spesa totale per importazioni sostenuta dall'Italia ha raggiunto i 980 miliardi. La partecipazione della

FIG. 32



Indici dei noli del *Norwegian Shipping News* (petroliere: *world scale* =100; carichi secchi a viaggio: luglio 1965-giugno1966 = 100; carichi secchi a tempo: fino al 1971, luglio 1965–giugno 1966 = 100, dal 1972, 1971 = 100)

bandiera italiana al trasporto delle importazioni di greggio e prodotti petroliferi ha registrato un sensibile aumento; la nostra flotta cisterniera, tuttavia, ha coperto solo il 16 per cento del fabbisogno complessivo di stiva, cosicché gli esborsi a favore delle bandiere estere, in valore assoluto, si sono ancora accresciuti (tav. a 32).

A fine 1973, la flotta mercantile italiana ha raggiunto 8,9 milioni di tonnellate di stazza lorda; l'aumento è attribuibile, quasi interamente, alle polivalenti e alle cisterne, passate, nel complesso, da 4,2 a 5,0 milioni di tonnellate. La maggiore consistenza della flotta, unitamente all'andamento dei noli, ha portato ad un aumento di circa il 17 per cento negli introiti della marina italiana per traffici in esportazione e tra paesi terzi.

Con riferimento al trasporto di passeggeri, ad una stasi degli introiti per servizi offerti a non residenti, connessa al rallentamento del flusso turistico verso il nostro paese avvenuto nello scorso anno, si è contrapposto un aumento di circa il 3 per cento degli esborsi per quelli offerti da navi estere a cittadini italiani.

In complesso, considerando anche le spese sostenute dalle flotte in Italia e all'estero, il settore marittimo ha presentato un disavanzo di 144 miliardi, contro 79 miliardi nel 1972.

Le merci importate via ferrovia sono aumentate di oltre il 12 per cento, a fronte di una riduzione dell' 11 per cento nelle esportazioni; conseguentemente il disavanzo si è ampliato, raggiungendo i 162 miliardi.

Il saldo attivo del comparto aereo è migliorato di 14 miliardi, passando da 85 a 99 miliardi di lire.

La sostenuta dinamica mostrata, nei settori marittimo ed aereo, dalle spese delle flotte, italiane ed estere, è in parte da collegare agli aumenti nei costi dei carburanti decisi nell'ultima parte dell'anno. L'apporto delle flotte italiane, comprensivo del risparmio di valuta e al netto delle spese sostenute all'estero, si è commisurato a 889 miliardi di lire, con un aumento di 133 miliardi rispetto al 1972 (tav. a 33).

Un esame piú approfondito della bilancia dei trasporti sarà pubblicato, come di consueto, nel Bollettino della Banca.

I viaggi all'estero. — Nel periodo piú recente, i provvedimenti volti a frenare i deflussi illegali di capitale attuati con esportazioni di banconote (l'accentramento delle operazioni di accreditamento delle banconote presso la Banca d'Italia, deciso nel febbraio 1970, e, soprattutto, l'inconvertibilità del biglietto, introdotta nel giugno 1972) hanno determinato, per i motivi illustrati nella passata Relazione, un progressivo deterioramento della qualità dei dati valutari, divenuti sempre meno idonei a descrivere il reale andamento del turismo.

La compilazione della bilancia turistica italiana si è finora basata, come è noto, sui dati valutari ottenuti dall'Ufficio italiano dei cambi attraverso comunicazioni delle banche agenti. Questo metodo di rilevazione, sebbene porti ad una valutazione parziale dei flussi turistici poiché trascura i movimenti in lire che avvengono al di fuori dei circuiti bancari, può considerarsi sufficientemente valido in periodi normali, ossia

in assenza di eventi capaci di determinare alterazioni notevoli nella quota di turismo finanziata in lire e nell'utilizzo delle assegnazioni di valuta a scopo formalmente turistico.

Nel 1973, con una quotazione della lira-biglietto sui mercati esteri deprezzata, in media, rispetto al cambio ufficiale commerciale, di oltre il 7 per cento, con punte dell' 11 per cento, i fenomeni di commistione tra movimenti di capitali e flussi turistici in valuta hanno raggiunto una tale intensità da rendere opportuna l'effettuazione di una rettifica che migliorasse il significato di entrambe le voci.

Il metodo seguíto per correggere i dati valutari del turismo può essere sintetizzato nel modo seguente. Sono state individuate, innanzitutto, le variabili da cui dipendono i relativi flussi valutari: in particolare, il numero di giornate di presenza in Italia di turisti stranieri e il costo dei servizi turistici nel nostro paese, per gli introiti; il numero di italiani che si recano all'estero e i prezzi al consumo nei paesi da essi visitati, per gli esborsi. Si è ipotizzato che le variazioni del tasso di cambio della lira si riflettano prevalentemente sul flusso dei turisti; cosicché i relativi effetti risultano già compresi nella dinamica delle presenze estere in Italia e italiane all'estero. Tra le variabili esplicative è stato inoltre considerato lo sconto della banconota italiana rispetto al cambio ufficiale sui mercati esteri. Il deprezzamento della lira-biglietto, infatti, da un lato incoraggia la fuoriuscita di capitali attraverso le assegnazioni di valuta a fini turistici fittizi (sopravvalutazione del turismo passivo), dall'altro rappresenta uno stimolo, per i turisti esteri che intendono recarsi in Italia, a procurarsi le lire nei loro paesi di origine, contribuendo cosí all'assorbimento delle banconote esportate clandestinamente (sottovalutazione del turismo attivo). La dipendenza dei flussi turistici da questi fattori è stata verificata e confermata attraverso analisi di regressione. Utilizzando i risultati delle stime econometriche, sia gli introiti sia gli esborsi sono stati ricalcolati sulla base delle sole determinanti « normali », escludendo quindi l'effetto attribuibile alla variabile sconto del biglietto. Gli importi cosí ottenuti dovrebbero rappresentare un'approssimazione accettabile della dimensione che il turismo avrebbe raggiunto in assenza delle ricordate distorsioni.

Nella bilancia dei pagamenti economica per gli anni 1972 e 1973, le poste relative al turismo sono quelle rettificate sulla base del procedimento indicato (i dati valutari sono riportati nella tav. a 30). In particolare, nei due anni considerati, gli introiti sono risultati pari, rispettivamente, a 1.393 e 1.586 miliardi di lire, con un incremento di circa il 14 per cento; gli esborsi sono aumentati del 10 per cento, passando da 487 a 535 miliardi (tav. 61 e fig. 33). Conseguentemente, il saldo del movimento turistico si è commisurato, nello scorso anno, a 1.051 miliardi di lire, contro i 529 miliardi risultanti dai dati valutari non corretti.

Nel 1973 si sono registrate una stasi nelle presenze di turisti esteri in Italia ed una riduzione di quasi il 3 per cento negli arrivi (tav. a 34), collegate, in parte, alla crisi energetica di fine anno e, soprattutto, all'in-

TAV. 61

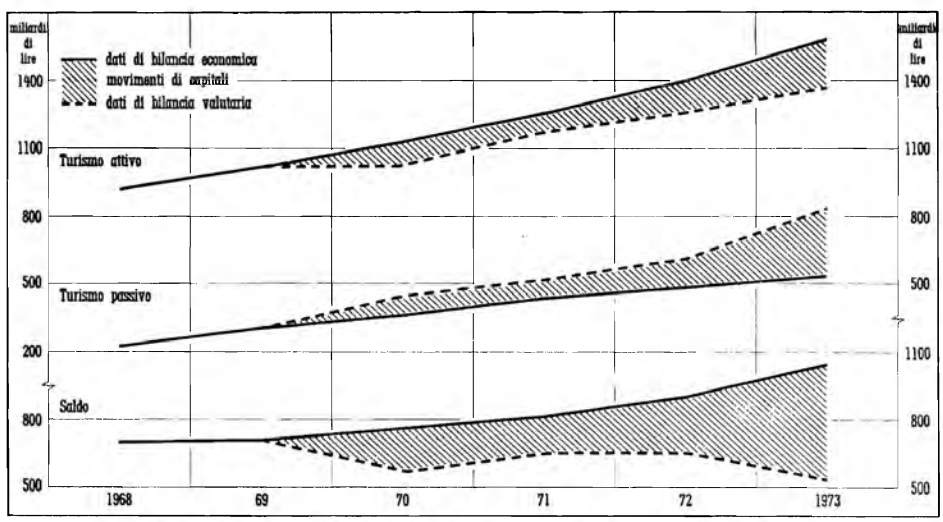
STIMA DELLE ALTERAZIONI NELLA VOCE « VIAGGI ALL'ESTERO » (1)

(miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972	1973
TURISMO ATTIVO:				
Dati contabili (2)	1.024,1	1.176,5	1.266,5	1.377,5
Dati corretti (3)	1.129,4	1.255,5	1.393,2	1.586,2
Quota da attribuire ai movimenti di capitali (4)	105,3	79,0	126,7	208,7
TURISMO PASSIVO:				
Dati contabili (2)	454,2	523,1	611,8	848,9
Dati corretti (3)	367,6	444,3	487,4	534,7
Quota da attribuire ai movimenti di capitali (4)	86,6	78,8	124,4	314,2
SALDI:				
Dati contabili	569,9	653,4	654,7	528,6
Dati corretti	761,8	811,2	905,8	1.051,5
Quota da attribuire ai movimenti di capitali	191,9	157,8	251,1	522,9

(1) La correzione è stata calcolata a partire dal 1970, anno dal quale le commistioni con i movimenti di capitali sono divenute sensibili, al fine di permettere la ricostruzione di una serie temporale omogenea dei flussi turistici. — (2) Bilancia valutaria. — (3) Bilancia economica. — (4) Differenza tra i valori corretti e quelli contabili.

FIG. 33



Flussi turistici nelle bilance dei pagamenti valutaria ed economica

fezione colerica sviluppatasi nel mese di settembre: le presenze di stranieri nel complesso degli esercizi alberghieri ed extralberghieri sono infatti aumentate del 5 per cento nel periodo gennaio-agosto, mentre si sono ridotte del 17 per cento nei restanti 4 mesi. Inoltre, come risulta dalla tavola 62, la flessione ha riguardato, soprattutto, le regioni meridionali, nelle quali si è localizzato il fenomeno epidemico.

Questo andamento negativo si è manifestato nonostante la possibilità di offrire i servizi turistici a prezzi competitivi: lo scorso anno, infatti, mentre il tasso di incremento del costo della vita in Italia si è collocato su valori medi rispetto agli aumenti avutisi nei paesi nostri principali concorrenti (Spagna, Francia, Austria, Grecia e Iugoslavia),

TAV. 62

PRESENZE DEGLI STRANIERI
NEGLI ESERCIZI ALBERGHIERI ED EXTRALBERGHIERI

(migliaia)

Destinazione	Presenze				Variazioni percentuali 1973-1972	
	1972		1973			
	gen.-ago.	set.-dic.	gen.-ago.	set.-dic.	gen.-ago.	set.-dic.
Italia: Settentrionale	39.495	8.977	41.980	8.001	*6,3*	*– 10,9*
Centrale	11.753	4.588	11.807	3.807	*0,5*	*– 17,0*
Meridionale	5.967	2.335	6.300	1.369	*5,6*	*– 41,4*
Totale . . .	57.215	15.900	60.087	13.177	*5,0*	*– 17,1*

la lira ha fatto registrare, sul mercato ordinario, un deprezzamento, calcolato con specifico riferimento alle transazioni turistiche, del 20 per cento e, quindi, nettamente superiore a quello delle monete dei ricordati paesi. La qualità del servizio e l'integrità dell'ambiente naturale sembrano prevalere sempre di piú sugli elementi di carattere puramente economico nel determinare il flusso del turismo internazionale.

Redditi e rimesse dall'estero. — L'apporto valutario complessivo dovuto ai redditi e alle rimesse dall'estero dei lavoratori italiani, rilevato sulla base delle informazioni ottenute dalle aziende di credito e dall'Amministrazione postale, si è ridotto, rispetto al 1972, di circa il 6 per cento (tav. 63).

La dinamica particolarmente contenuta mostrata dalle rimesse negli ultimi anni e, soprattutto, la flessione registrata nel 1973 sembrano collegabili essenzialmente ai seguenti fattori. Le aspettative di svalutazione della lira rispetto alla moneta del paese ospitante possono aver indotto i lavoratori a trattenere all'estero, in forma di depositi o di altre attività finanziarie, la quota di salario eccedente il fabbisogno proprio e della famiglia. Inoltre, anche per le rimesse come per il turismo, l'accresciuto deprezzamento della lira-biglietto sui mercati

TAV. 63

STIMA DELLE ALTERAZIONI NELLE VOCI « REDDITI DA LAVORO » E « RIMESSE EMIGRATI »

(miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972	1973
REDDITI DA LAVORO (crediti):				
Dati contabili (1)	377,7	404,7	420,6	399,5
Dati corretti (2)	407,7	439,7	455,6	509,5
Quota attribuibile ai movimenti di capitali (3)	30,0	35,0	35,0	110,0
RIMESSE EMIGRATI:				
Dati contabili (1)	278,8	320,9	324,5	300,0
Dati corretti (2)	288,8	335,9	339,5	350,0
Quota attribuibile ai movimenti di capitali (3)	10,0	15,0	15,0	50,0

(1) Bilancia valutaria. — (2) Bilancia economica. — (3) Differenza tra i valori corretti e quelli contabili.

valutari esteri ha causato una riduzione della quota inviata attraverso gli usuali canali bancari e postali, spingendo gli emigrati ad operare sul mercato parallelo. In questo caso la riduzione delle rimesse si collega ai deflussi di capitali: i nostri lavoratori all'estero, infatti, cambiando le proprie disponibilità in valuta contro lire, si offrono contropartita all'esportazione clandestina di banconote. Di fatto, le commistioni con i movimenti di capitali, calcolate con lo stesso metodo impiegato per depurare i flussi turistici, sono risultate la causa di gran lunga prevalente nella spiegazione dell'andamento delle rimesse.

Le variabili adoperate per stimare l'ammontare effettivo delle rimesse e dei redditi da lavoro sono le seguenti: il numero degli emigrati, i salari e i prezzi al consumo del paese ospitante, lo sconto della lira-biglietto. In altri termini, si è ipotizzato che le rimesse dipendano positivamente dal numero dei lavoratori all'estero e dai loro guadagni; negativamente dall'andamento dei prezzi al consumo nel paese ospitante (quest'ultimo fattore è preso a misura della parte del salario spesa dal lavoratore stesso) e dal deprezzamento della banconota. La correzione è stata effettuata con riguardo alle rimesse dalla Svizzera e dalla Germania, i soli paesi per i quali si disponeva dei dati necessari e, probabilmente, anche quelli maggiormente interessati al fenomeno in esame.

Sulla base dei valori rettificati, le rimesse degli emigrati e i redditi da lavoro si sono commisurati, nel 1973, rispettivamente a 350 e 510 miliardi di lire (tav. 63).

Una conferma di massima dei risultati ottenuti con il metodo descritto è emersa utilizzando informazioni fornite da banche centrali estere sull'interscambio di banconote italiane nei rispettivi paesi.

L'eccesso delle vendite rispetto agli acquisti di lire, registrato nella maggior parte dei paesi considerati, dovrebbe rappresentare un'approssimazione dei movimenti di capitali avvenuti attraverso il turismo attivo e le rimesse emigrati (tav. 64). Tale differenza, infatti, riscontrata in paesi turisticamente passivi nei nostri confronti e dai quali proviene gran parte delle rimesse emigrati, è stata, verosimilmente, finanziata con acquisti di lire sul mercato svizzero (paese che non partecipa allo scambio di informazioni) verso il quale si è sempre diretta la massima parte delle esportazioni clandestine di banconote.

TAV. 64

COMPRAVENDITA DI BANCONOTE ITALIANE
EFFETTUATA TRA BANCHE ESTERE E PROPRIA CLIENTELA NON BANCARIA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973
Totale: vendita di lire	279	319	513
acquisto di lire	120	148	153
Saldo	159	171	360
di cui:			
Germania: vendita di lire	*175*	*193*	*328*
acquisto di lire	*55*	*73*	*77*
Saldo	*120*	*120*	*251*
Correzione apportata al turismo attivo e alle rimesse emigrati	129	177	369

(1) I paesi partecipanti allo scambio di informazioni sono: Austria, Finlandia, Francia, Germania, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Svezia, Turchia e Iugoslavia.

Nel 1973, sia gli introiti sia gli esborsi della voce « redditi da capitali » sono aumentati fortemente, con un tasso d'incremento maggiore per i secondi; di conseguenza il disavanzo è quasi triplicato, passando da 50 a 143 miliardi di lire. Queste risultanze sono da collegare, da un lato, al sensibile sviluppo delle attività e delle passività sull'estero delle banche; dall'altro, al pagamento degli interessi sui debiti contratti da enti ed imprese italiane negli anni scorsi.

Altri servizi e trasferimenti. — La rubrica « Altri servizi » ha presentato un saldo negativo di 385 miliardi di lire, con un deterioramento, rispetto al 1972, di 107 miliardi (tav. 65).

A decorrere dal 1972, l'impiego di un nuovo metodo di rilevazione ha reso disponibili informazioni dettagliate sugli scambi di brevetti, li-

TAV. 65

ALTRI SERVIZI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(miliardi di lire)

Voci	1972			1973		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Commercio di transito	203,5	218,0	– 14,5	306,6	262,7	43,9
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali	220,6	241,1	– 20,5	255,8	327,8	– 72,0
Brevetti	53,3	236,9	– 183,6	71,0	286,7	– 215,7
Assicurazioni	45,2	61,4	– 16,2	72,6	74,9	– 2,3
Cinematografia	24,2	29,2	– 5,0	23,7	38,5	– 14,8
Varie	237,2	275,8	– 38,6	255,2	379,8	– 124,6
Totale	784,0	1.062,4	– 278,4	984,9	1.370,4	– 385,5

cenze ed altre forme di dipendenza tecnica, ripartite per ramo di attività economica della ditta italiana acquirente o venditrice e per grandi aree geografiche (tav. a 36). I settori industriali maggiormente tributari dell'estero sono quelli della meccanica, soprattutto elettrica ed elettronica, e della chimica (nei primi nove mesi del 1973, gli esborsi netti di questi settori sono stati, rispettivamente, di 39 e 26 miliardi).

TAV. 66

INTERSCAMBIO CON L'ESTERO DI BREVETTI

(periodo gennaio–settembre 1973 – miliardi di lire)

Voci	Paesi industrializzati		Altri paesi		Totale	
	valori assoluti	composizione percentuale	valori assoluti	composizione percentuale	valori assoluti	composizione percentuale
Acquisti	117,6	*97*	3,9	*3*	121,5	*100*
Vendite	16,4	*61*	10,5	*39*	26,9	*100*
Saldo	– 101,2		6,6		– 94,6	

Nel complesso, gli acquisti avvengono quasi integralmente presso paesi industrializzati, mentre le vendite, peraltro di modesto valore, sono dirette in misura apprezzabile anche verso i paesi in via di sviluppo (tav. 66).

I trasferimenti netti del settore pubblico sono quasi raddoppiati raggiungendo i 210 miliardi, a causa di un maggior disavanzo nei confronti del FEOGA.

I movimenti di capitali

In base ai dati di bilancia economica, e quindi comprendendo anche quei flussi che non sono stati regolati sul mercato finanziario, come i crediti commerciali, i movimenti di capitali del 1973 si sono risolti in un afflusso netto di 1.591 miliardi di lire (tav. 67). Escludendo i prestiti di natura compensativa, il saldo risulta negativo per 979 miliardi: gli apporti netti dei capitali esteri (502 miliardi) sono stati infatti piú che compensati dagli investimenti all'estero, soprattutto di portafoglio, dai prestiti e dai deflussi clandestini, classificati nella voce « altri capitali ». L'elevato volume delle operazioni complessive,

TAV. 67

MOVIMENTI DI CAPITALI

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973
CAPITALI ESTERI	2.478,7	11.366,1	1.844,1	8.293,6	634,6	3.072,5
Investimenti:						
diretti	475,4	714,1	111,9	348,1	363,5	366,0
di portafoglio	387,1	911,3	355,9	1.136,8	31,2	– 225,5
altri	38,7	52,0	9,8	25,1	28,9	26,9
Prestiti:						
privati	1.142,6	2.602,2	521,3	387,4	621,3	2.214,8
emessi o garantiti dallo Stato	64,6	672,6	235,9	108,5	– 171,3	564,1
altri pubblici	203,0	89,7	123,7	90,4	79,3	– 0,7
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	167,3	170,0	163,4	183,0	3,9	– 13,0
breve termine	—	—	322,2	42,6	– 322,2	– 42,6
Conti capitale e altri	—	6.154,2	—	5.971,7	—	182,5
CAPITALI ITALIANI	1.129,1	1.495,4	3.334,2	2.976,9	–2.205,1	–1.481,5
Investimenti:						
diretti	188,3	191,8	313,0	340,8	– 124,7	– 149,0
di portafoglio	316,6	574,2	727,8	992,2	– 411,2	– 418,0
altri	0,4	0,9	4,8	12,5	– 4,4	– 11,6
Prestiti:						
privati	119,7	130,5	257,0	244,0	– 137,3	– 113,5
emessi o garantiti dallo Stato	21,5	37,5	28,1	64,7	– 6,6	– 27,2
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	482,6	560,5	557,3	530,0	– 74,7	30,5
breve termine	—	—	593,2	41,8	– 593,2	– 41,8
Altri capitali	—	—	853,0	750,9	– 853,0	– 750,9
SALDO	—	—	—	—	–1.570,5	1.591,0

superiore a 24.000 miliardi di lire, costituisce uno degli elementi peculiari dei movimenti avvenuti lo scorso anno e, soprattutto per alcune componenti, rende i dati di quest'anno e quelli del passato scarsamente omogenei; questa circostanza è anche riflessa nelle innovazioni, illustrate in seguito, apportate ai consueti schemi statistici.

Dopo la separazione dai conti esteri a seguito dell'introduzione del doppio mercato, l'alimentazione dei conti capitale è aumentata in forte misura. In particolare, una quota cospicua delle negoziazioni di non residenti su titoli italiani è stata realizzata senza corrispondenti flussi di valuta, e si è intensificato il ritmo delle sequenze « disinvestimenti di titoli — accreditamenti nei conti capitale — addebitamenti — reinvestimenti ». Inoltre, si è allungato l'intervallo fra l'accreditamento nei conti capitale del controvalore in lire di nuovi afflussi di valuta e gli effettivi investimenti, e fra i disinvestimenti e i successivi deflussi di valuta: sono cosí aumentati gli importi in attesa di impiego e di trasferimento all'estero. Gli accreditamenti e gli addebitamenti dei conti capitale sono stati equiparati ad acquisizioni e a cessioni da parte di non residenti di attività finanziarie in lire, e trattati alla stessa stregua, come detto in seguito, di un'autonoma componente dei movimenti di capitali.

All'interno del 1973, le risultanze della prima metà dell'anno non sono uniformi rispetto a quelle della seconda metà, in connessione alle modifiche del quadro istituzionale decise nel luglio. Di

TAV. 68

MOVIMENTI DI CAPITALI NEL 1973

(dati di bilancia valutaria (1), in miliardi di lire)

Mesi	Movimenti netti registrati in bilancia valutaria *(a)*	Operazioni finanziarie non regolate sul mercato				Flusso netto di fondi sul mercato finanziario *(c)* =*(a)*—*(b)*	Interventi sul mercato finanziario *(d)*	Sfasamenti in valore assoluto (2) *(e)* =*(c)*—*(d)*
		Finanza compensativa	Altre operazioni	Partite non classificabili	Totale *(b)*			
Gennaio	– 220	– 2	– 91	– 105	– 198	– 22	—	22
Febbraio	272	203	– 17	75	261	11	—	11
Marzo	– 112	– 54	– 9	– 36	– 99	– 13	—	13
Aprile	26	117	– 37	– 39	41	– 15	—	15
Maggio	157	171	0	55	226	– 69	– 19	50
Giugno	70	121	– 3	– 29	89	– 19	– 8	11
Luglio	385	481	– 22	– 29	430	– 45	– 5	40
Agosto	546	478	– 28	116	566	– 20	28	48
Settembre	263	260	– 25	– 11	224	39	6	33
Ottobre	53	60	– 40	44	64	– 11	—	11
Novembre	80	119	– 20	– 92	7	73	—	73
Dicembre	850	616	0	64	680	170	27	143

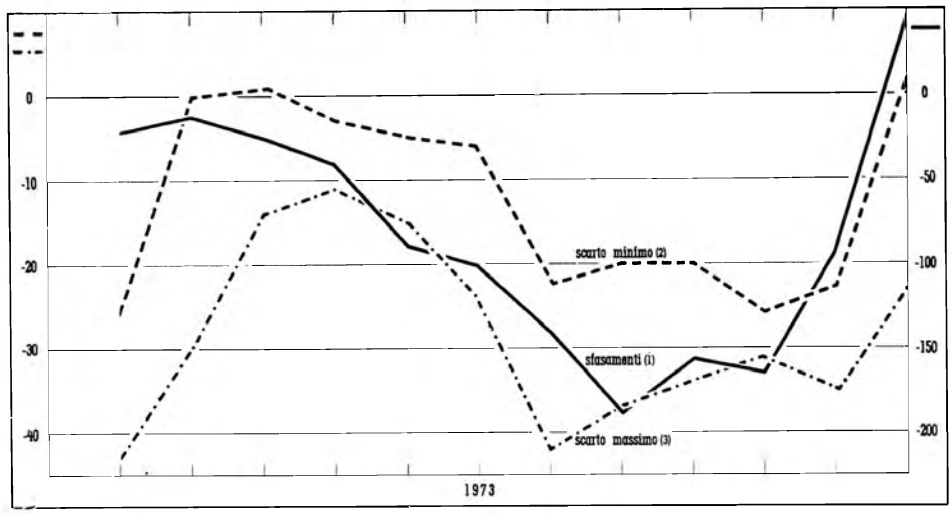
(1) Non sono comprese le partite viaggianti, storni e arbitraggi, delle quali non si conosce la quota attribuibile ai movimenti di capitali. — (2) Per un importo totale, su base annua, di 470 miliardi di lire.

fatto, il deflusso netto complessivo, depurato dei prestiti di iniziativa delle autorità monetarie, si è ridotto, tra i due semestri, da 668 a 311 miliardi, quasi esclusivamente in relazione alla contrazione degli investimenti di portafoglio all'estero e all'andamento dei crediti commerciali a breve.

I flussi di fondi avvenuti lo scorso anno sono stati condizionati, con l'eccezione dei primi venti giorni di gennaio, dal meccanismo del doppio mercato, introdotto per assicurare il costante equilibrio nelle operazioni finanziarie attraverso la libera fluttuazione del tasso di cambio. Quest'equilibrio non è stato pienamente conseguito, come appare dai dati mensili relativi agli « sfasamenti » tra il saldo teorico nullo e quello effettivo dei movimenti di capitali, il cui volume globale annuo, calcolato senza tener conto del segno e al netto degli sporadici interventi effettuati dalla Banca d'Italia, è stato dell'ordine di 500 miliardi di lire (tav. 68). I flussi netti sono stati finanziati o assorbiti dalle banche, le quali hanno cosí realizzato una certa commistione tra la gestione valutaria finanziaria e quella ordinaria.

Questi sfasamenti mostrano come il funzionamento del doppio mercato abbia dato origine ad operazioni connesse alle sole oscillazioni dei cambi. Generalmente, le punte massime raggiunte dallo sconto della lira finanziaria rispetto a quella ordinaria si sono associate ai flussi negativi piú elevati, e viceversa: in particolare, si può osservare come in alcuni giorni di dicembre, mese per il quale gli sfasamenti sono stati positivi per oltre 140 miliardi, il cambio finanziario della lira con il dollaro è stato in premio rispetto a quello ordinario (fig. 34). Chiaramente, operazioni di questo tipo, a loro volta, hanno influito sui tassi di cambio determinando, in periodi di sfasamenti negativi, un restringimento del divario fra quotazione ordinaria e finanziaria, e viceversa in periodi di sfasamenti positivi. Per un esame approfondito del sistema duale dei cambi, converrebbe poi tener conto di altri sconfinamenti tra i due mercati, come ad esempio le operazioni di intreccio tra « pronti » e « termine », anch'esse suggerite dalla possibilità di trarre profitto dalle diversità delle quotazioni. Il doppio mercato ha infine determinato un sensibile ampliamento dei flussi lordi regolati sul mercato clandestino dei capitali, rendendo necessarie alcune correzioni nelle registrazioni contabili delle partite correnti, accennate piú sopra. Questi inconvenienti hanno consigliato nel marzo scorso di abolire il doppio mercato, rimanendo il controllo dei deflussi di capitali affidato ad altre disposizioni amministrative e inoltre alle mutate condizioni sul mercato del credito.

FIG. 34



Movimenti valutari di capitali e tassi di cambio

(1) « Sfasamenti » netti cumulati sul mercato finanziario, calcolati come indicato nella tav. 68. — (2) - (3) Sconto (—), premio (+), in valore assoluto, del cambio finanziario della lira con il dollaro rispetto a quello ordinario.

Investimenti dell'estero. — Gli investimenti e i disinvestimenti diretti dell'estero si sono ragguagliati, rispettivamente, a 714 e 348 miliardi di lire; sui primi ha inciso un'operazione, per oltre 100 miliardi, nel settore delle società finanziarie (tav. a 37) collegata in parte con disinvestimenti di portafoglio. Peraltro l'apporto netto degli investimenti diretti, pari a 366 miliardi, sarebbe risultato maggiore se lo scambio di alcune partecipazioni non fosse avvenuto, entro intervalli relativamente brevi di tempo, per importi nominali uguali, ad un valore effettivo di cessione piú elevato di quello di acquisizione.

Tra le altre operazioni, che hanno in gran parte mantenuto le caratteristiche del passato, una certa importanza sembrano aver avuto gli investimenti effettuati su iniziativa di residenti con fondi raccolti tramite proprie finanziarie estere, soprattutto nella parte finale dell'anno, anche per motivi connessi alla riforma tributaria. Le maggiori partecipazioni hanno avuto luogo, come in passato, nei settori meccanico, chimico e degli oli minerali e immobiliare. Nel quadro degli investimenti diretti, il peso di quelli considerati produttivi dalla legge n. 43 del 1956 si è praticamente annullato, essendo sceso a meno del 2 per cento del totale.

Gli investimenti di portafoglio, come nel passato, sono stati realizzati quasi esclusivamente su titoli azionari italiani quotati e hanno

mantenuto la loro prevalente natura speculativa; rispetto al 1972 si sono sviluppati in misura considerevole. Infatti gli acquisti e le vendite, in gran parte relativi ai medesimi titoli, hanno complessivamente superato i 2.000 miliardi di lire, e il saldo è stato negativo per 225 miliardi; nel 1972 il volume delle transazioni era stato intorno a 700 miliardi con un saldo positivo di 31. I titoli sui quali acquisti e vendite hanno raggiunto gli importi piú elevati sono anche quelli i cui corsi hanno fatto registrare le oscillazioni maggiori.

Insieme con gli investimenti di portafoglio conviene considerare i movimenti dei conti capitale e dei conti speciali, compresi in una nuova voce contabile tra i capitali esteri. Al netto delle partite bancarie di giro e degli importi a destinazione certa registrati tra le altre componenti, il flusso complessivo annuo di questi conti è stato dell'ordine di 12.000 miliardi di lire, e si è risolto in un saldo positivo per circa 200 miliardi, che si confronta con quello negativo di 225 degli investimenti di portafoglio. In effetti, in connessione con le piú ampie oscillazioni dei cambi, specialmente sul mercato della lira finanziaria, gli sfasamenti nei passaggi tra valuta, lire e titoli sono aumentati, nello scorso anno, in misura eccezionale, assumendo una individualità propria, come componente a breve dei movimenti di capitali. Questa componente, pur essendo originariamente derivata da motivi tecnici collegati con il funzionamento del doppio mercato, può considerarsi direttamente connessa con operazioni in cambi, ed appare integrata con la piú intensa attività di contrattazioni in titoli sopra ricordata.

Investimenti all'estero. — Anche dal lato dei capitali italiani, mentre i movimenti di natura prettamente finanziaria si sono notevolmente ampliati, qualificandosi in larga misura come impieghi a breve, gli investimenti diretti hanno presentato una relativa stazionarietà, probabilmente in minima parte riconducibile alle forti variazioni dei tassi di cambio dalle quali le assunzioni di impegni a lungo termine sono influenzate solo marginalmente. Né l'obbligo del deposito introdotto nel luglio può aver frenato questo tipo di operazioni alle quali, in considerazione della loro natura produttiva, sono state concesse deroghe in modo sistematico. Maggiore importanza ha invece assunto, come è indicato in seguito, il finanziamento di imprese italiane operanti all'estero con mezzi raccolti direttamente fuori dell'Italia.

Nel complesso dell'anno gli investimenti diretti all'estero, al netto dei disinvestimenti, sono stati pari a 149 miliardi di lire, contro i 125 miliardi del 1972. Gli investimenti, che comprendono partecipazioni

assunte dalle aziende di credito per 26 miliardi (tav. 69), sono stati effettuati in prevalenza da imprese, e hanno rivestito la forma di conferimenti di carattere finanziario. Tra questi è compreso quello connesso alla nota cessione della *British Petroleum* italiana, la quale si è realizzata non come disinvestimento diretto dell'estero, ma attraverso un finanziamento permanente di una società finanziaria italiana ad una sua consociata d'oltralpe. L'operazione è indicativa del fatto che la distinzione tra capitali di residenti e di non residenti sta sempre piú perdendo di significato; il che va al di là di certi vantaggi di natura fiscale e si connette alle esigenze operative delle società maggiormente sviluppate su scala internazionale.

TAV. 69

PARTECIPAZIONI FINANZIARIE ASSUNTE ALL'ESTERO DALLE AZIENDE DI CREDITO ITALIANE

(importi in miliardi di lire)

Anni	*Numero operazioni*	Svizzera	Lussemburgo	Altri paesi sviluppati	Paesi in via di sviluppo	Totale
1962 – 1970	*202*	19,4	25,5	9,8	6,8	61,5
1971	*18*	—	21,9	4,8	0,4	27,1
1972	*48*	3,2	16,4	3,6	0,3	23,5
1973	*28*	7,4	14,9	3,6	0,6	26,5
Totale . . .	*296*	30,0	78,7	21,8	8,1	138,6

I finanziamenti di ricerche petrolifere, registrati tra gli investimenti diretti, hanno comportato esportazioni di fondi per 8 miliardi. Questo importo risulta trascurabile rispetto al passato (100 e 40 miliardi, rispettivamente nel 1971 e nel 1972) in relazione alla tendenza a regolare attraverso voci delle partite correnti, e quindi al cambio commerciale, le stesse operazioni, e, soprattutto, per il fatto che la crescente attività di prospezione geologica, in specie nel Mare del Nord, è stata finanziata con fondi direttamente raccolti all'estero.

La stazionarietà degli investimenti diretti su livelli non elevati, quali appaiono dalla nostra bilancia dei pagamenti, non è in effetti collegabile ad una perdita relativa di importanza delle imprese italiane all'estero, ma piuttosto al forte grado di espansione internazionale da queste raggiunto, e quindi al fatto che molte operazioni, non essendo regolate valutariamente in Italia, non vengono registrate in bilancia.

Per una migliore conoscenza di questi investimenti e di altre iniziative ad essi connesse, è stata avviata da tempo un'indagine alla quale sono state interessate le imprese multinazionali a base italiana. Le prime elaborazioni effettuate nel

quadro di questa ricerca si riferiscono (per il 1971 e per il 1972) ad un gruppo di circa 20 imprese, che rappresenta oltre il 50 per cento di quelle interpellate e in cui sono comunque comprese le maggiori. Gli investimenti all'estero sono stati distinti in « diretti » e « indiretti », secondo che siano stati effettuati direttamente dalle case madri e da consociate italiane di esse, oppure indirettamente da consociate, *holdings* e società finanziarie estere. A fine 1971, se si escludono le stesse *holdings* e società finanziarie che, per noti motivi, vengono costituite prevalentemente in Svizzera e nel Lussemburgo, le altre società con partecipazione « diretta » risultavano localizzate soprattutto in paesi sviluppati (in gran parte della CEE), e si trattava sia di imprese industriali sia di imprese di servizi (specialmente commerciali). A loro volta gli investimenti « indiretti », realizzati cioè tramite le società estere, sono stati effettuati soprattutto in paesi in via di sviluppo. Le partecipazioni assunte tramite imprese estere erano trascurabili rispetto a quelle facenti capo a *holdings* e ad altre società finanziarie. Ove si tenga conto di questo passaggio attraverso le *holdings,* la ripartizione geografica effettiva degli investimenti all'estero risultava notevolmente diversa da quella deducibile dagli importi delle partecipazioni « dirette » e quindi dalla bilancia dei pagamenti (tav. 70). Conviene notare il peso dei paesi in via di sviluppo (15 per cento in base alle partecipazioni « dirette »; 43 per cento in base a quelle « indirette ») il quale, oltre ad implicazioni sul piano interpretativo, consente importanti qualificazioni degli aiuti privati italiani a questi paesi. Dalle prime elaborazioni risulta, inoltre, che i nuovi investimenti nelle imprese estere in gran parte sono stati effettuati mediante reinvestimento di utili o capitalizzazione di riserve, e che l'ammontare dell'autofinanziamento è stato particolarmente elevato. I rapporti commerciali tra le società collegate dei vari gruppi multinazionali appaiono essere stati non intensi rispetto al fatturato complessivo, né stretti risultano i collegamenti di natura finanziaria.

TAV. 70

COMPOSIZIONE PERCENTUALE PER PAESI DELLE PARTECIPAZIONI ESTERE A FINE 1971

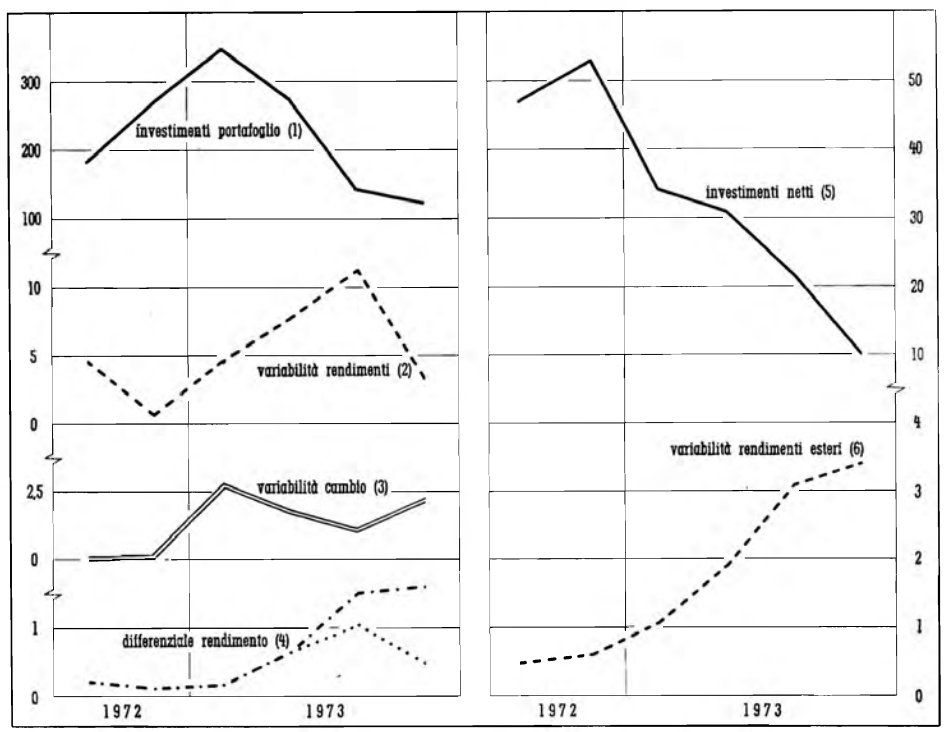
Paesi	Partecipazioni	
	« dirette » (1)	« indirette » (2)
Svizzera e Lussemburgo	67,9	9,6
Altri paesi sviluppati	17,4	47,6
Paesi in via di sviluppo	14,7	42,8
Totale	100,0	100,0

(1) Assunte direttamente da case madri e da consociate italiane di esse. — (2) Assunte indirettamente da consociate, *holdings* e società finanziarie estere.

Tra i capitali italiani, il deflusso netto per investimenti di portafoglio è stato di 418 miliardi di lire, di cui una quota minima (35 miliardi) rappresentata da acquisti netti di quote di fondi comuni esteri. Le operazioni sottostanti hanno riguardato in netta prevalenza titoli obbligazionari. Il deflusso è avvenuto soprattutto nel primo semestre (127 miliardi nel solo mese di gennaio), essendo stato introdotto in luglio, per gli investimenti all'estero, l'obbligo del deposito vincolato infruttifero del 50 per cento.

Dal giugno 1972, quando fu decisa l'inconvertibilità dei biglietti, gli investimenti di portafoglio sono aumentati sensibilmente, ma ne sono anche mutate le caratteristiche. Nella seconda metà di quell'anno essi si svilupparono in sostituzione dell'esportazione di banconote, acquistando un certo peso come componente a breve dei movimenti di capitali solo nei mesi finali. Gran parte dei movimenti di portafoglio effettuati nel corso del 1973 sembra essere stata determinata da attese di guadagni differenziali in cambi, e, soprattutto dopo l'introduzione dell'obbligo del deposito, anche nei corsi dei titoli. Come nel caso degli investimenti dell'estero, è aumentato sensibilmente il volume degli acquisti e delle vendite; il flusso netto rapportato a questo volume complessivo è passato progressivamente da oltre il 40 per cento negli ultimi due trimestri del 1972 a meno del 10 per cento nell'ultimo trimestre del 1973 (fig. 35). La diversità della natura di queste ope-

FIG. 35



Investimenti di portafoglio all'estero e loro determinanti

(1) Investimenti all'estero, in miliardi di lire, al netto degli acquisti di quote di fondi comuni. — (2) Variabilità relativa dei rendimenti all'estero rispetto all'interno, calcolata nel breve termine come rapporto tra indici. Questo risulta tanto più elevato quanto maggiore la variabilità all'estero rispetto all'interno. — (3) Indice di variabilità del tasso di cambio lira-dollaro, calcolato nel breve termine. — (4) Differenziale tra il rendimento medio dei titoli oggetto degli investimenti di portafoglio e quello delle obbligazioni italiane. Nella seconda metà del 1973 il ramo superiore non ha interesse pratico, in quanto non tiene conto della riduzione dei rendimenti esteri causata dall'obbligo del deposito; il ramo inferiore si riferisce ai soli titoli per i quali vale l'esenzione da quest'obbligo. — (5) Investimenti netti, in per cento del volume delle negoziazioni. — (6) Indice di variabilità dei rendimenti dei titoli esteri oggetto degli investimenti di portafoglio, calcolato nel breve periodo.

razioni rispetto al passato è riflessa dal fatto che esse sono avvenute prevalentemente sul mercato secondario, e quindi dal minor peso, rispetto al totale degli investimenti di portafoglio, dei titoli esteri di nuova emissione collocati presso residenti dalle banche italiane (tav. 71). Dal luglio, la partecipazione delle aziende di credito ai consorzi internazionali ha avuto rilevanza per i residenti solo rispetto a quelle emissioni per le quali è stata concessa la deroga all'obbligo del deposito. Per questi titoli, a causa della differenza tra il rendimento all'emissione e quello al momento della quotazione sul mercato, si sono notevolmente ampliate le operazioni volte al conseguimento del puro vantaggio differenziale.

TAV. 71

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

(miliardi di lire)

Voci	1972		1973					
			Anno		gennaio-luglio		agosto-dicembre	
	Totale	Dollari	Totale	Dollari	Totale	Dollari	Totale	Dollari
Importo nuove emissioni (1) effettuate da:								
RESIDENTI	29	29	31	31	31	31	—	—
di cui: *assegnato alle aziende di credito*	*5*	*5*	*1*	*1*	*1*	*1*	—	—
collocato presso residenti	*5*	*5*	*1*	*1*	*1*	*1*	—	—
NON RESIDENTI	2.870	1.482	1.239	632	800	430	439	202
di cui: *assegnato alle aziende di credito*	*114*	*73*	*48*	*25*	*33*	*16*	*15*	*9*
collocato presso residenti	*80*	*51*	*32*	*16*	*24*	*12*	*8*	*4*
TOTALE	2.899	1.511	1.270	663	831	461	439	202
di cui: *assegnato alle aziende di credito*	*119*	*78*	*49*	*26*	*34*	*17*	*15*	*9*
collocato presso residenti	*85*	*56*	*33*	*17*	*25*	*13*	*8*	*4*

(1) Limitatamente a quelle cui hanno partecipato le aziende di credito italiane.

Le negoziazioni su titoli non esenti sono divenute pressoché trascurabili, come è mostrato dall'esiguità dei depositi infruttiferi costituiti nel periodo agosto-dicembre (tav. 72). Peraltro, l'aumento sia degli accreditamenti sia degli addebitamenti nel periodo gennaio-marzo 1974 è indicativo della tendenza ad effettuare operazioni a breve anche sui titoli non esenti.

TAV. 72

DEPOSITI VINCOLATI INFRUTTIFERI A FRONTE DI INVESTIMENTI ALL'ESTERO

(miliardi di lire)

Periodi	Accreditamenti	Addebitamenti	Depositi in essere a fine periodo
1973 – Agosto-Dicembre	11,5	2,1	9,4
Agosto	5,5	—	5,5
Settembre	1,0	0,2	6,3
Ottobre	1,5	0,3	7,5
Novembre	1,6	0,8	8,3
Dicembre	1,9	0,8	9,4
1974 – Gennaio-Marzo	9,2	6,2	12,4

L'esame dell'andamento delle consistenze mensili dei conti valutari finanziari individuali (tav. 73) conferma che le aspettative sui cambi hanno svolto un ruolo importante nel determinare un ampliamento delle operazioni sui titoli. L'importanza quantitativa dei passaggi sui conti valutari finanziari risulta notevolmente inferiore, anche perché il termine di validità di questi conti è di un mese, e non è consentito effettuare addebitamenti e accreditamenti senza passare attraverso effettivi utilizzi.

Le determinanti degli investimenti di portafoglio connesse ai rendimenti sono da ricercare non tanto nel differenziale tra tassi esteri e tassi interni, quanto nella variabilità dei rendimenti stessi e dei tassi di cambio, la quale offre una misura del rischio e del maggior peso che

TAV. 73

CONTI VALUTARI DISPONIBILI FINANZIARI INDIVIDUALI NEL 1973

(miliardi di lire)

Mesi	Consistenze	Variazioni (1)
Gennaio	0,9	
Febbraio	12,1	11,2
Marzo	3,5	– 8,6
Aprile	2,4	– 1,1
Maggio	4,8	2,4
Giugno	5,0	0,2
Luglio	4,6	– 0,4
Agosto	2,4	– 2,2
Settembre	4,9	2,5
Ottobre	2,8	– 2,1
Novembre	1,2	– 1,6
Dicembre	39,3 (2)	38,1

(1) Rispetto al mese precedente. — (2) Compreso il ricavo di un prestito privato per 31 miliardi di lire.

assumono le aspettative (fig. 35). L'irregolarità delle relazioni tra queste variabili, quale appare nel grafico verso la fine dell'anno, è verosimilmente da attribuire alle profonde alterazioni indotte dalle ricordate modifiche istituzionali, e al fatto che il tipo di operazioni effettuate implica comportamenti non uniformi sul piano della propensione al rischio e delle aspettative.

Le accennate caratteristiche dei flussi di fondi avvenuti nel 1973 sono rispecchiate dalla ripartizione dei movimenti per categorie di investitori (tav. 74). Gli operatori verosimilmente piú orientati a cogliere guadagni di breve periodo (banche, società finanziarie e assicurative) costituiscono infatti le categorie i cui investimenti netti, rapportati al volume delle negoziazioni, sono risultati inferiori.

TAV. 74

INVESTIMENTI PER CATEGORIE DI INVESTITORI NEL 1973

(miliardi di lire)

Investitori	Investimenti esteri				Investimenti italiani			
	Diretti		Portafoglio		Diretti		Portafoglio	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	valori assoluti							
Istituzioni creditizie	33	22	234	310	6	20	135	153
Società finanziarie e assicurative	271	137	647	752	30	127	180	291
Imprese	343	135	19	14	136	190	64	133
Privati (1)	26	54	11	60	1	4	195	409
	composizioni percentuali (2)							
Istituzioni creditizie	*5*	*6*	*26*	*28*	*3*	*6*	*23*	*15*
Società finanziarie e assicurative	*38*	*39*	*71*	*66*	*16*	*37*	*31*	*29*
Imprese	*48*	*39*	*2*	*1*	*71*	*56*	*11*	*13*
Privati (1)	*4*	*16*	*1*	*5*	*1*	*1*	*34*	*41*

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

Dal lato dei capitali italiani, la posta contabile « rimesse di banconote » non è piú riportata, in conseguenza del provvedimento del giugno 1972 che le ha rese inconvertibili. Peraltro le esportazioni di capitali di cui le rimesse erano la manifestazione contabile non si sono annullate. Dal punto di vista della bilancia dei pagamenti si è cercato di tener conto di questo fatto inserendo una nuova voce tra i capitali italiani,

nella quale, in aggiunta alle rimesse relative al primo semestre 1972 e agli importi modesti autorizzati dopo quella data, è stata registrata la parte del deflusso di fondi indirettamente determinabile attraverso la stima, illustrata in precedenza, dell'effettiva dimensione del turismo e delle rimesse emigrati. Le esportazioni di fondi realizzate nel 1973 per questa via sono state valutate dell'ordine di 700 miliardi di lire; non si dispone di elementi per stabilire il tipo di attività finanziarie in cui essi sono stati impiegati.

Prestiti dell'estero e all'estero. — Sull'andamento dei prestiti esteri privati e di quelli garantiti dallo Stato hanno inciso operazioni di finanza compensativa per 2.570 miliardi, di cui oltre 2.000 nella seconda metà dell'anno. L'indebitamento connesso a prestiti di questa natura è cosí salito, a fine 1973, a circa 4.000 miliardi di lire. Considerando anche gli altri prestiti, i debiti complessivi risultano pari a 6.388 miliardi; gli ammortamenti di questi alla scadenza incideranno sulla bilancia dei pagamenti soprattutto dal 1978 (tav. 75).

TAV. 75

PIANO DI AMMORTAMENTO DEI PRESTITI ESTERI

(miliardi di lire)

Consistenza debiti a fine 1973	Rimborsi					
	1974 1975	1976 1977	1978 1979	1980 1981	1982 1983	Oltre
6.388	965	748	1.164	1.123	1.335	1.053

Circa i restanti prestiti, quelli privati hanno fatto registrare un saldo attivo di 245 miliardi, con un aumento di 150 miliardi rispetto al 1972. I maggiori afflussi si sono avuti nella parte finale dell'anno e vanno riferiti alla convenienza di evitare il piú elevato costo che la riforma tributaria avrebbe implicato per fondi mutuati dopo il dicembre. Tra i prestiti pubblici quelli della BEI sono stati pari a 32 miliardi, essendosi dimezzati rispetto all'anno precedente (tav. a 39).

Le erogazioni e i rimborsi per prestiti italiani all'estero (rispettivamente 244 e 130 miliardi) sono rimasti sui livelli del 1972. Peraltro, mentre le emissioni in lire di enti internazionali sul mercato italiano si sono ridotte da 115 a 48 miliardi, sono aumentati i finanziamenti collegati a nostre esportazioni di merci, concordemente con gli elevati

TAV. 76

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

(miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972	1973
		valori assoluti		
Forniture di merci	249	481	365	235
Crediti finanziari	159	134	366	400
Esecuzione di lavori all'estero	136	82	31	51
Totale	544	697	762	698 (2)
		composizione percentuale		
Forniture di merci	*45,8*	*69,0*	*47,9*	*33,7*
Crediti finanziari	*29,2*	*19,2*	*48,0*	*57,3*
Esecuzione di lavori all'estero	*25,0*	*11,8*	*4,1*	*7,3*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Disponibilità assic.ve complessive utilizzabili	550	790	840	700

Fonte: ICE.

(1) Compresa la quota interessi. — (2) Compresi gli importi relativi alle garanzie per aumento costi di produzione per 12 miliardi.

impegni assicurativi assunti dall'INA nel 1972 (tav. 76). A motivo della loro natura, questi flussi di fondi sono stati regolati sul mercato della lira commerciale. Per quanto riguarda i prestiti pubblici all'estero, le erogazioni per 65 miliardi si riferiscono quasi esclusivamente al rifinanziamento di debiti commerciali dei paesi in via di sviluppo. La situazione globale a fine 1973 dei rifinanziamenti e consolidamenti, compresi quelli dell'UIC e quelli dell'INA, mostrava crediti in essere per 280 miliardi (tav. 77).

TAV. 77

RIFINANZIAMENTI E CONSOLIDAMENTI A FINE 1973

(miliardi di lire)

Voci	Importo previsto	Erogazioni	Rimborsi	Crediti netti
Rifinanziamenti per operazioni commerciali	(1) 242,6	226,2	66,2	160,0
Rifinanziamenti e consolidamenti dell'UIC	48,0	37,2	6,8	30,5
Consolidamenti dell'INA	93,6	93,6	4,3	89,3
Totale	384,2	357,0	77,3	279,8

(1) Di cui 56,0 miliardi di titoli acquisiti o da acquisire da parte dell'UIC.

Crediti commerciali. — I crediti commerciali a medio e a lungo termine si sono risolti in un afflusso globale netto di 18 miliardi, con un miglioramento di 88 miliardi rispetto all'anno precedente. La concessione di crediti netti alle importazioni (13 miliardi) è stata infatti piú che compensata dai rimborsi netti di quelli alle esportazioni (31 miliardi). Le risultanze dal lato dei capitali italiani, che interrompono la serie continua di saldi negativi degli ultimi anni, sono da collegare (dati i noti ritardi con cui vengono perfezionate queste operazioni) al minor aumento delle coperture assicurative per merci assunte dall'INA rispetto a quelle scadute, e quindi alla relativa stazionarietà degli impegni in essere a fine 1972 (tav. 78).

TAV. 78

GARANZIE ASSICURATIVE CONCESSE PER ESPORTAZIONI DI MERCI (1)

(consistenze in migliaia di miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972	1973
Importo operazioni	2,8	3,3	3,7	4,0
Impegni: assunti	2,3	2,7	3,1	3,3
in essere	1,2	1,5	1,6	1,6

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

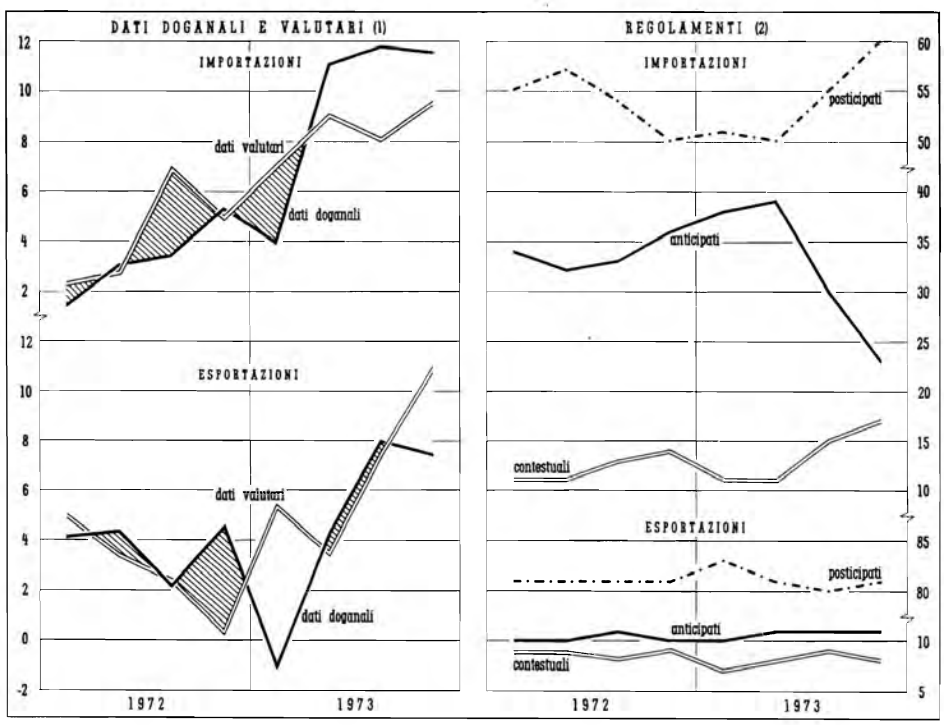
Anche il comparto a breve termine è stato caratterizzato da un sostanziale equilibrio tra erogazioni e rimborsi su base annua: il saldo, negativo per 84 miliardi, si confronta con gli elevati deflussi netti avvenuti nel 1972 (915 miliardi). Peraltro l'andamento trimestrale dei crediti a breve ha presentato rilevanti alternanze, in connessione sia con le modifiche introdotte nei termini e nelle modalità dei regolamenti differiti degli scambi di merci, sia, soprattutto, con le tensioni e le aspettative sviluppatesi nel campo valutario.

Dal gennaio 1973 i termini dei regolamenti anticipati delle importazioni e di quelli posticipati delle esportazioni sono, rispettivamente, di 30 e 90 giorni. Nel luglio è stato stabilito che l'effettuazione di pagamenti anticipati delle importazioni deve avvenire a fronte di finanziamenti in valuta ottenuti dalle banche ed inoltre è stata esclusa la possibilità di dar luogo a pagamenti posticipati di importazioni prima delle scadenze contrattuali.

L'andamento dei dati doganali e di quelli valutari, e le alterazioni nel tempo della distribuzione di questi ultimi tra anticipati e posticipati consentono alcune considerazioni sulla natura dei flussi per crediti

commerciali (fig. 36). Nella seconda metà del 1972, dal lato delle importazioni si erano avuti saldi negativi, sia a seguito di pagamenti anticipati, sia, in parte relativamente minore, per i rimborsi dei crediti precedentemente ricevuti. Questa tendenza è proseguita nel primo trimestre dello scorso anno, e nel secondo si è avuto un sostanziale equilibrio. Nei mesi finali il valore delle merci importate è stato sensibilmente superiore ai pagamenti complessivi. I corrispondenti afflussi netti di capitali sono da collegare a rientri di crediti concessi nel passato, e

FIG. 36



Importazioni, esportazioni e regolamenti valutari

(1) Variazioni percentuali di ciascun trimestre sul precedente, calcolate su dati destagionalizzati con periodi di 12 mesi. Le aree tratteggiate rappresentano crediti netti concessi all'estero. — (2) Composizioni percentuali medie, calcolate su dati mensili.

soprattutto a nuovi crediti ricevuti, cioè a merci importate e non ancora pagate. Infatti in questo periodo la quota dei regolamenti anticipati si è ridotta, ed è aumentata la quota di quelli per merci importate in precedenza. Dal lato delle esportazioni, nel primo trimestre sono prevalsi i rimborsi dei crediti erogati nell'ultimo trimestre del 1972, la cui riscossione era ovviamente divenuta indilazionabile. Nei mesi centrali sono stati concessi crediti all'estero e in quelli finali si è avuto un afflusso netto di natura analoga a quello del primo trimestre.

I movimenti indotti dalle aspettative connesse con le crisi valutarie sono stati in parte contenuti, a seguito delle modifiche dei termini di regolamento; e particolarmente evidenti appaiono essere stati gli effetti dell'obbligo di realizzare pagamenti anticipati di importazioni solo con finanziamenti in valuta: la quota dei regolamenti anticipati sul totale è passata da una media del 39 per cento nel periodo gennaio-luglio ad una intorno al 20 per cento nel periodo agosto-dicembre. Contemporaneamente i finanziamenti in valuta concessi dalle aziende di credito agli importatori sono saliti da 130 miliardi a fine luglio a 610 miliardi a fine dicembre. Le tensioni si sono peraltro scaricate sulla composizione dei regolamenti per valuta (tav. 79); in particolare, la tendenza

TAV. 79

REGOLAMENTI DELLE IMPORTAZIONI E DELLE ESPORTAZIONI PER VALUTA

(composizioni percentuali riferite a medie mensili)

Regolamenti	1970-1971	1972	1973
PAGAMENTI COMPLESSIVI	100	100	100
dollari	*38*	*32*	*30*
marchi	*16*	*15*	*17*
lire	*17*	*22*	*19*
Pagamenti anticipati	35	34	32
dollari	*21*	*13*	*15*
marchi	*5*	*5*	*4*
lire	*4*	*7*	*5*
INCASSI COMPLESSIVI	100	100	100
dollari	*29*	*20*	*18*
marchi	*11*	*13*	*12*
lire	*51*	*55*	*57*
Incassi posticipati	80	81	81
dollari	*22*	*15*	*13*
marchi	*10*	*11*	*10*
lire	*43*	*46*	*48*

ad effettuare regolamenti in valute « deboli » ha reso meno impellente la necessità per gli operatori commerciali di coprirsi dai rischi di cambio sul mercato a termine: queste operazioni sono comunque aumentate, tra fine 1972 e fine 1973, da 98 a 213 miliardi per le importazioni e da 12 a 50 miliardi per le esportazioni.

Il rafforzamento del dollaro negli ultimi mesi del 1973 ha costituito un freno al rendere operativa la legge sulla garanzia dei rischi di cambio, la cui elaborazione era stata invece condotta in vista del deprezzamento di questa moneta anche rispetto alla lira.

I movimenti monetari.

La posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'UIC. - Nel 1973 il disavanzo registrato dalla bilancia dei pagamenti, pari a 176 miliardi, si è riflesso nel deterioramento, per 123 miliardi, della posizione netta sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi. Irrilevante è stato il movimento netto con l'estero dei fondi bancari, affluiti per 31 miliardi; gli aggiustamenti di cambio, voce di contropartita dovuta ai diversi criteri di contabilizzazione in lire delle operazioni correnti e in conto capitale, da un lato, e dei sottostanti movimenti monetari, dall'altro, sono stati negativi per 22 miliardi (tav. 80).

TAV. 80

MOVIMENTI MONETARI

(miliardi di lire)

Voci	1973				
	trimestri				Anno
	I	II	III	IV	
Saldi della bilancia dei pagamenti					
partite correnti	– 411	– 444	– 16	– 534	– 1.405
movimenti di capitali: compensativi	147	409	1.219	795	2.570
altri (1)	– 236	– 381	– 530	– 226	– 1.341
TOTALE	– 500	– 416	705	35	– 176
Posizione sull'estero delle aziende di credito (2)	– 131	– 243	349	– 6	– 31
Posizione Banca d'Italia-UIC (2)	– 346	– 139	336	26	– 123
oro, diritti spec. di prelievo e posiz. nel FMI	– 6	– 2	– 4	– 7	– 19
posizione a medio e a lungo termine	8	16	15	6	45
passività a breve	– 194	—	13	2	– 179
valute convertibili e altre riserve	– 154	– 153	312	25	30
di cui: *denominate in dollari*	– *172*	– *169*	*303*	*9*	– *29*
Aggiustamenti di cambio	– 23	– 34	20	15	– 22

(1) Compresi errori e omissioni. (2) 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 3.423 miliardi di lire, di cui 3.292 miliardi rappresentavano le riserve ufficiali nette; la posizione sull'estero delle banche era passiva per 381 miliardi (tav. 81).

TAV. 81

POSIZIONE SULL'ESTERO DELLA BANCA D'ITALIA, DELL'UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI E DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	Dicembre 1971	Dicembre 1972	Dicembre 1973	Marzo 1974 (1)
Banca d'Italia-UIC				
Riserve ufficiali:				
In oro o con garanzia aurea (2)	2.164,7	2.223,6	2.202,6	2.189,6
oro	1.802,4	1.801,9	1.804,3	1.804,3
diritti speciali di prelievo	142,5	213,4	214,3	214,3
posizione di riserva nel FMI	217,8	206,3	184,0	171,0
posizione netta nel FME	2,0	2,0	—	—
Valute convertibili	1.781,2	1.293,7	1.325,7	1.556,8
dollari USA	1.414,2	947,5	944,6	1.133,9
franchi svizzeri	87,3	91,8	117,1	123,6
marchi tedeschi	247,2	224,7	232,9	254,3
altre	32,5	29,7	31,1	45,0
Totale riserve ufficiali lorde	3.945,9	3.517,3	3.528,3	3.746,4
Passività a breve termine	- 61,6	- 57,7	- 236,7	- 151,9
riporti passivi con banche centrali	—	—	- 186,8	- 91,5
altre	- 61,6	- 57,7	- 49,9	- 60,4
Totale riserve ufficiali nette	3.884,3	3.459,6	3.291,6	3.594,5
Posizione a medio e lungo termine:				
Titoli esteri: in valuta	22,4	23,5	22,6	24,5
in lire	84,1	88,6	145,8	145,3
Titoli italiani in valuta	148,0	142,1	131,2	127,6
Conti consolidati	31,3	30,5	30,5	30,5
Conto diritti speciali di prelievo	- 132,5	- 198,8	- 198,8	- 198,8
Altri conti	—	—	—	- 1.266,1
sostegno monetario CEE	—	—	—	- 1.172,8
altri	—	—	—	- 93,3
Totale	153,3	85,9	131,3	- 1.137,0
Totale Banca d'Italia-UIC	4.037,6	3.545,5	3.422,9	2.457,5
Aziende di credito				
Attività	7.714,2	11.552,2	15.376,9	
Passività	7.809,1	11.902,8	15.758,3	
Saldo	*- 94,9*	*- 350,6*	*- 381,4*	- 638,6

(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.

Dal mese di dicembre 1973 sono stati mutati i criteri per la conversione in lire delle attività e passività espresse in valuta; anziché ai tassi centrali, si è fatto riferimento ai tassi di mercato dell'ultimo giorno non festivo del mese. L'oro e gli altri strumenti di riserva a garanzia aurea sono ancora valutati sulla base della parità di lire 703.297,396 per chilogrammo di oro fino, fissata con D.L. 28 gennaio 1960, n. 14, corrispondente ad un prezzo dell'oro di 35 dollari per oncia e ad un tasso di cambio di 625 lire per dollaro.

La sostanziale stabilità del livello delle riserve ufficiali, in un anno di profondi squilibri nella struttura dei conti con l'estero, indica che il finanziamento del disavanzo della bilancia dei pagamenti, specialmente di parte corrente, è avvenuto attingendo alle risorse valutarie affluite dall'estero nella forma di prestiti contratti d'iniziativa delle autorità monetarie.

Il crescente divario tra prezzo ufficiale dell'oro e prezzo di mercato e l'assenza di specifici accordi fra banche centrali hanno ancora impedito l'utilizzazione del metallo come fonte di finanziamento per il sostegno della lira. Verso la fine dell'anno, al riguardo, sono venuti meno l'accordo di Washington del 1968 sul doppio mercato e il relativo obbligo per le banche centrali di scambiare il metallo solo all'interno del circuito ufficiale. Tuttavia non si è avuta alcuna significativa cessione di oro monetario al mercato, pur risultando ciò compatibile con le regole stabilite dal Fondo monetario internazionale, in attesa che vengano definiti il ruolo e il prezzo di scambio del metallo.

Il complesso delle valute convertibili, che nei dati di fine anno non mostra variazioni di rilievo, ha presentato nel corso dei dodici mesi ampie oscillazioni, che hanno riflesso sia gli interventi a sostegno del tasso di cambio della lira, sia i proventi dei prestiti esteri di iniziativa delle autorità monetarie, affluiti nel 1973 per 2.570 miliardi.

L'aumento delle passività a breve per 179 miliardi è dovuto, come accennato nella precedente Relazione, al credito a breve termine, piú volte rinnovato nell'anno, accordato in forma di *swaps* dalle banche centrali di Belgio e Danimarca, anteriormente all'uscita della lira dai margini di oscillazione comunitari.

All'inizio del 1974, le autorità monetarie, di fronte all'aggravarsi del disavanzo della bilancia dei pagamenti conseguente ai rincari petroliferi, hanno utilizzato altri canali di finanziamento, oltre a quello costituito dal mercato dell'eurodollaro. Nel mese di marzo l'Italia ha fatto uso del sostegno monetario a breve termine, pari a 1.885 milioni di dollari, accordato nel giugno 1973 nel quadro della cooperazione mone-

TAV. 82

EVOLUZIONE DELLE RISERVE E DELLE PRINCIPALI COMPONENTI DELLA DOMANDA DI VALUTA SUL MERCATO DEI CAMBI

(importi e variazioni in miliardi di lire)

Voci	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
1) Importazioni	4.745	4.533	4.611	5.368	6.142	6.429	7.792	9.356	9.901	11.243	16.226
2) Attività finanziarie dell'economia investite sull'estero (*variazioni*) .	1.105	621	647	803	760	1.246	2.197	1.351	1.256	2.399	1.261
3) Riserve ufficiali lorde	2.419	2.252	2.389	2.903	2.956	3.305	3.065	3.048	3.316	3.946	3.517
4) Numero di mesi di copertura finanziaria $\left(\frac{3) \times 12}{1) + 2)}\right)$ (*)	5	5	5	6	5	5	4	3	4	3	2
5) Quota oro e altre riserve a garanzia aurea su totale riserve lorde	63,2	71,4	59,0	63,7	69,8	61,4	77,9	78,4	61,1	55,0	63,2

(*) Il rapporto tra le riserve ufficiali esistenti all'inizio dell'anno e il valore medio mensile delle importazioni e delle attività finanziarie investite sull'estero indica il numero di mesi in cui è assicurata la copertura finanziaria dei relativi pagamenti.

TAV. 83

RISERVE EFFETTIVE E POTENZIALI

(milioni di dollari)

Voci	al 31 dicembre 1972		al 31 dicembre 1973		al 31 marzo 1974	
	con l'oro valutato, per oncia, al prezzo:					
	ufficiale 38 $	di mercato 64,90 $	ufficiale 42,22 $	di mercato 112,25 $	ufficiale 42,22 $	di mercato 173 $
RISERVE EFFETTIVE						
Oro	3.130	5.346	3.482	9.258	3.482	14.269
Altre attività a garanzia aurea . .	732	732	769	769	744	744
Valute convertibili	2.225	2.225	2.182	2.182	2.447	2.447
Riserve ufficiali lorde	6.087	8.303	6.433	12.209	6.673	17.460
Passività a breve	*99*	*99*	*389*	*389*	*244*	*244*
Riserve ufficiali nette	5.988	8.204	6.044	11.820	6.429	17.216
RISERVE POTENZIALI						
FMI: Tranche di credito	1.200		1.200		1.200	
Accordi reciproci di credito con:						
la FRB di New York	1.250		2.000		3.000	
altre banche centrali	—		1.250		750	
Sostegno monetario CEE	—		1.885		—	
Totale	2.450		6.335		4.950	
RISERVE UFFICIALI NETTE, RIVALUTAZIONE ORO E RISERVE POTENZIALI .	8.438	10.654	12.379	18.155	11.379	22.166

taria tra paesi della CEE (tav. 81). Nel mese successivo, il FMI ha approvato la concessione al nostro paese di una linea di credito *stand-by*. In base a tale accordo, le autorità monetarie potranno ottenere in piú riprese, nell'arco di un anno, disponibilità valutarie per un importo massimo corrispondente alla quota dell'Italia sul Fondo, pari ad un miliardo di DSP.

L'ampia dilatazione del disavanzo delle partite correnti registrato nel 1973 e il previsto aggravarsi di esso nel 1974 ripropongono il problema dell'adeguatezza delle riserve ufficiali alle necessità di finanziamento degli squilibri di bilancia dei pagamenti.

Un'analisi retrospettiva dell'evoluzione comparata delle riserve valutarie e delle principali componenti della domanda di valuta sul mercato dei cambi mostra per le prime un ritmo di incremento molto contenuto; per contro, molto piú rapido è stato il tasso di incremento delle importazioni e delle attività finanziarie dell'economia investite sull'estero (tav. 82). Nel periodo 1963-73 l'evoluzione del rapporto tra mezzi di pagamento internazionali e media mensile delle importazioni e dei deflussi di capitali, indicativo del numero di mesi in cui è assicurata la copertura finanziaria dei relativi pagamenti, rivela un progressivo deterioramento della capacità di far fronte con mezzi valutari ordinari agli impegni con il resto del mondo. La rigidità attuale nella posizione finanziaria del nostro paese risulta ancora piú evidente considerando il carattere praticamente illiquido di gran parte delle riserve ufficiali costituite da oro e altre attività a garanzia aurea.

La capacità di sostenere il tasso di cambio della lira non va riferita, tuttavia, soltanto al livello effettivo dei mezzi d'intervento esistenti, ma anche alle risorse valutarie mobilizzabili, che derivano da linee di credito concesse da banche centrali di singoli paesi e da organizzazioni internazionali. Alla fine del 1973, la massa di riserve potenziali a disposizione delle autorità monetarie del nostro paese ammontava a 6,3 miliardi di dollari, piú che doppia rispetto alla fine del 1972 (tav. 83). Tra le diverse linee di credito utilizzabili, quella del Fondo monetario internazionale si differenzia sia per la maggiore durata (dai 3 ai 5 anni), sia per il piú basso tasso di interesse.

Sommando le riserve ufficiali esistenti alla fine del 1973 con le linee di credito sopra menzionate, la massa complessiva dei mezzi di pagamento mobilizzabili per il sostegno della lira a fine anno ammonta a 12,4 miliardi di dollari. Calcolando l'oro al prezzo di mercato, le riserve salirebbero a 11,8 miliardi di dollari e il complesso delle disponibilità, effettive e potenziali, a oltre 18 miliardi di dollari (circa 22 a fine marzo 1974). Occorre però notare, al riguardo, che la valutazione dell'oro al prezzo di mercato è puramente indicativa, in quanto la vendita di oro a privati non potrebbe avvenire senza profonda alterazione della quotazione del metallo, e il prezzo di scambio fra banche centrali rientra nei problemi tuttora in discussione nell'ambito della riforma del sistema monetario internazionale.

La posizione netta sull'estero delle aziende di credito. — Ad una sostanziale stabilità nel 1973 della posizione debitoria netta sull'estero delle banche, che si commisurava a fine anno a 381 miliardi, ha fatto riscontro un notevole sviluppo dell'intermediazione sui mercati esteri, essendosi accresciute le attività e passività lorde di circa 7.700 miliardi (tav. a 45).

Nella prima metà dell'anno, l'indebitamento netto sull'estero delle banche è cresciuto di circa 370 miliardi, costituendo uno dei canali di finanziamento del disavanzo della bilancia dei pagamenti. Successivamente, la liquidazione dei contratti di cessione di dollari all'UIC contro lire (tav. 84) ha consentito alle aziende di credito nel terzo trimestre sia di accrescere i finanziamenti alla clientela residente, sia di espandere gli impieghi in valuta sull'estero in misura superiore alla raccolta, favorendo in tal modo il riassorbimento del maggiore disavanzo sull'estero registrato nella prima metà dell'anno.

TAV. 84

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	
1972 – gennaio	1.132,0	26,4	1.158,4	—
dicembre	34,4	37,4	71,8	429,3
1973 – marzo	34,3	37,5	71,8	437,3
giugno	33,5	37,4	70,9	298,3
settembre	33,3	37,4	70,7	20,9
dicembre	34,9	39,0	73,9	—
1974 – marzo	33,3	39,9	73,2	196,0

All'inizio del 1974, le banche si sono avvalse nuovamente della possibilità, concessa loro per la prima volta alla fine del 1972, di costituirsi in posizione creditoria nei confronti dell'UIC (tav. 84), cedendo allo stesso i dollari raccolti sui mercati esteri sia mediante riporti di lire contro valuta, sia equilibrando eventuali posizioni creditorie nette sull'estero.

Nell'anno in esame le banche hanno accresciuto di un importo equivalente a 3.600 miliardi di lire le operazioni in eurodollari. In questo comparto il mercato inglese ha continuato a rivestire un ruolo determinante nell'intermediazione finanziaria, in particolare come centro d'impiego (tav. a 46).

L'analisi della posizione sull'estero delle aziende di credito per valuta indica nel terzo trimestre dell'anno un notevole aumento delle passività in franchi svizzeri e un analogo aumento delle attività espresse in dollari, situazione che viene poi invertita nel quarto (tav. a 45).

Tale spostamento dalla valuta di raccolta a quella di impiego trova l'esatta corrispondenza nei cambi a termine (tav. a 47), in cui si rileva, nel mese di settembre, un aumento dei franchi svizzeri a ricevere e dei dollari a consegnare e, a fine anno, la situazione opposta.

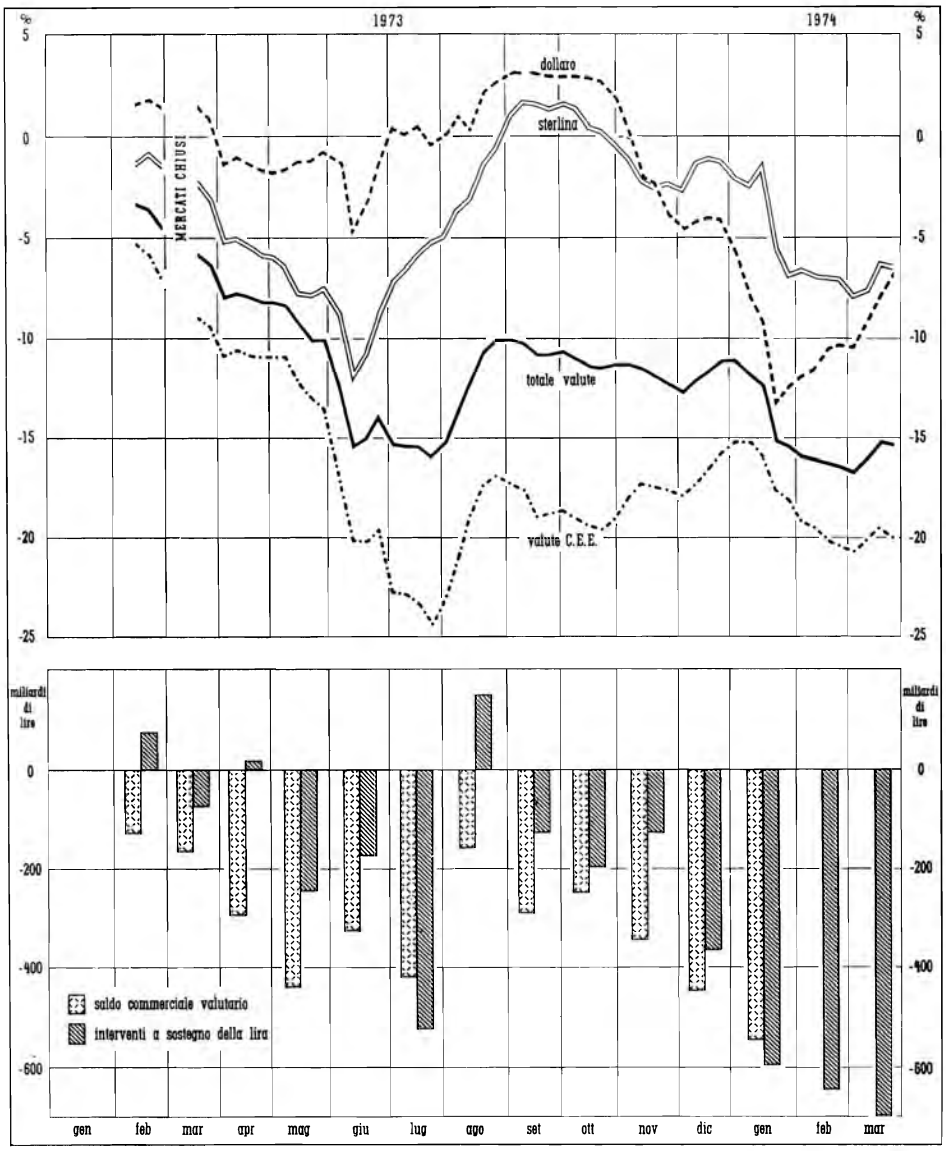
La possibilità di operare ingenti trasferimenti da una valuta all'altra, secondo le opportunità offerte dai diversi mercati, avuto riguardo a tassi d'interesse e cambi a termine e, negli anni piú recenti, alle attese di variazione del tasso di cambio, è stata nell'anno sottoposta al controllo delle autorità monetarie, preoccupate che la libertà di trasferimento di ingenti capitali speculativi da una valuta all'altra aggiungesse un ulteriore fattore destabilizzante alle già precarie relazioni monetarie internazionali. Tra i provvedimenti valutari del 27 luglio, vi è quello che stabilisce l'obbligo del pareggio della posizione complessiva in cambi delle banche (esterna ed interna) separatamente per il dollaro, le valute dei paesi membri della CEE e le altre valute di conto valutario.

Il cambio della lira a pronti e a termine. — Con l'istituzione all'inizio del 1973 del doppio mercato e, successivamente, con l'uscita dai margini di oscillazione intracomunitari anche della lira commerciale, si sono formate sul mercato dei cambi due distinte quotazioni della lira, entrambe fluttuanti: la prima relativa alle operazioni correnti, la seconda ai movimenti di capitali. Mentre la determinazione del tasso di cambio finanziario è stata lasciata prevalentemente alle forze di mercato, la fluttuazione della lira commerciale è stata invece costantemente assistita dagli interventi delle autorità monetarie, con lo scopo di evitare eccessive perturbazioni sul mercato dei cambi e di assicurare un piú ordinato svolgimento degli scambi con l'estero.

Nel periodo iniziale febbraio-aprile, le autorità monetarie lasciavano che la lira, fluttuando verso il basso, si avvicinasse ad un livello che meglio esprimesse le condizioni di fondo della nostra economia nel contesto internazionale. Il tasso ponderato di svalutazione della lira, rispetto alle quotazioni del 9 febbraio, risultava a fine aprile dell'8 per cento (fig. 37).

Il crescente deterioramento del tasso di cambio si rifletteva, attraverso il maggior costo in lire delle importazioni, scarsamente reattive a variazioni di prezzo, in un ampliamento del disavanzo commerciale, su cui avevano già inciso pesantemente, dal lato delle esportazioni, le ricordate agitazioni sindacali e, da quello delle importazioni, gli eccezionali rincari dei prezzi all'origine delle materie prime. Il crescente squilibrio nelle due correnti di scambio si risolveva in un ulteriore deprezzamento della lira, che subiva nel periodo maggio-giugno una brusca accelerazione, portandosi ad un livello medio del 14,0 per cento in

FIG. 37



Tasso di svalutazione della lira, saldo commerciale e interventi a sostegno (1)

(per il tasso di variazione del cambio: medie settimanali; per le merci e gli interventi: dati mensili in miliardi di lire)

(1) Il tasso di svalutazione della lira, calcolato rispetto alle quotazioni del 9 febbraio 1973, è riferito a singole valute (dollaro e sterlina) e a gruppi di valute (le quindici monete di conto valutario ordinario e il complesso di quelle CEE partecipanti all'accordo sul restringimento dei margini di fluttuazione). Per queste ultime, la variazione del cambio della lira è stata ponderata sulla base della distribuzione geografica delle esportazioni italiane nel 1972.

giugno (con una punta del 18,4 per cento il 14 di quel mese), malgrado i crescenti interventi a sostegno. Nel mese di luglio, a fronte di un disavanzo commerciale, su base doganale, di ridotta entità (47 miliardi), se ne registrava uno, su base valutaria, di 420 miliardi;

il rinnovato gioco della speculazione attraverso sfasamenti fra movimenti doganali e regolamenti valutari determinava l'ulteriore deprezzamento della lira (15,6 per cento nel mese in esame), pur in presenza di interventi a sostegno per oltre 500 miliardi.

Nella prima metà del 1973, la perdita del potere di acquisto esterno della lira ha riflesso prevalentemente il deterioramento del tasso di cambio rispetto alle valute della CEE, partecipanti all'accordo sul restringimento dei margini di oscillazione comunitari. Poiché anche il dollaro è risultato cedente rispetto al « serpente » comunitario, non si sono registrate, in questo periodo, grosse oscillazioni del tasso di cambio della lira rispetto alla valuta americana.

Nella seconda metà del 1973, i provvedimenti creditizi e valutari di fine luglio, che seguivano quelli di politica monetaria del mese precedente, il rientro delle posizioni speculative a breve realizzate nella forma di crediti commerciali e l'andamento stagionale favorevole del turismo contribuivano ad allentare la pressione sulla lira: in agosto, infatti, il tasso di svalutazione si riduceva progressivamente, portandosi alla fine del mese al 10 per cento. Il miglioramento avveniva nei confronti di tutte le valute, compreso il dollaro che si portava in sconto (fig. 37).

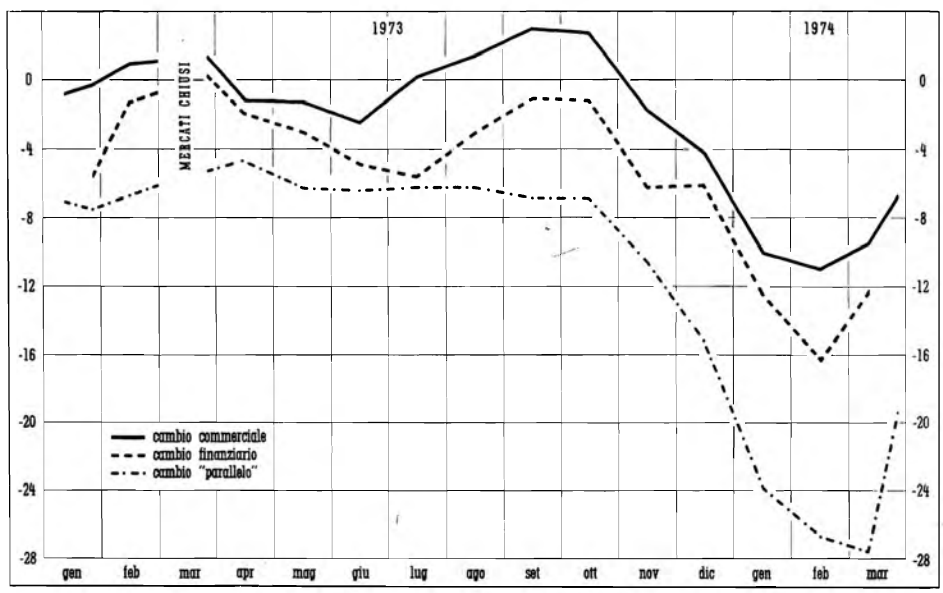
Nell'ultima parte dell'anno, la politica seguita dalle autorità monetarie, in presenza di pressioni al ribasso che derivavano dal persistente disavanzo della bilancia commerciale, era quella di consolidare il miglioramento conseguito dalla lira in agosto, con un'azione di sostegno finanziata dagli ingenti prestiti contratti nei mesi estivi sul mercato dell'eurodollaro.

Nel mese di dicembre, l'ulteriore apprezzamento della lira nei confronti delle valute della CEE e il temporaneo arresto della forte ripresa del dollaro determinavano un lieve miglioramento del valore esterno della lira. Tuttavia, la difesa del tasso di cambio comportava un costo elevato in termini di interventi sui mercati valutari, a causa del crescente disavanzo commerciale, su cui cominciava ad esercitare un effetto particolarmente sfavorevole il primo degli aumenti del prezzo del petrolio deciso dai paesi produttori a metà ottobre.

Nei primi mesi del 1974, il nuovo deprezzamento del tasso di cambio della lira, in presenza di interventi a sostegno di particolare ampiezza, va inquadrato nel contesto della crisi mondiale delle bilance dei pagamenti dei paesi industrializzati, conseguente al secondo rincaro del prezzo del petrolio deciso dai paesi produttori alla fine del

1973. Sul deterioramento del valore esterno della lira ha influito, tra l'altro, l'eccezionale ripresa del dollaro, portatosi da una situazione di sconto del 3 per cento rispetto al tasso centrale con la lira nell'ottobre del 1973, ad un apprezzamento massimo del 13 per cento nel mese di gennaio, in conseguenza del favorevole andamento della bilancia dei pagamenti americana e della minore dipendenza di quel paese dall'importazione di fonti energetiche. Un ulteriore fattore che ha direttamente influito sul deterioramento del tasso di cambio della lira è stato, il 19 gennaio, l'uscita del franco francese dai margini di oscillazione comunitari; il successivo deprezzamento della valuta francese è stato, infatti, seguito da un analogo movimento al ribasso della lira.

FIG. 38



Quotazioni lira-dollaro nei tre mercati (1)
(scarti percentuali medi mensili rispetto al tasso centrale)

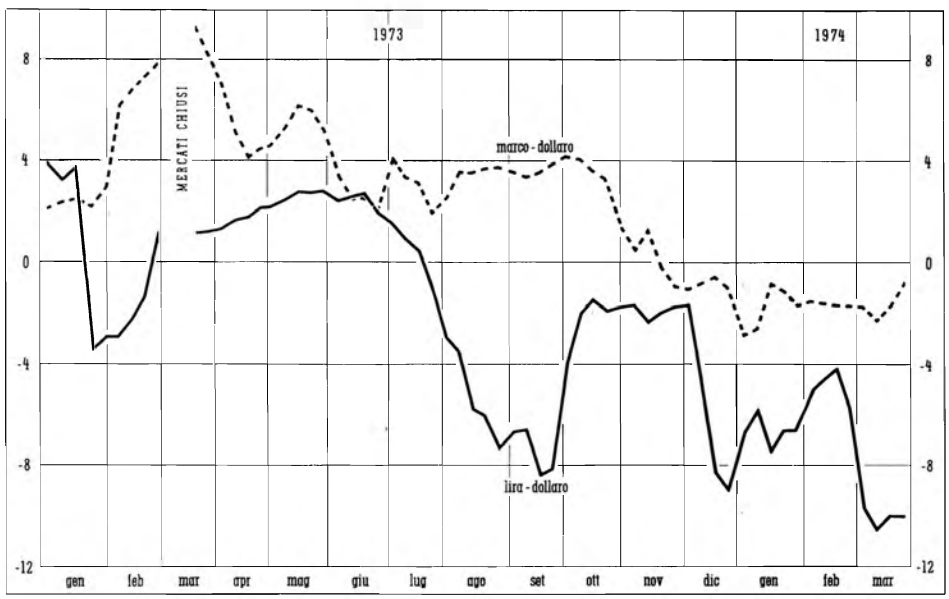
(1) La formazione, sul mercato ufficiale dei cambi, di due distinte quotazioni per le operazioni correnti e per quelle finanziarie ha inizio il 22 gennaio 1973 e termina il 22 marzo 1974.

Con l'abolizione del doppio mercato, decisa nel marzo 1974, è terminata, dopo circa 14 mesi, l'esperienza del cambio differenziato per le operazioni correnti e per i movimenti di capitali. Nel corso del 1973, l'andamento del cambio finanziario è stato influenzato, oltre che dalla normale dinamica della domanda e dell'offerta sul mercato ufficiale dei capitali, peraltro di dimensioni limitate, dall'entità del deflusso di fondi non autorizzati regolati sul cosiddetto mercato « parallelo ». Lo spostamento della domanda di valuta da un mercato all'altro si è risolto in variazioni di segno opposto nelle relative quotazioni; la figura 38

mostra, al riguardo, l'effetto che il provvedimento del luglio sul deposito obbligatorio per l'esportazione di fondi, ha avuto, rispettivamente in senso positivo e negativo, sul cambio della lira finanziaria e di quella « parallela ».

Il divieto nel marzo 1974 di importare ed esportare banconote italiane per un ammontare superiore a 20 mila lire, limite successivamente portato a 35 mila lire, ha ulteriormente ampliato lo sconto del biglietto sul mercato non ufficiale.

FIG. 39



Cambio a termine lira-dollaro e marco-dollaro

(sconto —, o premio+, della lira e del marco rispetto al dollaro in per cento annuo sul cambio a pronti)

Anche nel mercato a termine si sono formate, dal 22 gennaio 1973, due distinte quotazioni per le operazioni correnti e per quelle finanziarie, il cui scarto ha riflesso generalmente quello rilevabile sul mercato a pronti. L'adozione del cambio fluttuante, peraltro, non ha determinato un maggiore ricorso degli operatori alla copertura a termine dei finanziamenti in valuta, mantenendo in tal modo limitata l'ampiezza di tale mercato.

Per quanto riguarda il mercato commerciale, la quotazione a 3 mesi della lira, dopo aver fatto premio sul dollaro nei mesi primaverili, si è portata, nella restante parte dell'anno, in sconto (fig. 39).

L'ampiezza di quest'ultimo riflette sia le sfavorevoli aspettative sul cambio futuro della nostra moneta sia le tensioni di liquidità in lire delle banche italiane, che hanno ridotto l'ammontare in essere dei riporti lire-dollari (tav. 85) e, quindi, la domanda di lire a termine.

TAV. 85

OPERAZIONI DI RIPORTO CONTRO LIRE DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine mese in miliardi di lire)

Mesi	1971	1972	1973
Gennaio	145,6	95,2	630,7
Febbraio	134,0	116,6	605,9
Marzo	129,1	96,0	595,9
Aprile	134,7	110,1	492,6
Maggio	70,9	128,7	390,6
Giugno	48,2	239,6	306,2
Luglio	86,6	286,7	144,4
Agosto	54,9	307,6	205,4
Settembre	0,4	333,8	224,5
Ottobre	– 43,1	388,2	267,9
Novembre	– 15,8	385,2	321,2
Dicembre	41,0	450,4	354,4

Gli importi positivi indicano impegni per consegna a termine di dollari contro lire, quelli negativi impegni per consegna a termine di lire contro dollari.

LA FINANZA PUBBLICA

Le operazioni del settore pubblico (pubblica amministrazione e aziende autonome) hanno impresso alla domanda globale, nel corso del 1973, un impulso che è risultato sensibilmente elevato, tenuto conto dell'andamento delle altre componenti della domanda e nonostante un crescente disavanzo dei conti con l'estero ed una accelerazione della crescita dei prezzi.

La gestione del debito pubblico è stata orientata, nell'ambito dei provvedimenti di politica monetaria, a conciliare la stabilità dei tassi di interesse a lungo termine, necessaria per un regolare finanziamento degli investimenti, con l'aumento di quelli a breve, volto ad influire sulla bilancia dei pagamenti.

L'effetto espansivo sulla domanda globale è derivato, oltre che dal contenuto aumento dell'imposizione, dall'espansione delle retribuzioni e dell'acquisto di beni e servizi, in conseguenza del forte aumento delle relative componenti monetarie, e dalle operazioni del settore previdenziale, largamente influenzate peraltro da decisioni assunte l'anno precedente. E' rimasto invece sostanzialmente stabile, nonostante l'aumento dei prezzi, il valore delle opere pubbliche realizzate, che avrebbero potuto invece consentire un'azione tendente ad accrescere l'occupazione con un contenuto relativamente basso di importazioni.

L'imposizione diretta, a causa degli usuali ritardi di riscossione e di alcune modifiche legislative, ha agito in senso moderatamente restrittivo sul reddito disponibile del settore privato. Il gettito delle imposte indirette, in conseguenza della ripresa dell'attività produttiva, si è sensibilmente accresciuto rispetto a quello, peraltro molto contenuto, del 1972. Ciononostante per l'ultimo biennio si registra una riduzione dell'importanza dei tributi indiretti rispetto al reddito nazionale; ciò, nel 1973, in relazione specialmente alle conseguenze del credito di imposta concesso nel 1971 per i pagamenti IGE sugli investimenti e alla circostanza che l'IVA, nel primo anno di applicazione, non è riuscita a produrre un gettito corrispondente alle soppresse imposte erariali e locali.

L'indebitamento netto del settore pubblico ha raggiunto nel 1973 i 7.370 miliardi (con un aumento di 2.245 miliardi rispetto all'anno precedente, nel quale l'incremento era risultato di 1.250 miliardi), raggua-

gliandosi al 33 per cento delle complessive attività finanziarie dell'Economia (29 per cento nel 1972) ed al 9,1 per cento del reddito nazionale (7,4 per cento nel 1972) (tav. 98).

Un confronto, effettuato nell'ambito della CEE, sulla base di dati ancora provvisori, mostra che l'indebitamento netto della pubblica amministrazione è stato negli ultimi anni in Italia il piú elevato, sia in valore assoluto sia rispetto al reddito nazionale.

In particolare, mentre in Italia è risultato pari al 7,9 per cento nel 1973 ed al 6,6 nel 1972, esso è stato del 3,1 e dell' 1,5 per cento, rispettivamente, nel Regno Unito, del 3,2 e del 3,6 in Belgio e del 6,2 e 4,7 per cento in Irlanda; gli altri paesi hanno chiuso nei due anni con un avanzo.

La quota della spesa pubblica rispetto al reddito nazionale, infatti, non si discosta significativamente nel nostro paese dai livelli prevalenti negli altri paesi europei, con l'eccezione dei Paesi Bassi, ove è piú elevata, e dell'Irlanda, ove è piú bassa, mentre la pressione tributaria (inclusi i contributi sociali) presenta in Italia il livello piú basso. L'esame dei dati di un piú ampio numero di anni mostra che tale conclusione non è il risultato di differenti momenti congiunturali attraversati dai vari paesi.

Nel settore statale l'indebitamento netto è passato da 4.200 a 5.750 miliardi circa; soltanto per quanto concerne gli effetti degli aumenti degli stipendi l'espansione discende da decisioni assunte nello stesso anno; per il resto essa è da riferire, oltreché alla consueta lievitazione delle spese, essenzialmente agli effetti di provvedimenti approvati in esercizi precedenti (quali l'aumento dei trattamenti previdenziali, l'attuazione della riforma tributaria e gli interventi tendenti a renderne minimi gli effetti negativi nella fase transitoria) ed inoltre al prelievo da parte delle regioni a statuto ordinario di fondi dalla tesoreria statale, la maggior parte dei quali, peraltro, ha dato luogo soltanto ad un aumento della liquidità del sistema.

Nel 1973 si è sensibilmente ampliata l'importanza, rispetto al totale della spesa, dei trasferimenti e, specialmente, di quelli a favore di altri enti della pubblica amministrazione; le conseguenze di modifiche istituzionali si sono infatti sovrapposte ad una tendenza già in atto da alcuni anni. Tale fenomeno renderà sempre piú difficile l'utilizzo della spesa pubblica nelle politiche anticongiunturali.

L'aumento delle esigenze finanziarie del settore statale è ancora piú ampio se si tiene conto anche delle operazioni creditizie: il fabbi-

sogno del Tesoro, della Cassa DD.PP. e delle aziende autonome è infatti passato da 5.599 a 7.507 miliardi (rispettivamente 5.754 e 7.976 se si considerano anche le operazioni di consolidamento da parte della Cassa DD.PP. di anticipazioni bancarie ad alcuni comuni) (tav. 93).

L'esame dei dati depurati delle componenti stagionali mostra che nel 1973 il fabbisogno del settore, dopo un sensibile rallentamento nel primo trimestre, si è progressivamente accresciuto raggiungendo il valore piú elevato nell'ultimo trimestre dell'anno: tale andamento trova spiegazione nelle operazioni in favore delle imprese pubbliche, la cui effettuazione è stata, in gran parte, rimandata alla seconda metà dell'anno, nei prelevamenti delle regioni a statuto ordinario dalla tesoreria concentratisi nella parte centrale dell'anno e nel piú elevato livello delle spese di personale erogate nell'ultimo trimestre (fig. 40).

Circa le operazioni di finanziamento, l'esigenza di contenere la creazione di base monetaria ha indotto, dati il cospicuo disavanzo di cassa del Tesoro e la crisi avvenuta nel primo semestre nel mercato obbligazionario, ad offrire nell'ultima parte dell'anno una remunerazione dei BOT per investimenti liberi sensibilmente piú elevata di quella consueta e dei vigenti tassi sui titoli a lungo termine che sono rimasti pressoché stabili.

Per l'anno in corso, il fabbisogno di cassa del settore statale è stato valutato, nella « lettera di intendimenti » che ha accompagnato la richiesta di una linea di credito al Fondo monetario internazionale, in 9.200 miliardi, riconducibili a 8.700 nei dodici mesi terminanti al 31 marzo 1975.

L'attuazione della riforma tributaria.

Nel 1973, con l'emanazione degli ultimi decreti delegati, si è concluso l'« iter » legislativo della riforma tributaria, entrata in vigore il 1^0 gennaio 1973 per quanto concerne l'imposizione indiretta ed il 1^0 gennaio 1974 per quella diretta. Si è trattato di una trasformazione che ha interessato tutti gli aspetti del nostro ordinamento tributario: i meccanismi di imposta a livello di accertamento e di riscossione, le competenze dello Stato e degli enti locali e il grado di progressività del sistema tributario nel suo complesso. Queste modifiche hanno accresciuto la capacità del bilancio pubblico di agire da stabilizzatore, per

quanto riguarda sia la flessibilità automatica del gettito tributario al variare della domanda globale, sia la manovra discrezionale del prelievo.

Sotto il primo aspetto, la riforma dell'imposizione indiretta (in quanto l'IVA ha sostituito, in parte, imposte « specifiche ») e la modifica dell'imposizione diretta agiranno in senso positivo; infatti, il vecchio sistema presentava notevoli ritardi tra la variazione dell'imponibile (in genere il reddito) e la variazione automatica del gettito; né l'iscrizione provvisoria a ruolo, prevista dall'art. 176 del T.U. sulle imposte dirette aveva, a questo fine, alcuna rilevanza. Con i nuovi tributi sul reddito i ritardi vengono ridotti: in particolare, le ritenute sul reddito da lavoro dipendente vengono ora versate mensilmente al fisco; in generale, poi, il grado di stabilizzazione automatica è accresciuto dalla piú accentuata progressività della imposizione personale.

Per quanto concerne il secondo aspetto, ossia la idoneità del sistema tributario ad essere manovrato come strumento discrezionale di stabilizzazione, oltre, in generale, alle implicazioni dell'accentramento a livello statale della manovra tributaria in precedenza di competenza anche degli enti locali, vi sono, nella riforma dell'imposizione diretta, elementi positivi ed elementi negativi. Mentre l'istituto dell'iscrizione provvisoria a ruolo, infatti, permetteva che una modifica di aliquota producesse (almeno per il 40 per cento delle iscrizioni a ruolo dello Stato) con una certa rapidità una variazione del gettito, nel nuovo sistema le variazioni discrezionali del gettito potranno, a parte l'imposizione sui redditi da lavoro, essere realizzate soltanto dopo un anno (a meno che non venga istituzionalizzato il sistema del ricorso ad acconti di imposta, posto in essere nell'anno in corso). Nel complesso però si può ritenere che si sia realizzato un accostamento tra il momento della produzione del reddito e quello della sua tassazione e che quindi le capacità stabilizzatrici del bilancio pubblico siano migliorate. In questo senso agisce anche l'istituzione di detrazioni di ammontare fisso ai fini dell'imposizione personale; queste, infatti, consentendo modifiche nel reddito disponibile privato, determinate pressoché esattamente, aggiungono un altro strumento per agire con immediatezza a fini sia distributivi sia anticongiunturali.

Fino all'esercizio 1977 il gettito che i comuni e le province ricavavano dalle imposte abolite dalla riforma tributaria sarà sostituito, come viene descritto nel paragrafo relativo agli enti locali, da trasferimenti dello Stato rigidamente determinati; tale disciplina provvisoria sembra

migliorare le capacità stabilizzanti del sistema fiscale nel suo complesso date le caratteristiche delle entrate tributarie a livello statale che sostituiscono quelle locali e, specialmente, qualora si supponga che la spesa di detti enti sia condizionata dalla loro entrata.

Va infine osservato che la possibilità di un'opera piú attenta di repressione delle evasioni nel campo dell'imposizione diretta (connessa specialmente alle possibilità offerte dall'istituzione dell'anagrafe tributaria), permetterà di rimuovere le obiezioni che ad un aumento del prelievo vengono avanzate sulla base di considerazioni di equità fiscale (infatti solo nel caso dei redditi da lavoro dipendente le aliquote effettive sono molto vicine a quelle legali).

Il bilancio dello Stato.

Il consuntivo della gestione di competenza. — Nel 1973 il fabbisogno potenziale risultante dai dati provvisori della gestione di competenza ha superato i 7.800 miliardi. L'aumento, di quasi 2.800 miliardi, rispetto all'anno precedente dipende per oltre la metà dal peggioramento della gestione corrente, che a sua volta è riferibile all'espansione dei trasferimenti, essenzialmente alla finanza locale, delle retribuzioni (in relazione agli oneri derivanti dai provvedimenti approvati nell'ultima parte dell'anno), dell'acquisto di beni per la difesa e degli interessi (tav. 86).

Per quanto riguarda il conto capitale, gli impegni per beni ed opere a carico diretto dello Stato sono rimasti allo stesso livello, molto basso, dell'anno precedente; si sono invece notevolmente accresciuti (circa 950 miliardi in piú) i fondi assegnati ad altri enti del comparto pubblico nella forma essenzialmente di trasferimenti agli enti territoriali ed alla Cassa del Mezzogiorno e di concessioni di crediti per la copertura dei disavanzi delle aziende autonome statali e per gli interventi della Cassa DD.PP. a favore di comuni per spese di urbanizzazione. Nel 1973 sono state altresí aumentate le partecipazioni azionarie ed i conferimenti, in relazione agli apporti ai fondi di dotazione dell'ENEL, dell'EGAM, dell'EFIM e del Mediocredito centrale, e inoltre le assegnazioni alle imprese per interventi a favore delle zone colpite da calamità naturali e all'agricoltura.

Gli investimenti diretti che nel 1968 avevano quasi raggiunto i 660 miliardi, si sono in seguito progressivamente ridotti, specialmente nel 1972, in relazione all'esaurimento dei piani di investimento pluriennali avviati negli anni '60; il livello

TAV. 86

BILANCIO STATALE: GESTIONE DI COMPETENZA

(miliardi di lire)

Voci	Consuntivi (1)		Preventivi			
			Secondo gli stati di previsione		Compresi gli oneri aggiuntivi (2)	
	1972	1973	1973	1974	1973	1974
Parte corrente:						
Entrate (3)	13.056	14.853	15.354	16.930	15.002	17.216
Spese (3)	14.158	17.412	16.053	19.464	17.289	19.875
Disavanzo (–)	– 1.102	– 2.559	– 699	– 2.534	– 2.287	– 2.659
Conto capitale:						
Entrate	235	208	66	51	66	51
Spese	4.218	5.490	3.489	4.236	5.332	5.617
di cui: investimenti diretti	*313*	*316*	*179*	*232*	*4.248*	*4.411*
altri investimenti	*3.039*	*4.015*	*2.311*	*2.798*		
Disavanzo (–)	– 3.983	– 5.282	– 3.423	– 4.185	– 5.266	– 5.566
Operazioni di debito a medio e a lungo termine:						
Entrate	1.969	3.167	241	306	3.136	1.812
Spese	423	766	796	962	753	962
Saldo (maggiori debiti +)	1.546	2.401	– 555	– 656	2.383	850
Risultanze complessive:						
Entrate	15.260	18.228	15.661	17.287	18.204	19.079
Spese	18.799	23.668	20.338	24.662	23.374	26.454
Disavanzo (–) (4)	– 3.539	– 5.440	– 4.677	– 7.375	– 5.170	– 7.375
Fabbisogno (–) (5)	– 5.085	– 7.841	– 4.122	– 6.719	– 7.553	– 8.225
Indebitamento netto (–) (6)	– 3.631	– 5.682	– 3.092	– 5.459	– 5.342	– 6.383

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati del 1973 sono provvisori. — (2) Vengono considerati gli effetti dei piú importanti provvedimenti di spesa non accolti negli stati di previsione iniziale, perché da finanziare con apposite emissioni di titoli stabilite con la legge di bilancio del 1974 o perché approvati successivamente alla presentazione del bilancio, nonché i provvedimenti di variazione al bilancio stesso. Per il 1973 sono state considerate solo le emissioni effettuate nell'esercizio. — (3) Al netto delle operazioni con la CEE destinate al finanziamento della politica agricola comunitaria. — (4) Pari al potenziale aumento dei debiti a breve. — (5) Pari al complessivo indebitamento potenziale a breve ed a lungo termine, cioè alla somma del disavanzo del conto capitale e di quello della parte corrente. — (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.

degli stanziamenti è risultato, pertanto, nei due anni piú recenti, di un ordine di grandezza di poco superiore a quello del 1966. D'altra parte il decentramento di funzioni alle regioni ha inciso per importi molto contenuti su questa categoria di stanziamenti.

Le operazioni della gestione di cassa. — Il disavanzo della gestione di cassa del bilancio statale è risultato nel 1973 piú che doppio rispetto all'anno precedente (7.372 miliardi contro 3.621); esso pertanto è

stato quasi eguale a quello della gestione di competenza (nell'ultimo decennio, invece, il disavanzo di cassa si è ragguagliato in media al 60 per cento di quello della gestione di competenza). Tale risultato dipende dalla liquidazione di rilevanti partite di residui passivi, createsi alla fine del 1972, relative a trasferimenti all'INPS ed alla Cassa del Mezzogiorno ed a finanziamenti alle FF.SS. per la copertura del loro disavanzo; in misura minore, deriva dall'innalzamento del coefficiente di liquidabilità degli impegni, a sua volta causato dall'importanza, sempre crescente, assunta dai trasferimenti rispetto ad altre categorie di spesa con tempi di erogazione piú lunghi (tav. 87).

TAV. 87

BILANCIO STATALE: INCASSI E PAGAMENTI (1)

(anni solari; competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1972	1973	Pagamenti	1972	1973
Entrate tributarie (2)	11.490	13.582	Competenze ai dipendenti . . .	4.790	5.678
Imposte sul reddito e patrim.	*3.689*	*4.243*	Trasferimenti (3)	5.336	7.805
Altre	*7.801*	*9.339*	*di cui a:* aziende autonome (4)	*601*	*579*
Vendita di beni e servizi	135	154	enti territoriali (2) .	*1.358*	*2.226*
Trasferimenti (3)	384	269	organismi previdenz.	*1.293*	*2.580*
Redditi da capitale	146	136	Interessi	818	1.131
Altre entrate di parte corrente	38	52	Acquisto di beni e servizi (4) .	1.349	1.394
Totale, parte corrente . . .	12.193	14.193	Altre spese di parte corrente . .	589	568
Entrate in conto capitale (6) . .	71	70	Totale, parte corrente . . .	12.882	16.576
Totale generale . . .	12.264	14.263	Investimenti diretti	377	432
Disavanzo (—):			Trasferimenti	1.691	2.351
di parte corrente	*– 689*	*–2.383*	*di cui:* a enti locali (5) . . .	*255*	*313*
del conto capitale	*–2.932*	*–4.989*	Crediti e partecipazioni (6) . .	935	2.276
Totale . . .	*–3.621*	*–7.372*	*di cui:* ad aziende autonome	—	*1.063*
Indebitamento netto (7)	*–2.726*	*–5.146*	Totale, conto capitale (6)	3.003	5.059
			Totale generale . . .	15.885	21.635

(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. — (3) Al netto delle operazioni con la CEE destinate al finanziamento della politica agricola comunitaria. — (4) Le somme versate alle FF.SS. ed alle Poste per servizi resi allo Stato sono state attribuite ai trasferimenti. — (5) 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. — (6) Escluse le operazioni di indebitamento e quelle relative all'assegnazione, ed al successivo prelievo, di disponibilità presso la tesoreria. — (7) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—).

L'aumento del disavanzo di bilancio trova però, in parte, compenso nell'inversione di andamento del saldo netto delle operazioni minori di tesoreria; infatti gli enti ora citati, nei cui confronti si erano nel 1972 accumulati residui passivi, avevano in quell'anno prelevato fondi dalla tesoreria, riversandoli poi, in parte, nel 1973, quando hanno ricevuto i piú elevati pagamenti del bilancio. E' altresí da ricordare che

TAV. 88

ANALISI DELLE PARTITE MINORI DELLA TESORERIA STATALE

(anni e trimestri solari; miliardi di lire; incassi +, pagamenti —)

Voci	1972	1973		1974
		1° trim.	Anno	1° trim.
Operazioni iscritte nella situazione del Tesoro (1)				
« Sospesi di tesoreria » concernenti:				
Entrate di bilancio (2)	– 1	12	15	8
Spese di bilancio (3)	– 853	262	– 77	28
Totale . . .	– 854	274	– 62	36
« Riafflussi in tesoreria » di erogazioni di bilancio, ed altri depositi netti:				
Conti correnti (4) (5)	– 156	292	930	– 19
di cui: Cassa del Mezzogiorno	– *108*	*294*	*273*	– *87*
Aziende autonome (6)	– *76*	– *46*	*463*	*3*
Contabilità speciali (5)	427	125	– 81	42
di cui: Regioni a statuto ordinario . .	*370*	*72*	– *103*	– *17*
Prefetture, Amm. scol., ecc. (7)	*56*	*42*	*19*	*56*
Vaglia del Tesoro	– 17	– 120	221	– 250
Altri	16	35	8	15
Totale . . .	270	332	1.078	– 212
Totale « sospesi » e « riafflussi » . . .	– 584	606	1.016	– 176
Altri rapporti con la Banca d'Italia (8)	– 241	75	– 95	– 115
Portafoglio ammassi obbligatori non riscontato (9)	16	2	– 1	....
Totale partite minori di tesoreria . . .	– 809	683	920	– 291

(1) Escluse quelle relative ai fondi contabili. — (2) Variazione netta delle disponibilità relative ai proventi doganali e di altri conti correnti minori. — (3) Essenzialmente variazioni dei pagamenti da regolare e sovvenzioni del Tesoro alle Poste, al netto delle partite rettificative riguardanti i rapporti tra Tesoro e Cassa DD.PP., e delle variazioni delle disponibilità delle Poste e dell'INPS in tesoreria. — (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) Escluse le Poste i cui rapporti con la tesoreria confluiscono nei « sospesi » per spese di bilancio. — (7) Disponibilità versate dal bilancio per il pagamento di stipendi dei dipendenti delle Prefetture, dell'Amministrazione scolastica e dei Comandi militari. — (8) 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. — (9) Inclusi i finanziamenti in conto corrente.

mentre nel 1972 la tesoreria aveva fruito dei cospicui rientri di fondi (370 miliardi provenienti dal bilancio statale) di pertinenza delle regioni a statuto ordinario, nel 1973, queste, avendo affidato in gestione alle aziende di credito i propri servizi di cassa, hanno effettuato ampi prelievi dalla tesoreria, accumulando depositi bancari (che sono risultati pari, alla fine dell'anno, a circa 300 miliardi) (tav. 88).

In definitiva, come già rilevato in altre occasioni, nel caso di enti che hanno accesso diretto alla tesoreria (ad esempio INPS o Poste) o che tengono quasi tutti i loro fondi presso di essa (come la Cassa del Mezzogiorno o le FF.SS.)

ciò che conta ai fini della formazione del fabbisogno del settore statale, e quindi può creare problemi di finanziamento per la tesoreria, è soltanto il livello dei pagamenti di tali enti; al contrario, ciò che questi ricevono dal bilancio statale è assolutamente irrilevante (purché, per la seconda categoria di enti ora delineata, la mancanza di fondi nei loro conti correnti di tesoreria non costituisca un vincolo per la loro spesa).

Se si consolida la gestione di bilancio con quella di tesoreria, l'aumento del disavanzo risulta meno ampio, anche se comunque di dimensioni eccezionali: da 4.430 a 6.450 miliardi circa (tav. a 48).

I pagamenti, rilevanti per questa espansione del disavanzo complessivo del Tesoro, sono, essenzialmente, i trasferimenti a favore della finanza locale (solo in parte compensati dall'eccedenza di introiti per IVA rispetto a quelli che si sarebbero avuti in regime IGE), le spese di personale, anche se i pagamenti degli arretrati relativi ai recenti aumenti sono stati rimandati ai primi mesi del 1974, le erogazioni a fini previdenziali ed assistenziali e gli interessi. Questi ultimi si sono accresciuti, nell'ultimo decennio, ad un tasso medio annuo del 14,5 per cento, in relazione al progressivo aumento dell'indebitamento.

Gli incassi per entrate tributarie hanno mostrato un aumento del 18,2 per cento; il confronto con il 1972 è, però, alterato, a causa principalmente dell'entrata in vigore della prima parte della riforma tributaria, che ha spostato una parte del prelievo dagli enti locali allo Stato, ed inoltre a causa di ritardi contabili nella registrazione di introiti per IGE (circa 100 miliardi già incassati dalla tesoreria nel dicembre 1972, ma contabilizzati, in entrata, dal bilancio nel 1973). Se si tiene conto di queste circostanze, l'incremento tra i due anni si riduce ad un livello sensibilmente inferiore (11 per cento approssimativamente), ma comunque piú alto di quello realizzato nell'anno precedente (6,6 per cento), che era legato ad una situazione congiunturale caratterizzata da elementi recessivi.

L'incremento dell'imposizione diretta è stato del 15,0 per cento; questo risultato è stato in certa misura determinato da provvedimenti legislativi: se si prescinde dagli effetti di questi, l'aumento sale al 17 per cento, avvicinandosi a quello registrato l'anno precedente (20 per cento).

In particolare: *a)* in conseguenza della riforma delle imposte sulle successioni e sulle donazioni (D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 637), le relative aliquote, che fondamentalmente erano state stabilite nel 1942 ed erano quindi divenute eccessivamente alte a causa del rigonfiamento nominale degli imponibili, sono state sensibilmente ridotte, sicché questi tributi hanno mostrato nel 1973 una

caduta del loro gettito; *b*) l'addizionale stabilita dalla legge 26 novembre 1955, n. 1177 (cosiddetta « Pro-Calabria »), scaduta il 31 dicembre 1972, ha fornito nel 1973 un gettito notevolmente inferiore all'anno precedente (98 miliardi, contro 150); *c)* la legge 24 luglio 1972, n. 321, ha determinato, dal 1° gennaio 1973, una ristrutturazione della tassazione sui redditi da lavoro, che probabilmente ha contenuto l'accrescimento del relativo gettito.

Le imposte indirette sono cresciute nel complesso del 19,7 per cento; se però, come già osservato in precedenza, si tiene conto delle imposte locali soppresse, il cui gettito è confluito nell'IVA, e della rettifica di incassi per IGE, registrati nel 1973 invece che nel 1972, il saggio di crescita si riduce al 9,3 per cento. In un periodo in cui la domanda globale a prezzi correnti (che, a parte le conseguenze, limitate, dei tributi « specifici », si avvicina all'imponibile dell'imposizione indiretta) è notevolmente cresciuta, questo saggio di incremento dimostra che le modifiche istituzionali dovute all'attuazione della prima parte della riforma tributaria non hanno consentito che le imposte indirette seguissero l'evoluzione della domanda.

Le cause che hanno, quindi, determinato un contenimento della crescita dell'imposizione indiretta possono essere così sintetizzate: *a)* Il gettito dell'IVA, nel suo primo anno di applicazione, è stato contenuto sia a causa della detrazione dell' IGE pagata in passato su scorte e investimenti sia per le inevitabili difficoltà di avvio del nuovo regime impositivo. Pur essendo stato il contenimento del gettito dell'IVA in parte compensato dai sensibili incassi di IGE relativa ad operazioni imponibili di competenza degli anni precedenti, il nuovo regime impositivo non è riuscito, tuttavia, a fronteggiare la diminuzione del gettito connessa all'eliminazione o alla modifica di altre imposte indirette interessate dalla riforma. *b)* Le imposte sugli affari (bollo, registro, ipotecarie, ecc.) sono state o abolite dal decreto istitutivo dell'IVA (D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633), o modificate con altri decreti presidenziali del 26 ottobre 1972 (nn. 634, 635, 639, 640, 641 e 642), emanati in attuazione della legge-delega sulla riforma tributaria. Come risultato di queste modifiche legislative, il relativo gettito ha mostrato nel 1973 una sensibile caduta (pari a circa 150 miliardi), solo in parte compensata dal provento di nuovi tributi locali: è stata infatti istituita l'imposta comunale sulla pubblicità che ha sostituito quella erariale ed inoltre parte delle tasse sulle concessioni governative sono state sostituite da analoghi tributi regionali. *c)* Le imposte sui consumi, in seguito alla riforma tributaria che ne ha abolite alcune e modificate altre, hanno mostrato, nel 1973, un contenimento del gettito valutabile in circa 60 miliardi. *d)* Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali hanno mostrato tra i due anni un incremento del 3,2 per cento. Questo risultato, in presenza di un sensibile aumento dei relativi consumi (9,3 per cento), si spiega con le modifiche intervenute nelle aliquote della tassazione. Con la legge 19 marzo 1973, n. 32, infatti, le aliquote dell'imposizione sulla benzina (che fornisce circa l' 80 per cento del gettito del tributo ora esaminato) e, in parte, anche quelle relative ad altri oli minerali furono ridotte, con decorrenza 1° gennaio 1973, principalmente per compensare il maggior peso del-

l'IVA rispetto all'abolita IGE su questi prodotti. Altre modifiche nelle aliquote di questo tipo di imposizione hanno comportato un aumento di circa 15 lire al litro per la benzina dal 30 settembre 1973, ed un ulteriore incremento di 19 lire dal 21 febbraio 1974. Inoltre con provvedimento del CIP del 23 novembre 1973 è stato deciso l'aumento del prezzo della benzina; gli effetti, sul gettito, di tali provvedimenti, nonché del divieto di circolazione festiva, si avranno, data la nota dilazione nel versamento di questa imposta, soltanto nel 1974. *e)* L'introduzione dell'IVA ha reso necessaria la riduzione anche delle aliquote dell'imposta sul consumo dei tabacchi, il cui gettito, nel 1973, è quindi caduto di circa 60 miliardi.

Per quanto concerne l'andamento dell'imposizione sull'importazione, i dati di competenza, che consentono un'analisi separata del prelievo sulle importazioni e dell'imposizione indiretta sull'interno, mostrano un aumento dell' 82,9 per cento per il primo (il cosiddetto « reddito delle dogane ») e del 6,8 per la seconda.

Questo risultato è solo in parte determinato dalla forte crescita delle importazioni di beni e servizi (37,4 per cento); in gran parte esso risente delle modifiche di struttura introdotte dalla riforma tributaria: dovendo l'IVA avere aliquote indifferenziate tra la tassazione sull'interno e quella sull'importazione, ma piú alte (per assicurare anche il gettito dei tributi locali soppressi) di quelle delle imposte erariali abolite, ne è seguito un aumento anomalo del prelievo. Inoltre, il meccanismo dell'IVA ha favorito, rispetto al regime precedente, un aumento della quota di imposizione indiretta prelevata sull'importazione; infatti: *a)* il regime dell'IGE prevedeva, per quanto riguarda l'importazione, una fascia di beni esenti (o quasi) piú ampia che con l'IVA; *b)* per quei beni di importazione ai quali si incorporerà valore aggiunto in quantità limitata, il prelievo totale per IVA viene, ovviamente, effettuato quasi completamente in quella fase.

Una diminuzione ha, invece, mostrato il gettito dei prelievi sui prodotti agricoli provenienti da paesi extracomunitari, in conseguenza dell'aumento dei relativi prezzi all'importazione.

La gestione dei residui. — L'espansione dei residui passivi, quale si può attualmente calcolare sulla base degli sfasamenti tra la gestione di competenza e quella di cassa (senza cioè considerare le operazioni di riaccertamento e eliminazione), appare molto contenuta (circa 350 miliardi). Se però si fa astrazione dalle operazioni relative alla Cassa del Mezzogiorno, alle aziende autonome ed all'INPS, che hanno avuto l'andamento irregolare sopra ricordato, l'aumento risulta molto elevato (1.200 miliardi, mentre il dato del 1972 analogamente rettificato sarebbe pari a circa 600 miliardi) ed è riferibile ai trasferimenti (essenzialmente in favore di enti locali ed aziende autonome), all'acquisto di beni per la difesa ed alle spese di personale a seguito della deci-

TAV. 89

BILANCIO STATALE: GESTIONI DI COMPETENZA, DI CASSA E DEI RESIDUI

(miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973 *(b)*
Gestione di competenza:			
1. Entrate di bilancio	14 381	15.563	18.256
2. Spese di bilancio	16.930	19.102	23.696
3. Disavanzo (1–2)	– 2.549	– 3.539	– 5.440
Gestione di cassa (esercizio finanziario):			
4. Incassi di bilancio	14.455	15.199	18.024
5. Pagamenti di bilancio	15.974	17.027	23.370
6. Avanzo (+) o disavanzo (4–5)	– 1.519	– 1.828	– 5.346
Gestione dei residui (a):			
7. Residui attivi	2.264	2.751	2.983 *(c)*
8. Residui passivi	8.692	10.702	11.028 *(c)*
9. Saldo passivo (8–7)	6.428	7.951	8.045 *(c)*
10. Variazioni nel saldo passivo	845	1.523	
11. *di cui:* per effetto di operazioni di cassa (6–3)	1.030	1.711	94
per riaccertamenti ed eliminazioni (10–11)	– 185	– 188	

(*a*) Situazione a fine esercizio. — (*b*) Dati provvisori. — (*c*) Valutazione che non tiene conto delle eliminazioni e dei riaccertamenti verificatisi nel corso del 1973.

sione di rimandare ai primi mesi del 1974 il pagamento di arretrati (tavv. 89 e 90).

Per quanto riguarda, invece, i residui relativi agli investimenti diretti, si è accelerata la loro diminuzione in conseguenza, però, della già rilevata riduzione degli stanziamenti in atto da alcuni anni, mentre il ritmo di liquidazione non si è in realtà discostato dai valori degli anni precedenti.

Circa i residui di stanziamento, l'aumento registrato nel 1972 (ultimo dato disponibile) dipende dalle anzidette partite della Cassa del Mezzogiorno e delle aziende autonome; prescindendo da tali partite, tutte le categorie di spesa hanno fatto segnare flessioni consistenti che dipendono: *a)* da un'accelerazione delle procedure di impegno, presumibilmente messa in atto dalle amministrazioni statali in vista dell'assegnazione al Fondo regionale di sviluppo delle partite, relative alle funzioni trasferite, non ancora impegnate alla fine del 1972, secondo le note disposizioni dei decreti delegati (tale assegnazione ha avuto quindi luogo per 43 miliardi); *b)* per gli investimenti, anche dalla già osservata caduta degli stanziamenti.

TAV. 90

BILANCIO STATALE: ANALISI DEI RESIDUI PASSIVI

(consistenze alla fine degli esercizi; miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973 (1)
Spese correnti			
Personale	589	731	891
Acquisto di beni e servizi	1.063	1.149	1.367
Ammortamenti	—	1	1
Trasferimenti	1.637	2.103	2.155
Interessi	54	156	170
Poste correttive e compensative delle entrate	284	307	324
Totale residui di parte corrente	3.627	4.447	4.908
di cui: di stanziamento (2)	*653*	*577*	....
Spese in conto capitale			
Investimenti diretti	1.997	1.906	1.778
Trasferimenti	2.917	3.404	3.591
Partecipazioni azionarie e conferimenti	8	6	3
Crediti e anticipazioni per finalità produttive	91	106	144
Crediti e anticipazioni per altre finalità	27	802	589
Totale residui del conto capitale	5.040	6.224	6.105
di cui: di stanziamento (2)	*2.102*	*2.270*	....
Totale residui di parte corrente e del conto capitale	8.667	10.671	11.013
di cui: di stanziamento (2)	*2.755*	*2.847*	....
Rimborso di prestiti	25	31	15
Totale generale	8.692	10.702	11.028

(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.

Il bilancio di previsione per il 1974. — Nel luglio 1973 l'impostazione del bilancio di previsione rappresentò l'occasione per un generale riesame della situazione economica, per fissare gli obiettivi che avrebbero dovuto orientare, nell'immediato futuro, la politica economica e per quantificare il comportamento ottimale dell'operatore pubblico, dati i vincoli imposti dalla situazione generale del paese e dall'economia internazionale. In particolare, basandosi su una previsione, che allora appariva plausibile, di equilibrio delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, fu stimato che, per realizzare nel 1974 una espansione del reddito del 6 per cento in quantità e per limitare all' 8 per cento l'aumento

dei prezzi, date le previsioni allora disponibili circa il volume di investimenti globali (18.700 miliardi) e le esigenze finanziarie degli enti locali e previdenziali, il fabbisogno di cassa del settore statale non avrebbe dovuto superare i 7.400 miliardi.

A tale scopo fu necessario, dato che le possibilità offerte dallo strumento tributario erano limitate dalla riforma fiscale in corso di attuazione, ridurre sensibilmente il ritmo di aumento della spesa pubblica; vennero quindi apportati tagli severi alle richieste di maggiori spese, avanzate dalle amministrazioni pubbliche; ridotti gli oneri derivanti da provvedimenti già presentati o che avrebbero dovuto essere presentati al parlamento (per circa 350 miliardi, relativi per 200 alla parte corrente); rinviati ad anni successivi stanziamenti (per 460 miliardi, da coprire con emissioni di titoli) destinati a sostenere gli investimenti, in parte attraverso le imprese pubbliche. Il disavanzo di competenza risultò cosí pari a circa 8.000 miliardi.

Dal successivo andamento delle erogazioni dello Stato, nonché degli enti la cui gestione si scarica sulla tesoreria, risultava però che tali interventi non erano stati sufficienti a ridurre il tasso di aumento della spesa pubblica ad un valore tale da poter rispettare il limite anzidetto. Tenendo anche conto degli oneri derivanti dai provvedimenti presi, o definiti, successivamente alla impostazione del bilancio (quali il miglioramento dei trattamenti pensionistici, l'aumento degli stipendi dei dipendenti dello Stato e delle aziende autonome, l'incremento delle assegnazioni al Fondo regionale di sviluppo, l'ulteriore aumento dei fondi della GEPI), il fabbisogno del settore statale è stato valutato, in occasione delle negoziazioni della linea di credito con il Fondo monetario internazionale, in circa 9.200 miliardi.

Nonostante l'anzidetto aumento nella previsione delle esigenze di cassa del settore statale, il disavanzo potenziale della gestione di competenza del 1974 si è accresciuto di un importo molto limitato, raggiungendo gli 8.200 miliardi (tav. 86). Ciò perché: *a)* il provvedimento di aumento delle pensioni non ha comportato un aumento del disavanzo di bilancio (i maggiori trasferimenti del bilancio vengono infatti finanziati con il gettito derivante dall'aumento dell'imposizione sugli oli minerali); esso renderà, però, necessari, come si vedrà piú avanti nel paragrafo relativo agli enti previdenziali, piú ampi finanziamenti della tesoreria all'INPS; *b)* gli stanziamenti per gli aumenti degli stipendi hanno per la maggior parte trovato posto, come già rilevato, nel bilancio di competenza del 1973; *c)* l'aumento del Fondo regionale di sviluppo è avvenuto sia stornando fondi da altri capitoli, e causando quindi un aumento nel grado di liquidabilità di queste somme, sia utilizzando residui di stanziamento di esercizi precedenti.

La gestione della Cassa Depositi e Prestiti.

Gli impieghi della Cassa Depositi e Prestiti sono aumentati, in conseguenza sia delle erogazioni per mutui agli enti territoriali, accresciutisi da 560 a 680 miliardi, sia delle operazioni di consolidamento di debiti bancari a breve termine di alcuni importanti comuni, passate da 155 a 469 miliardi nel 1973 (tav. 91).

TAV. 91

PRINCIPALI OPERAZIONI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

(miliardi di lire)

Voci	1972	1973
Raccolta netta:		
Risparmio postale (1)	1.355	1.575
Conti correnti postali (2)	360	– 47
Emissione di cartelle	155	560
Depositi e c/c con enti vari (3)	283	385
di cui: disponibilità di enti del settore edilizio	*238*	*225*
Totale	2.153	2.473
Impieghi netti:		
Mutui (4) a: enti territoriali (5)	712	1.147
di cui: in contanti (5)	*557*	*678*
in cartelle	*155*	*469*
aziende autonome	– 9	47
altri	90	106
	793	1.300
Anticipazioni a enti territoriali	8	34
Titoli non statali	– 26	– 25
	775	1.309
Rapporti con il Tesoro (6)	1.378	1.164
di cui: sottoscrizioni di titoli (7)	– *18*	– *19*
Totale	2.153	2.473

(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 nel 1972 e 200 nel 1973) apportati dal Tesoro secondo il disposto delle leggi nn. 291 e 865 del 1971 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) Per differenza tra la raccolta e le restanti voci degli impieghi. — (7) Incluse le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro.

Per quanto riguarda la raccolta, il risparmio postale ha continuato ad accrescersi ad un tasso di poco inferiore a quello dello scorso anno; è però notevolmente diminuita l'importanza del suo flusso, rispetto a quello del complesso delle attività finanziarie sull'interno presumibil-

mente in relazione alla lievitazione, avvenuta nel corso dell'anno, nei tassi corrisposti sui depositi bancari. Come di consueto, lo sviluppo ha interessato principalmente i buoni postali fruttiferi, accresciutisi, al netto degli interessi, di circa 940 miliardi, pari al 16 per cento; se si esamina la ripartizione tra buoni e libretti, si nota però un aumento sensibile del peso di questi ultimi, che hanno segnato il piú elevato accrescimento percentuale dell'ultimo decennio, in relazione forse ad uno spostamento di preferenze dei risparmiatori verso forme di deposito piú liquide.

L'andamento dei conti correnti postali (una diminuzione di 47 miliardi, contro un aumento di 360 nell'anno precedente) risente degli eventi accidentali avvenuti tra il dicembre 1972 ed il successivo mese di gennaio: essenzialmente il permanere in tali conti di introiti per IGE e le astensioni dal lavoro nel settore bancario.

Nel 1973 sono affluiti alla Cassa i contributi Gescal seppure per un importo ridotto (225 miliardi, contro 240 circa) rispetto all'anno precedente, nel quale si erano avuti versamenti relativi al gettito del 1971; tale obbligo contributivo è stato recentemente prorogato sino al 31 ottobre 1974. La Cassa ha inoltre beneficiato del provento (200 miliardi) dell'emissione effettuata dal Tesoro, ai sensi della legge n. 865 del 1971, per la costituzione di un fondo per la concessione ai comuni di mutui per l'acquisizione e l'urbanizzazione delle aree dei piani di zona.

Questo importo è stato versato in un conto corrente di tesoreria, aggiungendosi ai 100 miliardi dell'anno 1972. Dell'ammontare complessivo, 200 miliardi sono già stati attribuiti dal Comitato per l'edilizia residenziale alle regioni e, di questi, circa 50 sono già stati impegnati per la concessione di mutui attualmente in corso di erogazione.

La gestione delle aziende autonome.

L'evoluzione del fabbisogno di cassa delle aziende autonome, il quale, dopo la riduzione del 1972, si è sensibilmente accresciuto, raggiungendo quasi i 900 miliardi, dipende sia dall'andamento delle somme ricevute dal bilancio dello Stato sia, nel 1973, dal notevole sviluppo delle spese di personale in relazione, specialmente, ai miglioramenti attuati nel corso dell'anno (tav. 92).

Il risultato complessivo del 1973 è essenzialmente riferibile alle FF.SS., alle Poste ed all'ANAS (rispettivamente disavanzi, approssi-

TAV. 92

AZIENDE AUTONOME STATALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1972	1973	Pagamenti	1972	1973
Redditi patrimoniali	14	28	Competenze ai dipendenti . . .	1.497	1.729
Vendita di beni e servizi	1.487	1.565	Acquisto di beni e servizi . . .	604	686
Trasferimenti	636	620	Interessi	241	277
di cui: dallo Stato (2) . . .	*601*	*579*	Altre spese (6)	26	55
Altre entrate	25	31	Totale, parte corrente . . .	2.368	2.747
Totale, parte corrente . . .	2.162	2.244	Spese in conto capitale (3) . .	677	716
Entrate in conto capitale (3) .	345	338	*di cui:* investimenti diretti .	*649*	*686*
di cui: trasfer. dallo Stato (2)	*309*	*315*	Totale generale (3) . . .	3.045	3.463
riscossioni di crediti .	*20*	—			
Totale generale (3) . . .	2.507	2.582			
Disavanzo (–):					
di parte corrente (4)	– *206*	– *503*			
del conto capitale (4)	– *332*	– *378*			
Totale (3) . . .	– *538*	– *881*			
Indebitamento netto (5)	– *558*	– *881*			

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) I dati del 1973 sono provvisori. — (2) Desunti dall'analisi dei trasferimenti iscritti nel bilancio dello Stato. — (3) Escluse le operazioni di indebitamento. — (4) Senza considerare gli ammortamenti che hanno segnato nel 1973 un aumento eccezionale in relazione all'operazione di rivalutazione degli impianti effettuata dalle FF.SS. — (5) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—). — (6) Esclusi i versamenti al bilancio statale degli utili di gestione delle aziende Telefoni e Monopoli.

mativamente, di 700, 200 e 100 miliardi); hanno invece presentato un saldo positivo i Telefoni (110 miliardi) ed i Monopoli (40 miliardi).

La vendita di beni e servizi ha segnato un aumento del 5,2 per cento, in relazione all'aumento nel volume di servizi prestati. Il loro valore assoluto, che era nel 1972 quasi eguale a quello delle spese per il personale, ne è rimasto largamente al di sotto nell'anno piú recente. Nell'ultimo decennio il tasso medio annuo di aumento della vendita di beni e servizi è stato pari al 7,4 per cento, mentre quelli delle retribuzioni e delle spese per investimenti ed acquisto di beni e servizi sono stati rispettivamente del 10,6 e del 9,0; nello stesso periodo l'aumento dei prezzi impliciti del reddito nazionale si è ragguagliato al 5,0 per cento.

Per quanto riguarda le operazioni di finanziamento, le FF.SS. hanno ricevuto l'anticipazione statale per la copertura del disavanzo di gestione (1.063 miliardi, relativi per 606 alla competenza del 1972)

ed hanno quindi potuto ridurre fortemente il ricorso all'emissione di titoli ed accrescere le proprie disponibilità presso la tesoreria statale per 580 miliardi. Le Poste hanno invece continuato a finanziarsi presso la tesoreria statale.

Il fabbisogno di cassa del settore statale.

Nel 1973 il fabbisogno complessivo del Tesoro, della Cassa DD.PP. e delle aziende autonome ha raggiunto i 7.507 miliardi, contro i 5.599 del 1972 (tavv. 93 e a 48).

TAV. 93

OPERAZIONI DEL TESORO, DELLA CASSA DD.PP. E DELLE AZIENDE AUTONOME STATALI (1)

(anni e trimestri solari; gestione di cassa; miliardi di lire)

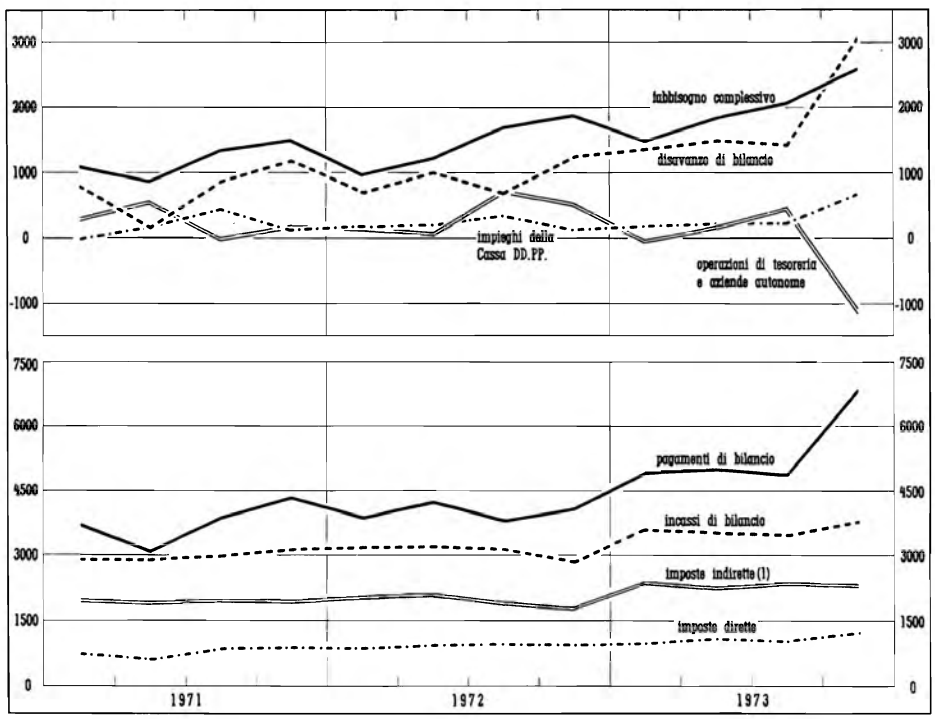
Voci	1971	1972	1973		1974
			1° trim.	Anno	1° trim.
Fabbisogno					
Disavanzo (—) della gestione del bilancio statale	– 3046	– 3.621	– 1.635	– 7.372	– 1.298
Operazioni minori della tesoreria statale	– 365	– 809	683	920	– 291
Gestioni Cassa DD.PP. e aziende autonome (—)	– 1.347	– 1.324	– 256	– 1.524	– 143
Totale	– 4.758	– 5.754	– 1.208	– 7.976	– 1.732
di cui: operazioni Cassa DD.PP. per consolidamento debiti dei comuni (2)	*– 310*	*– 155*	—	*– 469*	—
Totale al netto consolidamento	– 4.448	– 5.599	– 1.208	– 7.507	– 1.732
Copertura					
Titoli a medio e a lungo termine, esclusa B.I. . .	1.522	1.475	– 56	577	17
Raccolta dell'Amministrazione postale	1.134	1.715	54	1.528	447
BOT, esclusa la Banca d'Italia	978	989	176	700	225
Debiti verso la Banca d'Italia	1.040	1.551	1.020	5.016	1.175
di cui: c/c di tesoreria provinciale (3) . .	*– 212*	*528*	*558*	*1.005*	*285*
Debiti esteri	– 17	– 15	– 2	106	– 1
Altri debiti	101	39	16	49	– 131
Totale	4.758	5.754	1.208	7.976	1.732
di cui: finanziamenti interni					
a breve termine	*3.244*	*4.297*	*1.269*	*7.288*	*1.710*
(creazione base monetaria tramite «Tesoro») . . .	*(2.611)*	*(4.271)*	*(1.169)*	*(7.134)*	*(1.813)*
a medio e a lungo termine	*1.531*	*1.472*	*– 59*	*582*	*23*
Indebitamento netto (4)	3.202	4.184	969	5.760	1.530

(1) La presente tavola è derivata dalla tavola a 48. Per il 1° trimestre 1974 alcune cifre sono stimate. — (2) Si tratta di operazioni in cartelle effettuate dalla Cassa DD.PP. per il consolidamento dei debiti bancari di alcuni importanti comuni. — (3) Le cifre con segno positivo indicano maggiori debiti del Tesoro. — (4) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

L'aumento risulta ancora piú ampio, da 5.754 a 7.976 miliardi, se si tiene conto dei mutui in cartelle effettuati dalla Cassa DD.PP. per il consolidamento di parte dei debiti bancari a breve termine di alcuni importanti comuni.

L'espansione dipende essenzialmente, oltre che dai fattori indicati a proposito della gestione del bilancio statale, dall'espansione degli impieghi della Cassa DD.PP. e del fabbisogno delle aziende autonome; in particolare il disavanzo del complesso delle aziende autonome, se si escludono i trasferimenti provenienti dallo Stato, è aumentato di 300 miliardi.

FIG. 40



Andamento delle componenti del fabbisogno del settore statale
(dati trimestrali destagionalizzati; miliardi di lire)

(1) Senza tener conto degli effetti delle modifiche dell'andamento stagionale derivanti dall'introduzione dell'IVA.

La politica del debito pubblico.

Nel 1973, la maggior parte del fabbisogno del settore statale è stata coperta con creazione di base monetaria tramite la Banca d'Italia (il cui portafoglio di titoli si è accresciuto di oltre 3.900 miliardi, mentre il saldo del conto corrente di tesoreria è aumentato di 1.000 miliardi, raggiungendo quasi il limite massimo consentito) e la raccolta postale.

Per quanto riguarda i titoli presso le aziende di credito, i BOT per investimenti liberi hanno mostrato una flessione di circa 100 miliardi, nonostante le ampie sottoscrizioni effettuate negli ultimi mesi dell'anno, mentre, se si prescinde dalle note cartelle della Cassa DD.PP. (che hanno sostituito nell'attivo delle aziende un eguale importo di impieghi a favore di enti locali), i titoli a lungo termine si sono accresciuti di quasi 300 miliardi, in relazione anche all'obbligo posto dal provvedimento del CICR del 18 giugno.

Il collocamento di tali cartelle (che sono state considerate valide ai fini del provvedimento del 18 giugno) presso le aziende di credito ha consentito a queste, nel rispetto dell'obbligo di non accrescere gli impieghi oltre la percentuale fissata con il provvedimento del 26 luglio, di effettuare un volume aggiuntivo di impieghi, di importo eguale ai crediti in tal modo trasferiti alla Cassa DD.PP.

Gli « altri detentori » hanno invece dato luogo a rimborsi netti per 180 miliardi; la diminuzione è ancora piú ampia, 270 miliardi, se si esclude il collocamento di cartelle della Cassa DD.PP. presso gli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro.

Inoltre le FF.SS. hanno fatto ricorso al debito estero per circa 110 miliardi; il relativo provento, inizialmente depositato presso la Banca d'Italia, è stato utilizzato per 80 miliardi circa nel mese di dicembre e per la restante parte nel successivo mese di gennaio.

Nel primo semestre del 1973, in conseguenza della crisi del mercato obbligazionario, la consistenza dei titoli del Tesoro nel portafoglio delle aziende di credito si è ridotta di circa 100 miliardi, mentre quella presso gli « altri detentori » è aumentata di oltre 70 miliardi; sono stati nel contempo collocati presso le aziende di credito BOT per investimenti liberi per circa 190 miliardi.

Nel terzo trimestre il sostegno fornito al mercato dall'anzidetto provvedimento del 18 giugno ha permesso un collocamento di titoli del Tesoro sul mercato (essenzialmente presso le aziende di credito) per quasi 200 miliardi netti; l'offerta è provenuta dalla Banca d'Italia, nel cui portafoglio sono, in una prima fase, affluiti tutti i titoli emessi dal Tesoro. In tale periodo, però, le aziende di credito, assoggettate ad una forte domanda di credito e vincolate dal provvedimento del 18 giugno, non rinnovavano i BOT per investimenti liberi in scadenza, essendo il tasso offerto inadeguato rispetto a quelli di mercato.

Nel mese di settembre, l'elevato disavanzo manifestatosi nella gestione di cassa del Tesoro e quello prevedibile per la restante parte

dell'anno, e inoltre la necessità di evitare che la copertura di tale fabbisogno con base monetaria portasse il totale di quest'ultima al di sopra dei limiti prestabiliti, hanno indotto ad offrire un tasso di rendimento dei BOT per investimenti liberi (con scadenza ridotta a sei mesi) sufficientemente competitivo rispetto ai rendimenti degli impieghi delle aziende di credito ed idoneo ad alleggerire le pressioni sui movimenti di capitali della bilancia dei pagamenti dovute ai tassi praticati all'estero.

Data la segmentazione del mercato causata dal provvedimento del 18 giugno, è stato possibile realizzare tale politica lasciando stabili i tassi a lungo termine, senza dover aumentare il sostegno fornito alle obbligazioni dalla Banca d'Italia. Nell'ultimo trimestre sono stati cosí collocati presso le aziende di credito BOT per investimenti liberi per oltre 220 miliardi netti.

L'emissione di settembre, necessaria per l'approssimarsi del limite massimo consentito per il saldo del conto corrente di tesoreria provinciale, fu assorbita dalla Banca d'Italia al fine di evitare la sovrapposizione con l'asta di ottobre, anticipata agli inizi del mese, cioè nel momento piú favorevole tenuto conto dell'andamento giornaliero della liquidità bancaria. I titoli di settembre furono, comunque, emessi al nuovo tasso piú elevato, per poterli successivamente rivendere alle aziende di credito; a tale riguardo, però, è da ricordare che, in caso di mancata cessione, gli interessi sui titoli di questo tipo sottoscritti dalla Banca d'Italia vengono retrocessi al Tesoro.

Un'analisi delle emissioni effettuate dal Tesoro nel 1973 con riferimento al tipo di titoli adoperati mostra un notevole aumento del ricorso a BOT per investimenti liberi, il cui provento è stato pari, al netto dei rimborsi, a 1.550 miliardi (contro 75 nel 1972 e 600 nel 1971); la maggior parte delle emissioni è stata sottoscritta dalla Banca d'Italia. Al contrario sono rimaste quasi stazionarie le emissioni di titoli a medio e a lungo termine del Tesoro e delle aziende autonome, per le quali si è manifestata una certa carenza di offerta, in conseguenza sia del progressivo esaurimento dei piani di spesa pluriennali finanziati con specifiche emissioni di titoli, sia della circostanza che, essendosi il bilancio statale accollato il finanziamento dei disavanzi delle aziende autonome, si sono corrispondentemente ridotte le emissioni obbligazionarie di queste.

Questo fatto non ha, ancora nel 1973, comportato conseguenze importanti, data anche la necessità di realizzare una politica di intreccio dei tassi di interesse e quindi di ricorrere ai BOT, ma assume rilievo nell'anno in corso. In quest'anno, infatti, tenuto conto delle autorizzazioni all'emissione contenute nei piani di spesa pluriennali ancora in

atto, della raccolta postale, del margine esistente nel conto corrente di tesoreria provinciale e di altri debiti minori, per la copertura del fabbisogno del Tesoro sarà necessario ricorrere ad emissioni di BOT per investimenti liberi, o di BTP per un importo netto pari, approssimativamente, a 5.000 miliardi (circa 7.500 al lordo dei rimborsi).

Per spiegare l'improvvisa espansione, nell'ambito delle esigenze finanziarie della tesoreria, della quota da coprire con BOT o con BTP, bisogna fare riferimento a:

— una ragione di fondo, rappresentata dal progressivo aumento, molto sensibile dall'inizio degli anni '60, del « disavanzo » (nel senso in cui questo termine viene adoperato nella terminologia ufficiale del bilancio statale, e cioè: differenza tra le spese e le entrate ivi incluse le operazioni di indebitamento a lungo termine) del bilancio di competenza, a sua volta connesso alla crescente lievitazione degli stanziamenti di bilancio (in quanto non compensata dall'aumento delle entrate tributarie), al crescente ricorso ai « fondi globali » ed al nuovo sistema di finanziamento dei disavanzi delle aziende autonome;

— gli effetti peculiari dei piani di spesa pluriennali che hanno, dapprima, occultato le conseguenze dell'aumento del « disavanzo », esasperandole invece piú recentemente. Infatti, dovendo le emissioni di titoli previste per il finanziamento essere realizzate entro l'anno indicato dalla legge, laddove i relativi pagamenti, a causa dei lunghi tempi tecnici, venivano effettuati con notevole ritardo, la tesoreria ha potuto negli anni scorsi beneficiare di forti disponibilità; tali disponibilità hanno consentito di rimandare il ricorso a titoli non specifici (quali i BTP) che altrimenti avrebbero dovuto essere emessi per il finanziamento del « disavanzo » del bilancio.

Già nel 1973, ma specialmente nell'anno in corso, in conseguenza della maturazione dei residui passivi accumulatisi negli anni precedenti e della riduzione delle emissioni di titoli specifici, questa condizione di larga liquidità della tesoreria è venuta meno.

Tale circostanza non deve però indurre ad indicare, nei piani di spesa pluriennali di prossimo avvio da finanziare con prestiti, un livello di emissioni piú elevato rispetto alle possibilità di erogazione, nell'intento di ripristinare il meccanismo sopra indicato; questo infatti è da annoverare tra le cause piú importanti di mancanza di chiarezza dei conti pubblici.

La gestione degli enti previdenziali.

L'analisi del conto consolidato degli enti del settore previdenziale, pubblicato nella Relazione generale sulla situazione economica del paese, mostra per il 1973 un disavanzo di circa 200 miliardi, contro gli 800 dell'anno precedente. L'andamento è da porre essenzialmente in relazione all'aumento dei trasferimenti di bilancio in favore dell'INPS (relativo anche alla liquidazione di residui formatisi

nell'anno precedente) che ha piú che compensato l'espansione del divario tra prestazioni e contributi (da 1.500 a quasi 2.100 miliardi) causata dai miglioramenti dei trattamenti pensionistici ed assistenziali introdotti nella seconda metà del 1972.

Ulteriori provvidenze in favore degli assistiti sono state disposte dal 1° gennaio 1974 con il decreto legge n. 30 del 2 marzo 1974, convertito con modificazioni nella legge n. 114 del 16 aprile 1974. In particolare:

a) gli importi minimi di pensione dei lavoratori dipendenti sono stati elevati da lire 31.650 e 33.750 mensili (rispettivamente per i pensionati di età inferiore e superiore ai 65 anni) alla misura unica di lire 42.950 (corrispondente al 27,75 per cento del salario medio di fatto degli operai dell'industria); tale importo include, per l'anno 1974, gli effetti dell'applicazione della scala mobile, che avrebbe comunque dato luogo ad un aumento del 9,8 per cento (l'aumento dei minimi di tali pensioni comporterà per il 1974 un onere stimato in 403 miliardi);

b) i trattamenti minimi dei lavoratori autonomi sono stati aumentati da lire 25.300 a lire 34.800 mensili, ivi inclusi l'incremento di lire 3.000 previsto per il 1974 dal decreto presidenziale del 12 maggio 1972, n. 325 e quello che sarebbe derivato dalla scala mobile (onere per il 1974: 150 miliardi);

c) le pensioni sociali sono state elevate da lire 19.000 mensili all'importo di lire 25.850, comprensivo dell'aumento della scala mobile (maggior aggravio per il 1974: 52 miliardi);

d) l'indennità di disoccupazione giornaliera è stata portata da lire 400 ad 800 (aumento di spesa per il 1974: 81 miliardi);

e) sono state aumentate alla misura minima di lire 4.580 mensili le maggiorazioni di pensione per familiari a carico dei lavoratori autonomi; inoltre con decorrenza 1° gennaio 1975 l'importo degli assegni familiari per i coltivatori diretti, mezzadri e coloni è stato portato a lire 79.000 annue. Sono stati altresí unificati ed elevati a lire 8.060 mensili i trattamenti di famiglia, per moglie e figli, per le varie categorie di lavoratori in servizio ed i pensionati; con lo stesso provvedimento è stato inoltre disposto un ulteriore aumento del 10 per cento (rispetto all'importo indicato) per i soggetti tassati con ritenuta alla fonte, al fine di alleviare le conseguenze derivanti dal nuovo regime dell'imposizione personale sul reddito che, a differenza del precedente, include nella base imponibile i trattamenti di famiglia: i bassi redditi non hanno cosí risentito del nuovo regime fiscale di tali entrate (i miglioramenti apportati daranno luogo nel 1974 a maggiori erogazioni per circa 650 miliardi);

f) sono state elevate le provvidenze a carico dello Stato in favore dei mutilati ed invalidi civili, dei ciechi civili e sordomuti ed è stata altresí estesa a tali categorie l'assistenza sanitaria (aggravio per il 1974: 50 miliardi);

g) sono state deliberate integrazioni di pensione per i titolari di rendita dell'assicurazione facoltativa (oneri per il 1974: 5 miliardi circa).

Il finanziamento degli oneri derivanti all'INPS dai sensibili miglioramenti apportati ai trattamenti, che possono stimarsi in circa 1.350 miliardi per il 1974 (complessivamente oltre 4.400 miliardi per il triennio 1974-76), è stato assicurato tramite:

1) l'aumento da lire 1.200 a 2.500 mensili del contributo di adeguamento delle pensioni dovuto da commercianti ed artigiani e da lire 41 a 94 giornaliere di quello a carico di coltivatori diretti, mezzadri e coloni (gettito complessivo previsto nel 1974: circa 70 miliardi);

2) l'incremento dell'1 per cento del contributo dovuto al Fondo pensioni lavoratori dipendenti (due terzi a carico del datore di lavoro e un terzo a carico del lavoratore). Per il settore agricolo, la cui aliquota contributiva era pari al 3,10 per cento, la nuova misura è stata fissata al 7,10 per cento (4,75 e 2,35 a carico

rispettivamente dei datori di lavoro e dei lavoratori); la stessa aliquota si applica altresí a talune imprese di pesca (maggiori introiti nel 1974 per complessivi 210 miliardi);

3) l'abolizione dei massimali di retribuzione per il pagamento dei contributi della Cassa unica assegni familiari e la riduzione dell'aliquota contributiva ad una misura media del 7,3 per cento delle retribuzioni (maggiori introiti contributivi nel 1974 per circa 450 miliardi);

4) maggiori trasferimenti a carico dello Stato in favore del Fondo sociale e delle gestioni speciali dei lavoratori autonomi ed in favore della Cassa unica assegni familiari: rispettivamente 151 e 85 miliardi nel 1974. A tali oneri, nonché a quello di 50 miliardi derivante dalle anzidette provvidenze disposte in favore di mutilati e invalidi civili, si farà fronte con le maggiori entrate provenienti dagli aumenti apportati alle aliquote dell'imposizione sugli oli minerali con la legge 15 novembre 1973, n. 733 e con il decreto legge del 20 aprile 1974, n. 103.

Per la parte rimanente, quasi 400 miliardi nel 1974 e circa 1.350 nel triennio 1974-1976, sono previste economie di spesa e maggiori introiti contributivi in conseguenza di una migliore opera di accertamento. Difficilmente però tale azione potrà produrre sensibili effetti entro l'anno in corso, per il quale si avranno un aumento del disavanzo dell'INPS e quindi ulteriori prelievi dalla Tesoreria tramite le Poste.

Il decreto legge ora esaminato è costituito da uno « stralcio » dal disegno di legge, relativo alle norme per il miglioramento dei trattamenti previdenziali ed assistenziali nonché per la riscossione unificata dei contributi e la ristrutturazione dell'Istituto nazionale della previdenza sociale, presentato alla Camera dei Deputati nel gennaio dell'anno in corso; questo disegno di legge limitatamente alla parte normativa è attualmente in discussione al Parlamento.

Un'analisi particolareggiata delle operazioni di cassa del settore è possibile se si limita l'esame ad un aggregato piú ristretto, costituito dai principali organismi di previdenza ed assistenza (INPS, INAM, INAIL ed istituti di previdenza amministrati dal Tesoro) (tav. 94). Tale aggregato mostra un'inversione dell'andamento della gestione: da un disavanzo di oltre 900 miliardi si passa ad un avanzo di circa 100 miliardi, in relazione essenzialmente alle operazioni dell'INPS, cui si è già accennato; inoltre, i bilanci degli istituti amministrati dal Tesoro e dell'INAIL hanno goduto nel corso del 1973 degli introiti derivanti dai maggiori oneri contributivi deliberati nel 1972. Le erogazioni degli istituti amministrati dal Tesoro erano peraltro risultate, nel 1972, particolarmente elevate, in relazione al pagamento (inclusivo di arretrati) di buona parte dei miglioramenti pensionistici disposti con il decreto legge n. 267 del 30 giugno 1972, convertito con modificazioni nella legge 11 agosto 1972, n. 485.

Lo sviluppo dei contributi a carico della produzione è risultato piuttosto elevato (circa il 21 per cento) in relazione, oltre che allo sviluppo della massa salariale soggetta a contributo, alla riscossione di introiti di competenza dell'anno 1972 da parte dell'INAIL e degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro; l'aumento risulta di poco

TAV. 94

PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1972		1973 (2)	
Operazioni di parte corrente				
Contributi (3)		6.716		8.141
Prestazioni: economiche (–) (4)	-6.595		- 8.011	
sanitarie (–) (5)	-1.905		- 2.133	
		- 8.500		- 10.144
Concorso dello Stato (6)		1.117		2.472
Rendite patrimoniali		170		180
Spese di amministrazione (–) (7)		- 340		- 403
Altre (8)		- 92		- 112
Totale		- 929		134
Operazioni del conto capitale				
Immobili	33		21	
Titoli di Stato (9) (10)	- 2		89	
Altri titoli (9)	17		23	
Mutui (11)	18		15	
		66		148
Disponibilità presso la tesoreria statale (12)		- 9		- 5
Indebitamento col settore creditizio (–) (13)		- 244		- 185
Indebitamento con l'Amministrazione postale (–) (14)		- 871		155
Altre (15)		129		21
Totale		- 929		134

(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 essenzialmente per pensioni, assegni familiari, disoccupazione e indennità di malattia. — (5) Essenzialmente erogazioni dell'INAM per assistenza ospedaliera, medica e farmaceutica. — (6) Somme erogate, per la maggior parte all'INPS ed all'INAM, per contributi sia dell'anno in corso sia dei precedenti. — (7) Quali risultano dai bilanci degli enti esclusi quindi gli oneri relativi al personale sanitario e compresi gli oneri previdenziali degli istituti considerati. — (8) Incluse le contribuzioni varie. — (9) Valori di bilancio. — (10) Incluse le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro. — (11) 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. — (12) Quali risultano dai bilanci degli istituti considerati. — (13) Al netto delle variazioni dei depositi. — (14) Variazioni del debito dell'INPS nei confronti dell'amministrazione postale al netto dei movimenti dei c/c postali intestati agli istituti considerati. — (15) 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 —).

inferiore (20,5 per cento) qualora si faccia astrazione dagli sgravi di oneri sociali effettuati in favore delle imprese, che si sono accresciuti tra i due anni di un ammontare molto limitato.

Pur essendo cessate, il 30 giugno 1973, le agevolazioni contributive originariamente previste dal decreto legge n. 431 del 5 luglio 1971 in favore delle imprese artigiane e delle piccole e medie imprese industriali (prorogate sino a tale data con il decreto legge n. 286 del 1° luglio 1972, convertito con modificazioni nella legge 8 agosto 1972, n. 463, con la quale tali facilitazioni venivano estese

alle imprese alberghiere e venivano altresí elevati taluni sgravi contributivi per le aziende industriali ed artigiane ubicate nel Mezzogiorno), i complessivi sgravi di contributi effettuati sulla base delle norme in vigore si sono accresciuti dai 440 miliardi del 1972 ai 480 del 1973, in relazione sia alle piú ampie facilitazioni disposte con il provvedimento del 1972, sia all'usuale sfasamento temporale con cui le imprese effettuano i pagamenti.

I dati trimestrali dei contributi mostrano, nel 1973, oltre all'usuale andamento caratterizzato specialmente dai maggiori introiti del primo trimestre riguardanti la tredicesima mensilità di stipendi e salari, un piú elevato ammontare di riscossioni nella seconda metà dell'anno, riferibile ai rinnovi contrattuali e agli aumenti dell'indennità di contingenza (tav. 95).

TAV. 95

PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA: ANDAMENTO TRIMESTRALE DEI CONTRIBUTI E DELLE PRESTAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Voci	1972				1973			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Contributi a carico della produzione	1.840	1.600	1.660	1.620	2.030	1.880	2.150	2.080
Prestazioni previdenziali	1.860	1.850	2.100	2.690	2.270	2.200	2.640	3.030
economiche	*1.370*	*1.470*	*1.560*	*2.190*	*1.800*	*1.770*	*1.930*	*2.510*
sanitarie	*490*	*380*	(2) *540*	*500*	*470*	*430*	(2) *710*	*520*
Netto	– 20	– 250	– 440	–1.070	– 240	– 320	– 490	– 950

(1) Relativi agli enti previdenziali considerati nella tavola 94. — (2) In questi trimestri è concentrata la liquidazione di alcune partite di debito dell'INAM nei confronti di ospedali.

Le prestazioni di natura economica si sono accresciute in misura elevata (21,5 per cento) in quanto hanno risentito, oltre che dell'usuale sviluppo della popolazione assistita e dell'applicazione della scala mobile (che ha dato luogo ad un incremento del 5,5 per cento delle pensioni dell'INPS), dei miglioramenti entrati in vigore nella seconda metà del 1972.

Tali miglioramenti hanno comportato, in termini di competenza, maggiori oneri per circa 500 miliardi nel 1972 e per oltre 800 nel 1973. Nel corso del 1972 furono completamente erogati tutti i miglioramenti riguardanti l'aumento dei minimi di pensione a carico dell'INPS relativi ai lavoratori autonomi e dipendenti e quello delle pensioni sociali, mentre per le pensioni INPS liquidate con il sistema contributivo e quelle a carico degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro furono erogati solo acconti sulle relative spettanze; le prestazioni previdenziali hanno pertanto risentito nel 1973 anche del pagamento delle relative competenze arretrate, che possono stimarsi in oltre 100 miliardi.

La dinamica delle prestazioni sanitarie è risultata piú contenuta (12 per cento); esse non sono peraltro rappresentative degli effettivi servizi prestati, soprattutto relativamente all'assistenza ospedaliera, la

quale si commisura ai soli rimborsi effettuati dall'INAM in favore degli enti ospedalieri; questi ultimi sono stati costretti, per assicurare la propria funzionalità, a ricorrere in misura crescente all'indebitamento bancario.

L'andamento trimestrale delle erogazioni previdenziali di natura economica ha risentito nella seconda metà del 1973, oltre che dell'usuale pagamento della tredicesima mensilità di pensione, anche dei pagamenti per la disoccupazione agricola.

I dati trimestrali delle prestazioni sanitarie hanno presentato i livelli piú elevati nella seconda metà del 1973, ed in particolare nel terzo trimestre, a causa dei consistenti rimborsi effettuati dall'INAM in favore degli enti ospedalieri ricorrendo all'indebitamento bancario; analoghe operazioni erano state effettuate nello stesso periodo dell'anno precedente.

Nell'ambito delle operazioni del conto capitale, particolare rilievo hanno assunto gli impieghi in titoli di Stato degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro, in relazione all'acquisto, effettuato nel dicembre 1973 (per 90 miliardi circa), di cartelle della sezione di credito comunale e provinciale della Cassa DD.PP. Si sono invece ridotti gli impieghi in immobili ed i mutui.

Il ricorso netto al settore creditizio ha continuato ad accrescersi, a causa dei debiti contratti dall'INAM per rimborsare gli enti ospedalieri; nel 1973 esso è risultato peraltro piú contenuto rispetto all'anno precedente in relazione all'andamento dei depositi bancari dell'INAIL. Il debito con l'Amministrazione postale si è invece ridotto, in conseguenza delle piú ampie disponibilità dell'INPS dovute all'aumento dei trasferimenti di bilancio in suo favore.

La gestione degli enti locali.

Il conto consolidato dell'amministrazione locale (formata dagli « enti territoriali » e dagli « altri enti e gestioni dell'amministrazione locale ») mostra, nel 1973, un rilevante aumento dell'indebitamento netto, passato da circa 1.050 a 1.650 miliardi in relazione ad una espansione dei pagamenti del 21 per cento; questa è riferibile essenzialmente ai consumi pubblici, tra i quali si sono accresciuti gli acquisti di beni e servizi (26,5 per cento in piú), ai trasferimenti alle imprese (41 per cento) e alle erogazioni per investimenti (20 per cento) (tav. 96).

La presentazione dei dati adottata quest'anno dall'Istat nella Relazione generale sulla situazione economica del paese non consente il consueto esame dei conti dei soli enti territoriali cioè regioni, province e comuni, né, tanto meno, della gestione delle sole regioni a statuto ordinario. Non sono pertanto disponibili

TAV. 96

AMMINISTRAZIONE LOCALE: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1969	1970	1971	1972	1973
Incassi					
Entrate tributarie	1.149	1.196	1.313	1.500	1.031
Trasferimenti	1.119	1.305	1.544	2.071	2.975
di cui: da enti pubblici	*920*	*1.094*	*1.277*	*1.766*	*2.657*
Redditi da capitale	233	289	307	320	362
Totale, parte corrente	2.501	2.790	3.164	3.891	4.368
Entrate in conto capitale (2)	305	303	417	367	418
di cui: trasferimenti	*257*	*247*	*356*	*302*	*341*
Totale generale (2)	2.806	3.093	3.581	4.258	4.786
Pagamenti					
Consumi pubblici	1.817	2.027	2.297	2.782	3.289
di cui: retribuzioni al personale	*1.047*	*1.123*	*1.302*	*1.644*	*1.856*
Interessi	417	462	563	689	849
Trasferimenti (3)	548	610	781	916	1.178
Totale, parte corrente	2.782	3.099	3.641	4.387	5.316
Spese in conto capitale (2)	677	795	846	933	1.127
di cui: investimenti diretti	*585*	*673*	*731*	*815*	*977*
Totale generale (2)	3.459	3.894	4.487	5.320	6.443
Disavanzo (—)					
di parte corrente	– 281	– 309	– 477	– 496	– 948
del conto capitale	– 372	– 492	– 429	– 566	– 709
Indebitamento netto (4)	– 653	– 801	– 906	–1.062	–1.657

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Include gli enti territoriali (regioni, province e comuni) e gli altri enti minori dell'amministrazione locale. I dati del 1973 sono provvisori. — (2) Escluse le operazioni di indebitamento. — (3) Incluse imposte e tasse. — (4) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—).

informazioni sulla gestione di queste ultime; infatti i dati delle entrate e delle uscite delle relative « contabilità speciali » presso la tesoreria statale non sono piú, come nel 1972, rappresentativi dei complessivi movimenti di cassa delle regioni, in quanto queste nel 1973 hanno affidato alle aziende di credito i propri servizi di tesoreria.

Le entrate di parte corrente si sono nel complesso accresciute del 12 per cento circa: la caduta del gettito tributario, derivante dall'attuazione della prima fase della riforma tributaria, è stata infatti

compensata dai maggiori trasferimenti da parte dello Stato ai comuni ed alle province, in sostituzione delle imposte abolite, ed al « fondo comune » delle regioni a statuto ordinario.

Nel 1974, l'attuazione della seconda parte della riforma tributaria comporta ulteriori modifiche (rispetto a quelle illustrate nella Relazione dello scorso anno) nella struttura del potere impositivo dello Stato e degli enti locali.

In particolare per i comuni saranno abolite l'imposta di famiglia, l'imposta sul valore locativo, le sovrimposte sui redditi dei terreni e dei fabbricati, l'ICAP, l'imposta di patente e altri tributi minori; in sostituzione, per gli anni 1974 e 1975, riceveranno dallo Stato, a norma del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 638, un ammontare corrispondente al gettito riscosso tramite le imposte soppresse nel 1973, mentre per il successivo biennio riceveranno importi corrispondenti a tale somma aumentata del 7,5 per cento all'anno.

Le entrate tributarie delle province si ridurranno, per la soppressione delle sovrimposte sui redditi dei terreni e dei fabbricati e dell'addizionale provinciale all'ICAP; in compenso, le province riceveranno, nel biennio 1974-75, importi eguali alle somme riscosse nel 1973 a quel titolo, aumentati successivamente del 7,5 per cento all'anno sino al 1977.

TAV. 97

ENTI TERRITORIALI: RICORSO AI DEBITI INTERNI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1972				1973			
	Regioni	Province	Comuni	Totale	Regioni	Province	Comuni	Totale
Tesoro				36				- 20
Cassa DD.PP. (1)	—	104	616	720	—	164	1.017	1.181
Aziende di credito (2)	1	130	667	798	- 7	125	406	524
Istituti di credito speciale (2)	..	65	344	409	..	104	361	465
Istituti di assicuraz. e di prev. (2)				40				47
Emissioni obbligazionarie	—	—	55	55	—	—	58	58
Totale				2.058				2.255

(1) Mutui e anticipazioni come da tavola 91. — (2) Variazione degli impieghi.

Dal 1978, a norma dell'art. 12 della legge-delega sulla riforma fiscale, le entrate tributarie dei comuni e delle province (diverse dall'Invim, incassata dai comuni sin dalla sua istituzione, e dall'Ilor) saranno disciplinate da una legge (da emettere entro il 1977) che dovrà anche tenere conto dei compiti che con nuovo ordinamento verranno assegnati agli enti medesimi. Per l'Ilor la parte di spettanza di questi enti verrà sino al 1977 trattenuta dallo Stato.

Le regioni a statuto ordinario non avranno piú il gettito delle imposte sul reddito dei terreni e dei fabbricati loro devoluto in base all'art. 7 della legge 16

maggio 1970, n. 281; in compenso riceveranno la quota dell'imposta locale sui redditi (Ilor) di loro spettanza.

Per le regioni a statuto speciale, esclusa la Sicilia, la compartecipazione ai tributi erariali soppressi con l'attuazione della riforma tributaria verrà sostituita dall'attribuzione di somme di ammontare eguale a quelle incassate nel 1973 aumentate del 10 per cento per ogni anno successivo fino al 1977; in seguito norme ordinarie dovranno provvedere al coordinamento delle entrate tributarie di questi enti con quelle dello Stato. La Sicilia, in base al D.P.R. 26 luglio 1965, n. 1074, continuerà a ricevere il gettito di tutte le entrate tributarie, e quindi anche di quelle di nuova istituzione, riscosse nell'ambito del suo territorio (ad eccezione di quelle derivanti dalle imposte di produzione, dal monopolio sui tabacchi e di quelle del lotto e lotterie a carattere nazionale).

Erogazioni, determinate con criteri simili, verranno effettuate a favore delle Camere di commercio, industria e agricoltura e delle aziende autonome di soggiorno, cura e turismo.

Informazioni indirette sull'andamento del disavanzo dei comuni, delle province e delle regioni emergono dalla consueta analisi basata sulle statistiche degli enti finanziatori; da esse risulta, per il complesso di tali enti, un sensibile aumento dei debiti contratti con la Cassa DD.PP. in conseguenza della nota operazione di consolidamento di parte di quelli verso le aziende di credito, i quali mostrano infatti un'espansione di importo inferiore a quello dell'anno precedente (tav. 97).

Il conto consolidato del settore pubblico.

L'aumento dell'indebitamento netto del settore pubblico (pubblica amministrazione ed aziende autonome), che ha raggiunto nel 1973 i 7.370 miliardi contro i 5.125 nel 1972, è essenzialmente riferibile al deterioramento del saldo della parte corrente, passato da 2.126 a 3.821 miliardi (tav. 98).

L'espansione delle erogazioni per investimenti diretti, avvenuta essenzialmente nel comparto della finanza locale e degli enti minori dell'amministrazione centrale, è stata di poco inferiore ai 400 miliardi (16,3 per cento in piú): se si considera l'andamento dei prezzi nel settore delle costruzioni, tale espansione risulta, in volume, di scarso rilievo.

L'andamento del disavanzo di parte corrente ha tratto origine sia dal contenuto aumento, per le ragioni indicate in precedenza, dei tributi, sia dall'espansione, molto rilevante (5.000 miliardi, pari al 18,5 per

cento) subíta dai pagamenti correnti sotto la spinta essenzialmente delle erogazioni degli istituti previdenziali, accresciutesi del 19,9 per cento; molto rilevante, in termini percentuali, l'aumento dei pagamenti per interessi: 25,3 per cento.

TAV. 98

SETTORE PUBBLICO CONSOLIDATO: OPERAZIONI DI CASSA

(pubblica amministrazione ed aziende autonome - miliardi di lire)

Incassi	1972	1973	Pagamenti	1972	1973
Entrate tributarie	20.858	23.843	Retribuzioni al personale . .	8.704	10.093
di cui: imposte dirette .	*4.866*	*5.468*	Acquisto di beni e servizi (1)	3.481	3.997
imposte indirette	*7.771*	*8.800*	Interessi	2.286	2.864
contributi sociali	*8.221*	*9.575*	Trasferimenti	12.731	15.264
Vendita di beni e servizi . .	1.615	1.710	Totale, parte corrente . .	27.202	32.218
Trasferimenti	958	1.067			
Redditi da capitale	1.645	1.777	Spese in conto capitale . . .	3.036	3.587
Totale, parte corrente . .	25.076	28.397	*di cui:* investimenti diretti	*2.372*	*2.759*
Entrate in conto capitale (2)	37	38	Totale generale . . .	30.238	35.805
Totale generale . . .	25.113	28.435			
Disavanzo (—)					
di parte corrente (2) . .	*–2.126*	*–3.821*			
del conto capitale (2) . .	*–2.999*	*–3.549*			
Indebitamento netto (3) .	*–5.125*	*–7.370*			

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Inclusi i fitti. — (2) Senza tenere conto degli ammortamenti. — (3) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—).

Informazioni sulle operazioni di finanziamento del settore pubblico possono rilevarsi dalla tavola 99, la quale però, come chiarito in calce alla stessa, esamina un gruppo piú ristretto di enti e, per contro, tiene conto anche dei debiti che il settore pubblico contrae in quanto intermediario finanziario essenzialmente per aumentare le assegnazioni alle imprese pubbliche, agli istituti di credito speciale ed alle aziende municipalizzate. Nel 1973 la quota delle esigenze finanziarie del settore pubblico coperta con debiti contratti dalla tesoreria statale con la Banca d'Italia si è notevolmente allargata (dal 21 al 54 per cento); si sono invece sensibilmente ridotte, anche in valore assoluto, le altre forme di finanziamento: in particolare l'apporto degli istituti di credito, sotto forma di impieghi e di sottoscrizioni di titoli, è passato approssimativamente da 3.800 a 2.600 miliardi.

TAV. 99

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO

(operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1972	1973				
		Anno	trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e lungo termine, esclusa B.I.	1.532	547	- 12	55	196	309
di cui: presso aziende di credito . . .	*1.307*	*759*	*- 247*	*176*	*150*	*681*
presso altri detentori	*225*	*- 212*	*235*	*- 121*	*46*	*- 372*
Titoli a breve termine, esclusa B.I. . . .	989	700	176	451	- 403	476
Raccolta dell'Amministrazione postale . .	1.715	1.528	54	397	326	751
Impieghi degli istituti di credito (1) . .	1.486	1.332	245	158	740	188
Debiti verso la Banca d'Italia	1.551	5.016	1.020	1.052	1.759	1.185
Debiti esteri	- 15	106	- 2	- 4	- 1	113
Altri debiti (2)	55	60	1	11	9	40
TOTALE FABBISOGNO (3)	7.313	9.289	1.482	2.120	2.626	3.062
di cui: finanziamenti interni						
a breve termine	*5.130*	*7.800*	*1.415*	*1.984*	*2.102*	*2.300*
a medio e lungo termine (4)	*2.198*	*1.383*	*69*	*140*	*525*	*649*
(INDEBITAMENTO NETTO) (5)	(6.299)	(8.157)				

(1) 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. — (2) Depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP., circolazione di stato e mutui degli istituti di assicurazione a favore di enti territoriali. — (3) 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. — (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. Differisce dall'analogo dato della tav. 98 in quanto il settore qui esaminato non include gli altri enti dell'amministrazione centrale e locale, nonché a causa dei depositi bancari degli enti del settore (i quali non sono portati in detrazione del fabbisogno), di alcune partite di debito del Tesoro con la Banca d'Italia non contabilizzate in bilancio (e quindi non incluse nella elaborazione precedente) e di partite minori di tesoreria (relative a rapporti con soggetti esterni al settore) che nella tavola 98 sono considerate come mezzi di copertura del fabbisogno mentre nella presente non sono incluse in quanto portate a rettifica dei pagamenti del bilancio dello Stato.

MERCATO MONETARIO E MERCATO FINANZIARIO

Nel corso del 1973 la politica monetaria da un lato ha continuato a favorire la ripresa dell'attività produttiva e degli investimenti, dall'altro ha contrastato il progressivo peggioramento dei conti con l'estero e l'accelerazione del processo inflazionistico attraverso una serie di provvedimenti di carattere selettivo.

In tale indirizzo di politica economica si inseriscono anche i provvedimenti dell'inizio dell'anno sul doppio mercato dei cambi e sulla fluttuazione della lira commerciale, volti ad isolare, in qualche misura, il nostro sistema dagli effetti delle politiche monetarie restrittive condotte negli altri paesi industriali.

Lo squilibrio dei conti con l'estero, particolarmente sensibile nei primi mesi dell'anno per le perdite di produzione connesse alle agitazioni sindacali, si è tradotto in una decisa accelerazione della domanda di prestiti bancari rispetto ai depositi. Ne è derivata una caduta degli acquisti di titoli da parte delle aziende di credito, che, sommandosi al rallentamento della domanda di titoli da parte dei privati, rendeva problematica la continuazione di un adeguato flusso di finanziamenti per gli investimenti: le emissioni degli istituti di credito mobiliare, infatti, per la contrazione della domanda, risultavano di ammontare assai ridotto (700 miliardi nel primo semestre del 1973 contro 1.140 nel semestre corrispondente dell'anno precedente); quelle dei titoli pubblici rimanevano invece elevate, essendo state assorbite dalla Banca d'Italia che, in tal modo, ricostituiva la base monetaria distrutta dal disavanzo della bilancia dei pagamenti.

Si aggiungevano timori che una quota di crediti bancari potesse dirigersi verso investimenti di tipo speculativo, sia sul mercato interno sia su quello estero, timori rafforzati dal progressivo peggioramento del rapporto di cambio verso l'estero della lira.

Si giunse in tal modo al provvedimento del 18 giugno, con il quale si imponeva ad ogni azienda di credito di investire in titoli a reddito fisso a lungo termine, nel corso dell'anno, un ammontare di fondi pari al 6 per cento della consistenza dei depositi in essere a fine 1972. Il provvedimento era volto a sostenere l'espansione del credito a lungo termine e piú in particolare le erogazioni degli istituti di credito speciale

e nel contempo a contenere lo sviluppo degli impieghi bancari entro il valore di 5.000-5.500 miliardi (14-15 per cento della consistenza a fine 1972), giudicato in quel momento compatibile con le prospettive di aumento della produzione e degli investimenti.

Gli effetti del provvedimento sul rapporto di cambio della lira sono incerti: si ricuperò la forte perdita di valore di metà giugno ma nel luglio si ebbero ancora oscillazioni piuttosto ampie nei corsi con necessità di cospicui interventi a sostegno sul mercato dei cambi.

Il provvedimento, aumentando la domanda di titoli e riducendo la disponibilità di credito a breve, comportò immediatamente una pressione al ribasso sui tassi di interesse a lungo termine e una al rialzo su quelli a breve.

Alla tendenza non desiderata dei primi, dato l'andamento dei tassi sui mercati finanziari esteri, la Banca d'Italia fece fronte con cessioni di titoli sul mercato secondario (per importi nel complesso limitati) permettendo contemporaneamente alle aziende di scaglionare nel tempo l'assolvimento dell'obbligo d'investimento. L'aumento dei tassi a breve, necessario per contrastare la tendenza all'esportazione di capitali e i fenomeni speculativi interni, fu una delle cause della scarsa attenzione prestata dal sistema bancario all'emissione, in luglio, di una *tranche* di 300 miliardi di BOT ad un tasso (7 per cento) di un punto superiore a quello del mese di maggio.

Il timore che la riduzione del ritmo di espansione degli impieghi potesse provocare una contrazione degli affidamenti e delle erogazioni alle imprese di minori dimensioni condusse, a fine luglio, alla decisione di fissare un limite, pari al 12 per cento, all'aumento del credito concesso al gruppo dei clienti aventi ognuno una esposizione pari o superiore ai 500 milioni. Uguale vincolo fu posto all'espansione degli impieghi a favore di settori in cui potevano manifestarsi con maggiore frequenza ed intensità fenomeni speculativi. Il limite era stato fissato in modo che, essendone esenti i prefinanziamenti di mutui stipulati con gli istituti di credito speciale, i prestiti bancari al complesso degli affidati con esposizioni superiori ai 500 milioni potessero accrescersi ad un tasso uguale a quello allora desiderato per gli impieghi complessivi (circa 15 per cento); la norma pertanto mirava a mantenere inalterate le quote di credito tra grandi e piccole imprese.

Con questi provvedimenti si è avuta indubbiamente un'accentuazione dell'intervento delle autorità monetarie sulla gestione del sistema creditizio, la cui autonomia operativa ha subíto alcune limitazioni (anche

se i massimali posti all'espansione degli impieghi si riferiscono ai totali per gruppi di clienti e non ai singoli clienti); nel giudizio circa l'opportunità di tale intervento, non si può però prescindere da una realistica analisi dei possibili provvedimenti alternativi: questi, di fatto, sarebbero consistiti in una restrizione generalizzata del credito.

Il provvedimento di fine luglio, a causa del rallentamento nella crescita del credito a favore di clienti con posizioni superiori a 500 milioni, ebbe come effetto immediato una riduzione del tasso di aumento del credito erogato all'economia e degli impieghi bancari in particolare.

Il volume di finanziamenti globali impliciti nelle misure sopra ricordate era valutabile per tutto il 1973 in 17.000 miliardi, in grado di coprire investimenti complessivi a prezzi correnti per 16.000 miliardi (secondo la previsione avanzata dal CIPE in occasione della formulazione del bilancio di previsione dello Stato per il 1974), un sensibile accrescimento delle attività liquide delle imprese, e un disavanzo del Tesoro di 7.700 miliardi (tenuto conto del trasferimento di fondi dal settore pubblico a quello privato e del risparmio di quest'ultimo settore). La creazione complessiva di base monetaria compatibile con questa espansione dei finanziamenti e delle attività finanziarie era valutata in circa 4.500 miliardi.

A fine estate si delineava un incremento, piú rapido del previsto, del volume dei finanziamenti, che risultava in seguito correlato ad una maggiore espansione dell'attività di investimento e dei relativi prezzi. Ciò conduceva ad una revisione verso l'alto degli obiettivi in materia di finanziamenti globali e di creazione di base monetaria. In particolare gli investimenti lordi globali a prezzi correnti venivano stimati in circa 18.000 miliardi, il volume dei finanziamenti complessivi in circa 20.000 miliardi e quello degli impieghi bancari in circa 6.500 miliardi.

Per evitare che i piú elevati livelli desiderati di finanziamento globale e a breve termine dessero luogo ad un aumento meno che proporzionale per le imprese con linee di credito superiori ai 500 milioni, furono iniziate operazioni di consolidamento dei loro debiti verso il sistema bancario e fu concessa una serie di deroghe al limite del 12 per cento. In particolare fu trasferito agli istituti di credito speciale un certo ammontare di posizioni debitorie di imprese, in contropartita di emissioni di titoli sottoscritti dalle aziende di credito. Fu anche iniziata una vasta operazione di consolidamento di debiti dei comuni verso le aziende di credito, con assunzione degli stessi da parte della Cassa DD.PP., contro emissione di apposite cartelle. Furono

infine esclusi dal vincolo del 12 per cento i crediti concessi agli enti ospedalieri e gli impieghi in valuta; inoltre i prefinanziamenti erogati su mutui stipulati con le aziende di credito e con la Cassa DD.PP. furono equiparati a quelli concessi sui mutui stipulati con gli istituti di credito speciale.

Il consuntivo del 1973 mostra che il provvedimento di luglio è valso ad assicurare alle imprese minori un'ampia offerta di credito bancario, in un momento di tendenziale restrizione del credito a breve. I prestiti inferiori ai 500 milioni sono infatti aumentati nell'anno del 26,5 per cento, mentre quelli di 500 milioni e oltre sono cresciuti ad un tasso del 18,5 per cento. Meno incisiva, invece, sembra essere stata, almeno fino a tutto il dicembre 1973, l'azione di contenimento del credito alle imprese finanziarie e commerciali ed alle istituzioni senza fini di lucro; si è comunque attenuato il divario tra i tassi di sviluppo del credito dei diversi settori, che si era formato nella prima metà dell'anno.

Il collocamento presso le aziende di credito dei titoli emessi dalla Cassa DD.PP. faceva venire meno la possibilità di collocare presso le stesse aziende, tenuta ferma la percentuale di investimenti obbligatori, un equivalente volume di titoli già in possesso della Banca d'Italia, e impediva di esercitare per tale via un'azione riduttiva del volume di base monetaria. Pertanto, la necessità di finanziare il fabbisogno del settore statale dell'ultima parte dell'anno con forme di copertura diverse dalla base monetaria indusse ad emettere BOT con scadenza ridotta a sei mesi e rendimento adeguato alle nuove condizioni del mercato monetario. Contemporaneamente venivano aumentati i tassi di sconto e di anticipazione (portandoli al 6,50 per cento; 9,50 con le maggiorazioni).

La prima emissione in settembre di nuovi BOT veniva interamente sottoscritta dalla Banca d'Italia. Le offerte di ottobre e novembre (rendimenti posticipati rispettivamente dell' 8,77 e dell' 8,63 per cento) venivano per contro totalmente assorbite dal sistema bancario, mentre quella di dicembre non trovava piú completo accoglimento.

A fine anno la creazione complessiva di base monetaria è risultata di 5.077 miliardi (3.599 miliardi nel 1972). L'aumento degli impieghi bancari è stato, per l'anno in esame, di 7.133 miliardi, pari al 19,7 per cento (contro il 18,3 per cento del 1972) e superiore quindi, per le deroghe di carattere generale concesse, al 14-15 per cento originariamente previsto (5.000-5.500 in valore assoluto) ed anche ai 6.500 stimati a fine estate.

L'accelerazione, a fine anno, degli impieghi degli istituti di credito speciale, resa possibile anche dalle anzidette operazioni di consolidamento, ha permesso agli stessi di aumentare nell'anno di 5.700 miliardi, pari al 25,8 per cento della consistenza di fine 1972 (3.150 miliardi, pari al 16,6 per cento, nell'anno precedente).

Considerando il ricavato netto delle emissioni di azioni e obbligazioni, i mutui concessi dal Tesoro e i prestiti direttamente ricevuti dall'estero, la disponibilità di finanziamenti per il complesso delle imprese ed enti diversi dallo Stato si ragguaglia, nel 1973, a 18.200 miliardi, pari al 22,6 per cento del reddito nazionale lordo a prezzi correnti (11.900 miliardi, pari al 17,3 per cento, nel 1972).

Limitando l'analisi al solo settore delle imprese ed abitazioni, la disponibilità di finanziamenti esterni è stata di circa 14.600 miliardi (ivi inclusi i crediti ricevuti dal settore pubblico). Tale volume di credito, insieme con i trasferimenti ricevuti in conto capitale e l'autofinanziamento, ha permesso di coprire investimenti per 15.500 miliardi, e di accrescere la consistenza delle attività finanziarie delle imprese in misura superiore a quella degli anni precedenti. Sono in particolare aumentate considerevolmente le attività liquide, mentre è continuato lo sviluppo di quelle sull'estero.

Se si considerano anche quelle delle famiglie, le attività finanziarie complessive si sono accresciute nel 1973 di 21.700 miliardi (contro 17.400 nel 1972).

Prospettive per il 1974.

All'inizio dell'anno è stato rinnovato l'obbligo per il sistema bancario di investire in titoli a reddito fisso, entro il 30 giugno 1974, un ammontare pari al 9 per cento dei depositi esistenti a fine 1972; con un aumento, quindi, di tre punti percentuali rispetto a quanto stabilito con il provvedimento del 18 giugno.

I primi mesi del 1974 sono stati caratterizzati da una domanda di credito sostenuta, in parte connessa al disavanzo dei conti con l'estero. Per quanto riguarda gli istituti di credito speciale, si è fatto fronte alla richiesta di erogazioni utilizzando i fondi precedentemente accumulati presso il sistema bancario.

Nel complesso, benché il disavanzo del Tesoro sia stato coperto con creazione di mezzi monetari e la diminuzione stagionale dei finanziamenti della Banca d'Italia alle aziende di credito sia stata molto

contenuta, la distruzione di base monetaria operata dalla bilancia dei pagamenti ha condotto ad una situazione di progressiva tensione nella liquidità delle banche; ne hanno risentito immediatamente i tassi di interesse a piú breve scadenza, accresciutisi sensibilmente a fine marzo rispetto ai livelli di fine 1973.

All'inizio di aprile sono state rinnovate le norme in materia di aumento dei prestiti bancari, imponendo un limite del 15 per cento (tra il 31 marzo 1974 e il 31 marzo 1975) all'espansione degli impieghi di ogni azienda di credito, con l'esclusione di quelli a favore dell'ENEL, degli enti sanitari, dell'AIMA, delle FF.SS. e dei clienti con esposizione inferiore a 30 milioni. Nell'ambito del limite complessivo sono stati imposti, sempre per ogni azienda, dei massimali per l'espansione del credito a gruppi piú ristretti di clienti: enti pubblici territoriali (15 per cento), clienti con esposizione superiore a 500 milioni (15 per cento), imprese commerciali e finanziarie e privati (12 per cento). L'espansione degli impieghi bancari consentita dal provvedimento si può valutare in circa 8.000 miliardi.

L'applicazione di un massimale al complesso dei crediti (con esclusione delle categorie ricordate) e la fissazione di un limite di espansione dell' 8 per cento fino al 30 settembre rispondono all'esigenza di operare un controllo accurato dello sviluppo degli impieghi bancari, in linea con gli impegni assunti con il FMI nella « lettera di intendimenti ». Secondo questi impegni l'espansione creditizia complessiva interna, al netto dei finanziamenti direttamente contratti dalle imprese all'estero e delle emissioni di azioni, non doveva superare, tra il 31 marzo 1974 e il 31 marzo 1975, i 22.400 miliardi.

Tale ammontare dei finanziamenti fu determinato in misura sufficiente a coprire un aumento degli investimenti, nel corso del 1974, del 4-5 per cento in termini reali e del 22-23 per cento a prezzi correnti. La connessa espansione del reddito, riferita allo stesso anno 1974, fu valutata tra il 4 e il 5 per cento a prezzi costanti e nel 16-17 per cento a prezzi correnti (anche se una espansione piú elevata, a parità di investimenti e disavanzo pubblico, non avrebbe trovato alcun limite nel menzionato volume di credito). Le suddette grandezze erano state stimate mentre il fabbisogno del Tesoro era valutato in 9.200 miliardi, da ricondurre a 8.700 nel periodo 31 marzo 1974-31 marzo 1975, e il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti in 4.700 miliardi (di cui 3.600 imputabili all'aumento dei prezzi del petrolio), da ridurre a 4.200 nei 12 mesi terminanti a marzo 1975. La realizzazione del sud-

detto andamento degli aggregati macroeconomici era però condizionata dalla possibilità di finanziare l'elevato ammontare del disavanzo della bilancia dei pagamenti.

La disponibilità di finanziamenti permetteva, oltre all'indicato aumento degli investimenti, di continuare ad accrescere le attività finanziarie delle imprese, anche se in misura inferiore a quanto avvenuto nel 1973.

Al citato volume di finanziamenti avrebbe dovuto corrispondere, nel corso del 1974, una creazione complessiva di base monetaria di un importo uguale a quello registrato nell'anno precedente; ciò implicava, data l'anzidetta espansione dei finanziamenti, un piú alto livello dei tassi di interesse.

Gli impegni assunti con il Fondo monetario internazionale prevedono che, ove il disavanzo petrolifero risultasse superiore o inferiore all'importo previsto, il limite posto all'espansione del credito dovrà essere corrispondentemente modificato: una variazione del saldo della bilancia dei pagamenti dovuta, ad esempio, ad una diminuzione dei prezzi del petrolio greggio, ridurrebbe infatti, a parità di volume di investimenti, i pagamenti all'estero e quindi l'assorbimento di potere d'acquisto, con conseguente indesiderato aumento della quantità di importazioni.

Le piú recenti valutazioni relative all'andamento dei conti con l'estero consentono di prevedere un disavanzo petrolifero inferiore di 600 miliardi all'importo originariamente stimato e pongono in luce un piú marcato deterioramento delle altre voci della bilancia dei pagamenti di parte corrente. Tali fenomeni richiedono da un lato di ridurre la disponibilità di finanziamenti al disotto del limite di 22.400 miliardi, dall'altro di porre in atto politiche in grado di ricondurre l'andamento del saldo della bilancia dei pagamenti, non connesso ai prezzi del petrolio, entro i limiti stabiliti nella « lettera di intendimenti ».

Il provvedimento, relativo al deposito obbligatorio presso la Banca d'Italia, per sei mesi, di una somma pari al 50 per cento del valore di alcune merci importate, consente un piú rigido controllo della base monetaria, e, a parità di altri fattori, comporta una minore formazione delle attività liquide delle imprese per circa 2.000 miliardi.

Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria

La creazione di base monetaria nel 1973 è stata di 5.077 miliardi, con un tasso di crescita del 19,2 per cento (15,8 nel 1972); i finanziamenti al Tesoro hanno creato liquidità per 7.234 miliardi, mentre le partite correnti con l'estero ne hanno distrutto per 2.366 miliardi (tav. 100). La base monetaria assorbita dal pubblico è cresciuta del

TAV. 100

BASE MONETARIA

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973				
			Anno	trimestri			
		(1)	(1)	I (1)	II	III	IV
CREAZIONE:							
ESTERO	478,0	– 415,4	– 172,9	– 409,0	– 173,7	355,2	54,6
TESORO	2.611,2	4.170,9	7.233,6	1.268,5	1.730,6	2.309,2	1.925,3
AZIENDE DI CREDITO	89,6	934,7	277,2	– 950,7	50,4	– 19,4	1.196,9
ALTRI SETTORI	174,1	–1.090,8	–2.260,8	414,0	– 613,2	– 923,6	–1.138,0
TOTALE	3.352,9	3.599,4	5.077,1	322,8	994,1	1.721,4	2.038,8
Totale (esclusa raccolta postale)	*2.220,9*	*2.153,0*	*3.325,0*	*1,8*	*610,4*	*1.395,1*	*1.317,7*
UTILIZZO:							
PUBBLICO	1.824,0	2.407,6	3.303,9	30,5	1.058,4	565,9	1.649,1
AZIENDE DI CREDITO	1.528,9	1.191,8	1.773,2	292,3	– 64,3	1.155,5	389,7
Riserva obbligatoria e cauzione assegni	1.161,9	1.237,3	1.661,5	477,5	408,7	273,5	501,8
Liquidità	367,0	– 45,5	111,7	– 185,2	– 473,0	882,0	– 112,1

(1) Dati depurati di una stima dei movimenti accidentali causati dagli scioperi dei dipendenti bancari alla fine del 1972, che hanno aumentato le consistenze a fine dicembre della circolazione per 500 miliardi (di cui: circolante del pubblico per 450 miliardi e cassa contante delle aziende di credito per 50 miliardi), della raccolta postale per 250 miliardi, del finanziamento BI-UIC alle aziende di credito per 500 miliardi, dei fattori autonomi del Tesoro per 100 miliardi (raccolta postale + 250 e c/c di tesoreria — 150) e delle altre passività della BI-UIC per 150 miliardi.

19,8 per cento e in pari misura è aumentato il circolante, in connessione soprattutto alla crescita del reddito nazionale a prezzi correnti. Di conseguenza, nonostante l'aumento dei tassi passivi, le riserve totali delle aziende di credito sono aumentate meno rapidamente della base monetaria totale. I provvedimenti di politica valu-

taria e creditizia presi nel corso del 1973 hanno consentito di limitare gli effetti negativi derivanti dall'ingente creazione di base monetaria sulla bilancia dei pagamenti e sull'andamento dei prezzi.

I dati statistici che appaiono nelle tavole sull'andamento della base monetaria sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1972, già rilevati nella Relazione dello scorso anno.

La creazione di base monetaria e il suo assorbimento da parte dei diversi settori trovano riscontro nell'andamento delle attività e passività complessive della Banca d'Italia-Ufficio italiano dei cambi, aumentate in misura largamente superiore rispetto al 1972 (5.366 miliardi, contro 2.688 nell'anno precedente) (tav. 101). Questo andamento deriva soprattutto dall'espansione dei finanziamenti al Tesoro (5.214 miliardi, contro 1.575 nell'anno precedente), essendosi avuta una flessione dei finanziamenti al sistema creditizio (235 miliardi). A fronte dell'aumento delle attività, la circolazione di biglietti della Banca d'Italia è cresciuta di 1.281 miliardi (1.466 miliardi nel 1972), secondo i dati contabili. Tenendo conto dei movimenti accidentali di fine 1972, valutabili in 500 miliardi, la circolazione è aumentata di 1.781 miliardi nel 1973 e di 966 miliardi nel 1972; corrispondentemente, devono essere modificati, per pari ammontare, i dati dei finanziamenti al sistema creditizio. L'aumento dei depositi degli istituti di credito speciale per 1.865 miliardi e quello degli altri conti sono dovuti in gran parte all'andamento dei depositi in valuta, nei quali vengono vincolati i proventi dei prestiti « compensativi » assunti all'estero.

Nei due semestri del 1973 l'andamento della base monetaria, e in particolare delle riserve delle aziende di credito, è risultato sensibilmente diverso. Nella prima parte dell'anno, l'obiettivo di orientare la politica monetaria in sostegno della produzione e degli investimenti era contrastato dal timore che l'eccessiva espansione del credito bancario a breve termine potesse accentuare le pressioni inflazionistiche e peggiorare l'andamento dei conti con l'estero. Nella seconda metà dell'anno, l'introduzione dei controlli selettivi sulle attività delle aziende di credito ha reso meno urgente l'azione di contenimento della creazione di base monetaria.

Piú in particolare, fino a tutto febbraio, mese nel quale ebbe inizio la fluttuazione della lira, le riserve totali delle banche diminuivano di 200 miliardi, secondo i dati depurati della componente stagionale, proseguendo la tendenza degli ultimi mesi del 1972 volta a riassorbire liquidità bancaria in eccedenza; le riserve libere delle aziende di cre-

TAV. 101

SITUAZIONE CONSOLIDATA BANCA D'ITALIA - UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1973	1971	1972	1973				
				Anno	trimestri			
					I	II	III	IV
ATTIVO		*variazioni*						
Impieghi a favore dell'estero e oro (1) . . .	4.386,9	533,3	– 412,9	159,1	– 143,0	– 74,8	343,9	33,0
Impieghi a favore del Tesoro	14.745,9	1.013,8	1.574,9	5.214,1	1.005,3	1.224,1	1.626,7	1.358,0
conto corrente per il servizio di tesoreria	*2.912,6*	*– 212,0*	*528,1*	*1.004,9*	*558,1*	*266,8*	*– 90,2*	*270,2*
titoli (2)	*9.473,9*	*1.117,5*	*240,1*	*4.009,6*	*525,2*	*706,3*	*1.750,7*	*1.027,4*
altri crediti	*2.359,4*	*108,3*	*806,7*	*199,6*	*– 78,0*	*251,0*	*– 33,8*	*60,4*
Impieghi a favore delle aziende di credito (3)	2.103,7	2,5	1.472,9	– 235,1	-1.588,1	398,2	– 495,3	1.450,1
Impieghi a favore degli istituti di credito spec.	200,6	17,9	– 7,7	34,0	10,1	1,2	1,8	20,9
Altri conti	708,2	258,2	61,1	194,1	– 19,0	155,6	– 95,7	153,2
TOTALE . . .	22.145,3	1.825,7	2.688,3	5.366,2	– 734,7	1.704,3	1.381,4	3.015,2
PASSIVO								
Circolazione	10.073,5	661,6	1.483,9	1.283,0	– 910,6	680,4	122,6	1.390,6
biglietti	*10.029,0*	*662,1*	*1.466,3*	*1.281,5*	*– 896,2*	*674,7*	*122,2*	*1.380,8*
vaglia	*44,5*	*– 0,5*	*17,6*	*1,5*	*– 14,4*	*5,7*	*0,4*	*9,8*
Depositi degli istituti di credito speciale (4)	2.951,9	– 43,6	631,0	1.865,4	– 235,3	639,8	240,4	1.220,5
Depositi delle aziende di credito	5.865,1	1.120,6	386,2	845,6	98,8	– 9,7	574,2	182,3
riserva obbligatoria e cauzione assegni in contante	*5.382,6*	*729,9*	*316,8*	*1.048,1*	*302,5*	*165,7*	*166,1*	*413,8*
altri conti (5)	*482,5*	*390,7*	*69,4*	*– 202,5*	*– 203,7*	*– 175,4*	*408,1*	*– 231,5*
Depositi e crediti del Tesoro	319,9	– 42,7	0,7	120,9	– 11,4	171,3	– 131,1	92,1
conto corrente per il servizio di tesoreria	—	—	—	—	—	—	—	—
altri conti (6)	*319,9*	*– 42,7*	*0,7*	*120,9*	*– 11,4*	*171,3*	*– 131,1*	*92,1*
Depositi dell'estero	964,2	60,3	77,1	282,0	202,6	63,3	8,1	8,0
Altri conti (7)	893,7	– 20,4	0,8	734,5	121,2	69,7	567,1	– 23,5
Patrimonio	1.077,0	89,9	108,6	234,8	—	89,5	0,1	145,2
TOTALE . . .	22.145,3	1.825,7	2.688,3	5.366,2	– 734,7	1.704,3	1.381,4	3.015,2

(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 100 e 106 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 1973, a 2.322,3 miliardi di lire. — (5) Comprende dal giugno 1972 i depositi in valuta delle aziende di credito presso BI-UIC pari, a fine 1973, a 152,0 miliardi di lire. — (6) Comprende dall'ottobre 1973 i depositi in valuta del Tesoro presso BI-UIC pari, a fine 1973, a 34,0 miliardi di lire. — (7) Comprende dal luglio 1973 i depositi in valuta di enti vari presso BI-UIC pari, a fine 1973, a 589,5 miliardi.

dito diminuivano di 550 miliardi. Gli interventi a sostegno sul mercato secondario delle obbligazioni, che risentiva della flessione della domanda di titoli a reddito fisso da parte delle aziende di credito, risultavano contenuti e pertanto non impedivano il rallentamento della creazione di base monetaria.

Tra l'inizio della fluttuazione della lira commerciale, che allentava il vincolo della bilancia dei pagamenti, e i provvedimenti monetari di giugno e luglio, la base monetaria delle banche veniva accresciuta lentamente. In particolare la forte distruzione di base monetaria tramite le operazioni con l'estero compensava solo parzialmente l'ingente creazione derivante dal finanziamento del disavanzo del Tesoro; anche gli acquisti per sostenere il mercato obbligazionario, che la Banca d'Italia continuava ad effettuare, non impedivano il controllo della liquidità bancaria.

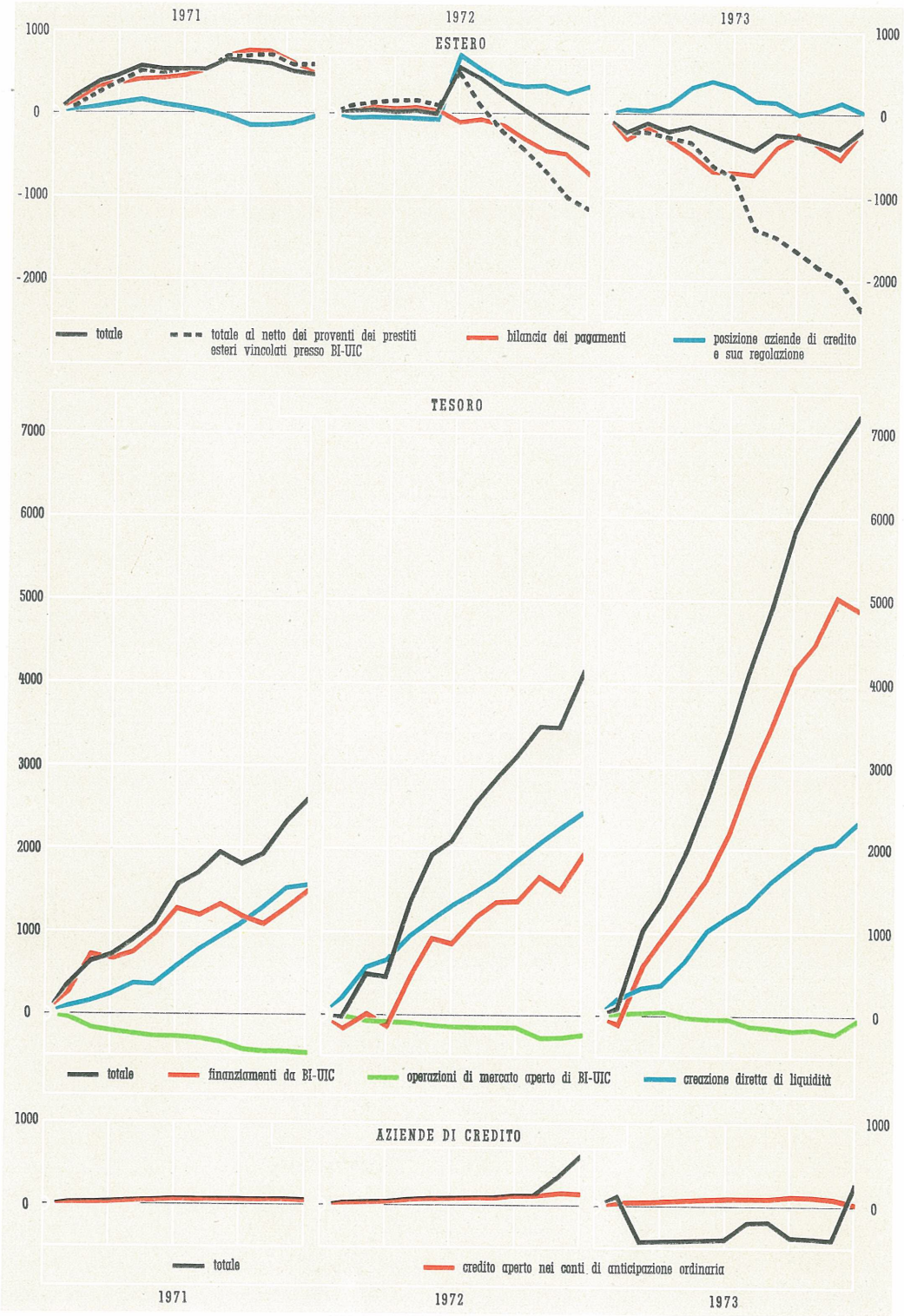
Nel primo semestre la base monetaria totale, depurata della componente stagionale, aumentava di 2.300 miliardi (incremento del 17,8 per cento riferito all'anno). Deducendo l'assorbimento del pubblico (circa 1.930 miliardi, pari a un aumento del 24 per cento), la base monetaria disponibile per le banche aumentava solamente di 370 miliardi (incremento del 7,6 per cento) (fig. 41).

Nella seconda metà dell'anno, dopo i provvedimenti di carattere selettivo sul credito bancario, le autorità accettavano un maggiore tasso di crescita della base monetaria, peraltro coerente col piú rapido aumento dell'attività produttiva e degli investimenti. Nel terzo trimestre la base monetaria disponibile per le banche, depurata della componente stagionale, aumentava di 1.150 miliardi, pari a tre quarti della sua espansione nell'anno, e la liquidità di 570 miliardi. L'ingente fabbisogno di finanziamento del Tesoro previsto per l'ultima parte del 1973, se totalmente finanziato con base monetaria, avrebbe implicato un ulteriore indesiderato aumento della liquidità bancaria. Al fine di contenerne la crescita venivano emessi BOT con caratteristiche di scadenza e rendimento tali da renderne conveniente l'acquisto da parte delle aziende di credito. Negli ultimi tre mesi dell'anno, malgrado il contenimento della creazione di base monetaria (390 miliardi), l'espansione creditizia proseguiva con un tasso di crescita molto elevato riassorbendo parte della liquidità bancaria, che a fine settembre aveva raggiunto 2.028 miliardi.

Nel secondo semestre, la base monetaria depurata della componente stagionale è aumentata di circa 2.780 miliardi (incremento del 20 per cento) dei quali 1.360 assorbiti dal pubblico, sicché le aziende

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati e corretti per i movimenti accidentali di fine 1972; miliardi di lire)



di credito hanno potuto accrescere le riserve totali in misura cospicua, rispetto al semestre precedente (incremento del 28,0 per cento).

Al netto della raccolta postale, la base monetaria è aumentata nell'anno di 3.305 miliardi (2.153 nel 1972) e nei due semestri rispettivamente di 1.450 e 1.855 miliardi secondo i dati depurati delle variazioni stagionali.

L'attivo della banca centrale e la creazione di base monetaria.

Estero. — Nel corso del 1973 il disavanzo della bilancia dei pagamenti è stato di 176 miliardi (vedi tav. 102), risultante dal saldo passivo di parte corrente (incluse le partite viaggianti) per 2.547 miliardi e dall'eccedenza dei movimenti di capitali per 2.371 miliardi; poiché quest'ultima trova origine nell'afflusso dei prestiti compensativi,

TAV. 102

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
Bilancia dei pagamenti (1) . . .	*489,0*	– *746,8*	– *176,0*	– *509,7*	– *415,8*	*704,7*	*44,8*
partite correnti	494,4	– 290,5	–2.366,2	– 288,1	– 808,2	– 318,4	– 951,5
movimenti di capitali	59,3	– 527,0	2.370,9	– 59,8	252,2	1.194,3	984,2
partite viaggianti, storni, arbitraggi	– 64,2	70,5	– 180,8	– 161,8	140,2	– 171,2	12,0
Posizione aziende di credito e sua regolazione	– *11,0*	*331,4*	*3,1*	*100,7*	*242,1*	– *349,5*	*9,8*
posizione netta verso l'estero (aumento –)	105,7	255,5	30,8	130,5	243,0	– 349,3	6,6
valute convertibili (*) (aumento +)	– 116,7	75,9	– 27,7	– 29,8	– 0,9	– 0,2	3,2
Effetto complessivo	*478,0*	– *415,4*	– *172,9*	– *409,0*	– *173,7*	*355,2*	*54,6*
in lire: posizione netta verso l'estero di BI-UIC .	472,9	– 492,1	– 122,7	– 345,5	– 138,0	335,8	25,0
aggiustamenti di cambio . . .	121,8	0,8	– 22,5	– 33,7	– 34,8	19,6	26,4
in valuta: valute convertibili delle aziende di credito	– 116,7	75,9	– 27,7	– 29,8	– 0,9	– 0,2	3,2
(*) Per memoria:							
altre attività liquide in valuta delle aziende di credito	139,0	65,7	415,9	– 17,1	357	4,3	71,5

(1) Inclusi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC riguardanti il settore e le risultanze della bilancia dei pagamenti.

il cui provento è stato in gran parte vincolato presso la Banca d'Italia (2.198 miliardi), la distruzione complessiva di liquidità connessa all'andamento della bilancia dei pagamenti sale a 2.374 miliardi.

Nelle tavole della base monetaria la variazione netta dei conti in valuta presso la Banca d'Italia, in cui vengono depositati i proventi dei prestiti « compensativi » assunti all'estero, è registrata tra le operazioni con gli « altri settori », fatta eccezione per quella dei depositi di pertinenza del settore statale, compresa nelle operazioni con il Tesoro. Per contro, le operazioni con l'estero includono il saldo globale della bilancia dei pagamenti.

Il comportamento delle aziende di credito non ha modificato l'effetto della bilancia dei pagamenti sull'andamento della base monetaria, in quanto il lieve aumento della loro posizione debitoria netta con l'estero è stato compensato dalla flessione delle valute convertibili.

Dopo il provvedimento del giugno 1972, che consentiva alle aziende di credito di assumere posizioni debitorie nette con l'estero, la base monetaria include anche le attività liquide in valuta precedentemente vincolate per l'obbligo del pareggio, ma nei limiti in cui esse siano convertibili in lire presso la BI-UIC a discrezione delle stesse aziende e pertanto possano essere utilizzate per espandere i crediti bancari in lire a favore di residenti.

Piú precisamente, dal giugno 1972, la base monetaria in « valute convertibili » è definita come l'ammontare di attività liquide in valuta delle aziende di credito, inferiore o uguale alla posizione « plus » in valuta (cioè all'utilizzo del massimale per *swaps* passivi nei confronti dell'UIC), nell'ipotesi che il sistema sia in grado di estinguere integralmente la stessa posizione.

Di fatto, dalla seconda metà del 1972, la posizione « plus » delle aziende di credito è rimasta inferiore alla consistenza delle attività liquide in valuta, sicché l'andamento delle « valute convertibili » coincide con la stessa posizione nei confronti dell'UIC.

Nel primo semestre l'effetto sulla base monetaria del disavanzo delle partite correnti è stato in parte compensato dall'aumento dell'indebitamento con l'estero delle aziende di credito per 373 miliardi.

Piú in particolare, nel primo bimestre, il lieve aumento dell'indebitamento netto delle aziende di credito è avvenuto a fronte dell'andamento degli *swaps* attivi con l'UIC, mentre la riduzione dei finanziamenti in valuta veniva compensata da quella dei depositi in valuta di residenti. Successivamente, l'inversione di tendenza nella domanda di prestiti in valuta all'interno — in seguito alla fluttuazione della lira e al mutamento delle aspettative sul corso del cambio — incoraggiava l'aumento della posizione debitoria netta delle aziende di credito, che compensava parzialmente la distruzione di base monetaria causata dal saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Nella seconda metà dell'anno le autorità monetarie hanno continuato a ricorrere largamente a prestiti compensativi; le aziende di credito hanno potuto ridurre di 343 miliardi l'indebitamento netto con l'estero, sebbene la crescita degli impieghi in valuta all'interno divenisse piú rapida dal mese di agosto, in quanto venivano rimborsati gli *swaps* attivi in valuta con l'UIC e nel contempo aumentavano i depositi in valuta di residenti (per 147 miliardi). Il sistema bancario contribuiva perciò, in tal modo, a distruggere la base monetaria che veniva immessa in quantità massicce tramite le operazioni del Tesoro.

Tesoro. — Il finanziamento dell'ingente fabbisogno di cassa del Tesoro, salito a 8.076 miliardi nel 1973 includendo il consolidamento dei debiti degli enti locali (5.654 miliardi nel 1972; tav. 103), ha richiesto una creazione di base monetaria per 7.234 miliardi (4.171 nel 1972), anche per la contemporanea flessione del finanziamento mediante collocamento sul mercato di titoli a breve e a lungo termine (659 miliardi, contro 1.541 nel 1972; tav. 103).

In particolare, nel primo semestre le aziende di credito riducevano il portafoglio di titoli di Stato per circa 75 miliardi; nello stesso periodo acquistavano solamente 187 miliardi di BOT per investimenti liberi a fronte dei 350 miliardi offerti, nonostante il lieve aumento del tasso base nell'asta di maggio. Poiché anche il pubblico diminuiva la domanda di obbligazioni, la Banca d'Italia aumentava di 1.253 miliardi il portafoglio di titoli di Stato, principalmente mediante acquisti all'emissione.

Alla metà dell'anno, le autorità monetarie imponevano alle aziende di credito, nel contesto di un provvedimento piú ampio, di accrescere nel corso del 1973 gli investimenti in titoli di Stato (esclusi i BOT), di aziende autonome e del Crediop (per conto del Tesoro) in misura pari all' 1 per cento dei depositi in essere al 31 dicembre 1972.

I controlli diretti introdotti in giugno, inducendo uno spostamento del credito bancario dal breve al lungo termine, causavano un *twist* dei tassi di interesse, caratterizzato dalla stabilità di quelli a lungo termine e dal forte aumento di quelli a breve. Il proseguimento dell'espansione dei prestiti bancari a tassi di incremento elevati, malgrado il vincolo imposto alle aziende di credito di sottoscrivere circa 350 miliardi di titoli a lungo termine entro la fine di luglio, si rifletteva in particolare sui tassi d'interesse dei fondi interbancari: l'asta dei BOT di luglio incontrava nuovamente un accoglimento poco favorevole da

TAV. 103

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1971	1972 (1)	1973 Anno (1)	1973 trimestri I (1)	II	III	IV
Disavanzo (+) o avanzo (–) di cassa	*4.757,7*	*5.654,2*	*8.075,6*	*1.308,0*	*1.973,2*	*2.044,2*	*2.750,2*
Interventi delle autorità monetarie (2)	*–2.146,5*	*–1.483,3*	*– 842,0*	*– 39,5*	*– 242,6*	*265,0*	*– 824,9*
Operazioni in titoli di Stato	–2.098,1	–1.541,2	– 659,2	56,1	– 263,1	314,5	– 766,7
debito pubblico (3)	–1.644,9	–1.302,8	– 637,8	5,2	– 197,6	489,7	– 935,1
BOT per investimenti liberi	– 548,8	– 74,9	– 249,4	—	– 186,7	524,8	– 587,5
titoli a lungo termine	–1.096,1	–1.227,9	– 388,4	5,2	– 10,9	– 35,1	– 347,6
mercato aperto di BI-UIC	– 453,2	– 238,4	– 21,4	50,9	– 65,5	– 175,2	168,4
BOT per invest. liberi	– 49,3	—	167,8	—	– 20,6	– 12,5	200,9
titoli a lungo termine (4)	– 403,9	– 238,4	– 189,2	50,9	– 44,9	– 162,7	– 32,5
Altre operazioni (5)	– 48,4	57,9	– 182,8	– 95,6	20,5	– 49,5	– 58,2
Effetto complessivo	*2.611,2*	*4.170,9*	*7.233,6*	*1.268,5*	*1.730,6*	*2.309,2*	*1.925,3*
risultante da:							
Creazione diretta di liquidità	1.571,5	2.469,5	2.367,8	398,8	677,9	550,6	740,5
raccolta postale	1.132,0	1.446,4	1.752,1	321,0	383,7	326,3	721,1
altre operazioni (6)	439,5	1.023,1	615,7	77,8	294,2	224,3	19,4
Finanziamenti da BI-UIC (7)	1.039,7	1.701,4	4.865,8	869,7	1.052,7	1.758,6	1.184,8
titoli a lungo termine	750,4	1.141,5	2.473,6	525,2	584,8	682,7	680,9
acquisti netti all'emissione	1.154,3	1.379,9	2.662,8	474,3	629,7	845,4	713,4
operazioni di mercato aperto (4)	– 403,9	– 238,4	– 189,2	50,9	– 44,9	– 162,7	– 32,5
BOT per investimenti liberi	—	—	1.468,4	—	142,7	1.052,3	273,4
conto corrente di tesoreria provinciale	– 212,0	678,1	854,9	408,1	266,8	– 90,2	270,2
altri finanziamenti (8)	501,3	– 118,2	68,9	– 63,6	58,4	113,8	– 39,7

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della Tav. 100. — (2) 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. — (3) Emissioni al netto delle sottoscrizioni di BI-UIC. — (4) Esclusi i titoli ceduti e utilizzati in sostituzione di riserve in contante e BOT. — (5) Depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP., debiti esteri e impieghi netti di aziende e istituti di credito a favore delle aziende autonome. — (6) Compresi i titoli di cui alla nota (4). — (7) Il dato considerato per i titoli è al lordo della svalutazione e rivalutazione degli stessi iscritta in bilancio al 31 dicembre 1971, 1972 e 1973. — (8) Compresi i titoli di cui alla nota (4), BOT per riserva obbligatoria, Buoni fruttiferi della Cassa DD.PP., certificati AIMA e depositi in valuta vincolati presso BI-UIC.

TAV. 104

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		
				1 9 7 2			
A breve termine	*549,4*	*206,6*	—	—	*549,4*	—	*206,6*
BOT	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 a lungo termine	*4.108,1*	*1.575,2*	*120,6*	*367,7*	*195,4*	*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	—	..	..	0,1	..	14,2
Obbligazioni:							
aziende autonome	489,1	96,6	1,5	54,9	17,6	– 0,5	514,2
per conto Tesoro	1.589,0	814,4	113,3	196,7	49,9	9,6	2.279,7
TOTALE	4.657,5	1.781,8	120,6	367,7	744,8	16,9	5.464,3
				1 9 7 3			
A breve termine	*206,6*	*1.501,8*	*325,4*	*157,7*	*206,6*	—	*1.669,5*
BOT	—	1.300,7	325,4	157,7	—	—	1.468,4
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	—	—	175,0	—	175,0
Certificati di credito AIMA	31,6	26,1	—	—	31,6	—	26,1
A medio e a lungo termine	*5.257,7*	*3.002,1*	*320,0*	*509,2*	*339,2*	*73,0*	*7.804,4*
BTP	267,3	62,3	26,9	41,0	12,5	2,4	305,4
Certificati del Tesoro:							
ordinari	1.033,8	31,2	—	—	128,2	—	936,8
speciali	252,7	—	—	—	38,0	—	214,7
Consolidati e redimibili:							
PES	895,8	—	..	5,1	50,4	0,3	840,6
altri	14,2	—	—	..	1,0	—	13,2
Obbligazioni:							
aziende autonome	514,2	247,0	34,4	24,9	20,6	1,6	751,7
per conto Tesoro	2.279,7	2.661,6	258,7	438,2	88,5	68,7	4.742,0
TOTALE	5.464,3	4.503,9	645,4	666,9	545,8	73,0	9.473,9

parte delle aziende di credito, a causa di un tasso base di offerta non adeguato alla situazione del mercato (7,53 per cento posticipato; vedi tav. 105).

Nel mese di agosto migliorava la situazione di liquidità delle aziende di credito; l'eccezionale dilatazione del fabbisogno del Tesoro prevista per gli ultimi mesi dell'anno, cui si sommava il rimborso di 600 miliardi di BOT giunti a scadenza, ripresentava la necessità di evitare la creazione di ampie disponibilità liquide del sistema ban-

TAV. 105

BOT PER INVESTIMENTI LIBERI

(movimenti nel mese)

Data	Offerta	Domanda alle aste	Assegnazione		Rimborsi		Sottoscrizioni nette		Tasso base (1)	Tasso base posticipato (1)	Tasso effettivo posticipato (1)
			Aziende di Credito	Banca d'Italia	Aziende di Credito	Banca d'Italia	Aziende di Credito	Banca d'Italia			
1972 – mar. .	—	—	—	—	200,0	—	-200,0	—	—	—	—
mag. .	—	—	—	—	175,0	—	-175,0	—	—	—	—
lug. .	200,0	410,0	200,0	—	150,0	—	50,0	—	5,50	5,82	4,60
set.	400,0	507,0	400,0	—	200,0	—	200,0	—	5,50	5,82	4,49
nov. .	200,0	241,5	200,0	—	—	—	200,0	—	5,50	5,82	5,82
1973 – apr. .	150,0	130,0	130,0	20,0	—	—	130,0	20,0	5,50	5,82	5,82
mag. .	200,0	56,7	56,7	143,3	—	—	56,7	143,3	6,00	6,38	6,38
lug. .	300,0	35,2	35,2	264,8	200,0	—	-164,8	264,8	7,00	7,53	7,53
set. .	800,0	—	—	800,0	360,0	—	-360,0	800,0	9,00	9,64	9,64
ott. .	500,0	789,3	500,0	—	40,0	—	460,0	—	9,00	9,64	8,96
nov. .	200,0	245,8	200,0	—	200,0	—	—	—	8,50	9,07	8,62
dic. .	200,0	127,5	127,5	72,5	—	—	127,5	72,5	8,50	9,07	8,85

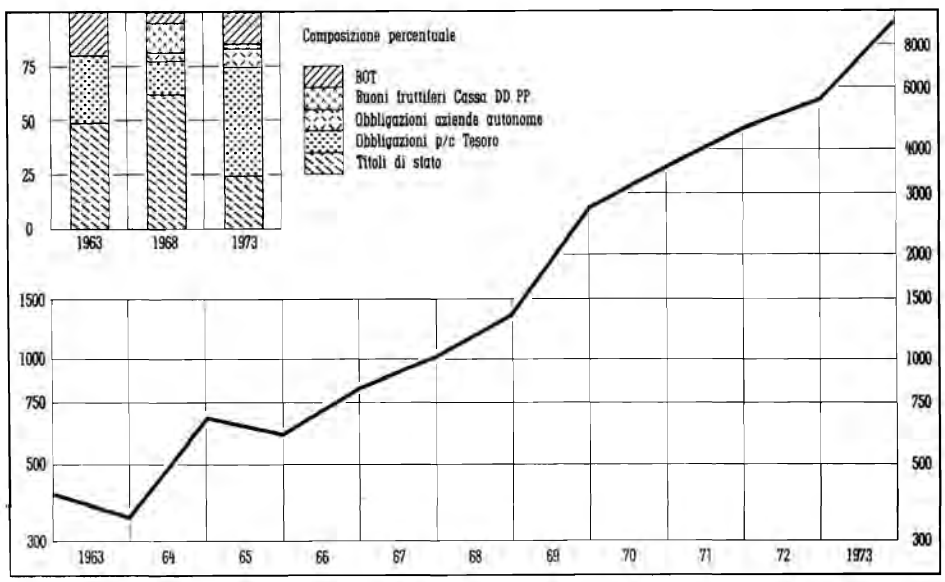
(1) Dal settembre 1973: tasso annuo su BOT semestrali.

cario. Diveniva pertanto urgente approntare strumenti di indebitamento del Tesoro che godessero di caratteristiche tali da assicurare il loro collocamento. Per questi motivi veniva deciso di effettuare l'emissione di BOT a sei mesi a un tasso base del 9 per cento, pari al 9,64 per cento posticipato, competitivi con il rendimento delle altre attività del mercato monetario. Il tasso di rendimento dei depositi interbancari si adeguava rapidamente ai piú elevati tassi dei BOT, permettendo cosí di conseguire anche un rafforzamento della politica di *twist* sui tassi di interesse.

La prima emissione di BOT con queste caratteristiche avveniva a settembre per un importo di 800 miliardi ed era sottoscritta intera-

mente dalla Banca d'Italia, al fine di cederla successivamente alle aziende di credito in relazione all'andamento della base monetaria delle banche. L'adeguatezza delle caratteristiche del titolo alla situazione del mercato è provata dall'esito dell'asta di ottobre: i 500 miliardi di titoli offerti venivano sottoscritti interamente con un sovrapprezzo che portava il tasso di aggiudicazione all' 8,96 per cento posticipato.

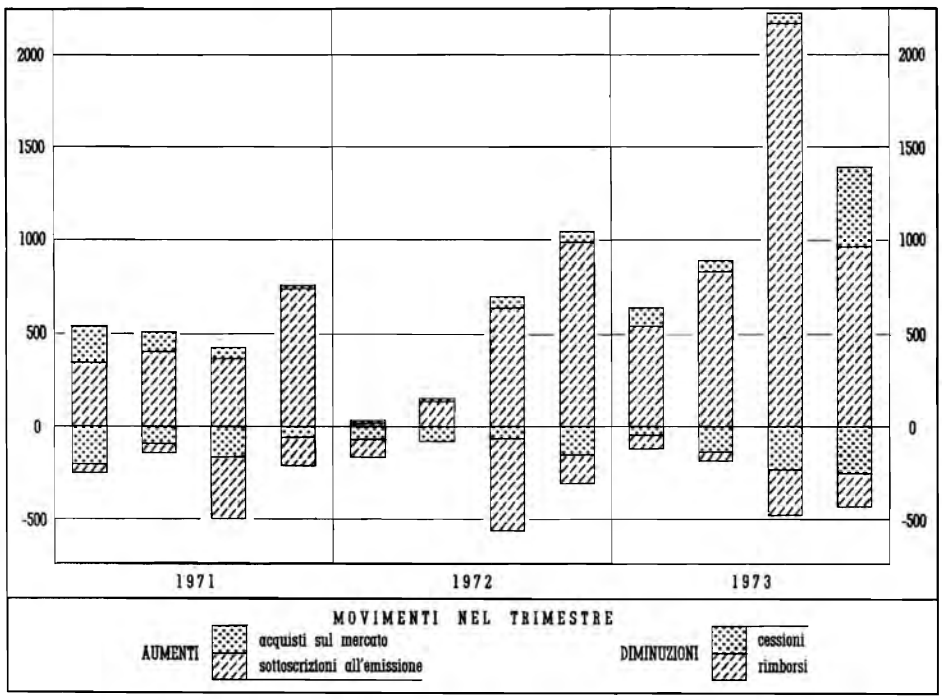
FIG. 43



Titoli pubblici della Banca d'Italia e dell'UIC
(valori di bilancio in miliardi di lire – scala logaritmica)

Nelle aste di novembre e dicembre, il tasso base veniva adeguato ai risultati dell'asta di ottobre: i 200 miliardi di BOT offerti in novembre erano ancora interamente collocati con un sovrapprezzo che fissava il tasso di aggiudicazione all' 8,62 per cento posticipato; l'emissione di 200 miliardi di BOT avvenuta a dicembre era invece solo parzialmente sottoscritta dalle aziende di credito, benché il tasso di aggiudicazione salisse all'8,85 per cento (tav. 105). Nel secondo semestre potevano inoltre essere collocati sul mercato, prevalentemente presso le aziende di credito in connessione ai provvedimenti di giugno, 578 miliardi di titoli di Stato a lungo termine (tav. 103), mentre molto scarsa rimaneva la domanda di titoli a reddito fisso da parte del pubblico; in particolare, nel quarto trimestre, il collocamento di BOT e di titoli a lungo termine alle aziende di credito e al pubblico ha raggiunto 767 miliardi, permettendo di contenere la creazione di base monetaria da parte del Tesoro in presenza della forte espansione del disavanzo di

FIG. 44



Movimenti del portafoglio titoli pubblici della Banca d'Italia e dell'UIC
(valori di bilancio in miliardi di lire)

cassa. Nel mese di dicembre anche le operazioni di mercato aperto a sostegno dei titoli a lungo termine si riducevano notevolmente.

Nel 1973, la creazione di base monetaria derivante dalle necessità di finanziamento del Tesoro è avvenuta prevalentemente con l'espansione dei finanziamenti della BI-UIC, che sono aumentati di 4.866 miliardi; in particolare, gli acquisti netti all'emissione di titoli a lungo termine e di BOT sono stati pari rispettivamente a 2.663 e 1.301 miliardi (tav. 104 e figg. 43, 44). Il Tesoro ha poi creato direttamente base monetaria per 2.368 miliardi, soprattutto mediante l'aumento di BOT per le riserve obbligatorie e l'accrescimento della raccolta postale (1.752 miliardi).

Sistema creditizio e altre fonti. — Nel corso dell'anno i finanziamenti della BI-UIC alle aziende di credito — ove si valuti che le consistenze di fine 1972 risultano aumentate di circa 500 miliardi per effetto dei già citati movimenti accidentali — sono cresciuti di circa 277 miliardi, contro 935 nell'anno precedente (tav. 106), principalmente nella forma di anticipazioni a scadenza fissa (196 miliardi). L'au-

TAV. 106

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: AZIENDE DI CREDITO E ALTRI SETTORI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1971	1972 (1)	1973				
			Anno (1)	trimestri			
				I (1)	II	III	IV
Aziende di credito: finanziamenti da BI-UIC	*89,6*	*934,7*	*277,2*	*– 950,7*	*50,4*	*– 19,4*	*1.196,9*
credito aperto	63,6	121,0	38,4	11,3	8,3	22,9	– 4,1
anticipaz. a scadenza fissa	67,7	777,0	195,6	– 931,3	41,4	– 41,4	1.126,9
risconto ordinario	– 41,8	35,5	43,1	– 30,0	– 0,3	0,1	73,3
altre operazioni minori	0,1	1,2	0,1	– 0,7	1,0	– 1,0	0,8
Altri settori	*174,1*	*–1.090,8*	*–2.260,8*	*414,0*	*– 613,2*	*– 923,6*	*– 1.138,0*
di cui:							
depositi in valuta indisponibili presso BI-UIC (aumento –)	110,8	– 741,8	–2.164,2	– 43,4	– 293,4	–1.057,9	– 769,5

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 100.

mento della linea di credito è stato contenuto a 38 miliardi; il risconto si è mantenuto su livelli molto bassi, eccetto che nel mese di dicembre per fattori stagionali, in conseguenza della politica della banca centrale mirante a scoraggiare tale forma di indebitamento, a favore delle anticipazioni a scadenza fissa.

Nei primi mesi dell'anno in esame, nonostante l'accresciuta domanda di impieghi, le aziende di credito procedevano all'integrale rimborso del considerevole ammontare di anticipazioni a scadenza fissa ottenuto alla fine del 1972 (fig. 41).

Nella seconda metà di giugno, e ancor piú in luglio, le anticipazioni a scadenza fissa aumentavano fortemente (151 miliardi), come conseguenza dell'elevatissimo tasso di crescita dei prestiti bancari, utilizzati anche per operazioni speculative in valuta che causavano la distruzione di base monetaria. In questo periodo, le aziende di credito aumentavano anche l'utilizzo della linea di credito: alla fine di luglio esse dovevano soddisfare i primi adempimenti concernenti la composizione delle attività di bilancio, stabiliti in giugno.

L'aumento, deciso in giugno, di mezzo punto percentuale delle maggiorazioni sul tasso delle anticipazioni a scadenza fissa (dallo 0,50 all' 1 per cento), che faceva salire la misura massima della penalizzazione al 3 per cento, non aveva un sensibile effetto immediato sul tasso

medio di rifinanziamento presso la BI-UIC, a causa delle modalità di applicazione delle maggiorazioni allora in vigore.

Nel mese di agosto, il rallentamento degli impieghi, connesso anche ai controlli diretti sul credito decisi alla fine di luglio, e l'elevata creazione di base monetaria da parte del Tesoro consentivano alle aziende di credito di ridurre l'utilizzo della linea di credito, mentre rimaneva elevato il livello delle anticipazioni a scadenza fissa; queste ultime venivano rimborsate nella seconda metà di settembre, quando la liquidità bancaria raggiungeva la sua punta massima nell'anno.

Il 17 settembre, in connessione all'aumento del tasso di rendimento dei BOT (9,64 per cento posticipato su titoli a 6 mesi), i tassi ufficiali di sconto e delle anticipazioni venivano elevati al 6,50 per cento, sia per ridurre l'incentivo economico ad ottenere il rifinanziamento dalla Banca d'Italia — dati gli alti tassi di rendimento delle attività a breve termine — sia per adeguarsi all'aumento dei tassi di interesse. Contemporaneamente la maggiorazione sul tasso di sconto veniva portata dall' 1,50 al 3 per cento.

A seguito di questi provvedimenti, il tasso medio effettivo sulle anticipazioni a scadenza fissa a fine settembre raggiungeva il 7,77 per cento; nel contempo, il tasso sui conti interbancari aumentava, adeguandosi al piú alto tasso sui BOT e al maggior costo del ricorso presso la banca centrale.

Le anticipazioni a scadenza fissa raggiungevano nuovamente un livello molto elevato nel dicembre (1.126 miliardi), superiore alle normali necessità stagionali e connesso all'eccezionale aumento del credito bancario, ed in particolare dei titoli a lungo termine per investimenti liberi. Anche i risconti e l'utilizzo della linea di credito segnavano un forte aumento nel mese di dicembre (fig. 41).

Dal 1° gennaio 1974 è entrata in vigore una nuova disciplina delle maggiorazioni sulle anticipazioni a scadenza fissa, che vengono commisurate non piú alla frequenza del ricorso, bensí al periodo di tempo che intercorre dalla precedente operazione; piú precisamente, le maggiorazioni di tre, due o un punto vengono applicate ad ogni operazione che avvenga rispettivamente entro 90, 120 o 150 giorni dalla precedente. In tal modo il tasso effettivo diviene, rispetto alle modalità precedenti, piú sensibile all'andamento congiunturale, raggiungendo rapidamente il suo massimo.

L'andamento della creazione di base monetaria degli altri settori, che presenta una variazione negativa di 2.261 miliardi (1.091 miliardi nel 1972) è stato in massima parte determinato dall'aumento dei

depositi in valuta vincolati presso la Banca d'Italia, nei quali, come già richiamato, affluiscono i proventi dei prestiti « compensativi »; particolarmente forte è stata l'espansione di questi depositi nel secondo semestre (pari a 1.827 miliardi) (tav. 106).

Come accennato in precedenza, i depositi in valuta vincolati registrati negli altri settori non includono quelli delle aziende autonome che concorrono invece a formare il saldo dei finanziamenti netti della Banca d'Italia al settore Tesoro.

Nella voce « altri settori » compaiono con segno negativo i depositi in lire degli istituti di credito speciale presso la Banca d'Italia, per la loro natura di servizi di cassa di brevissima durata che li rende di scarso significato nell'analisi.

Il passivo della banca centrale e gli usi della base monetaria.

Circolante e altre forme di base monetaria del pubblico. — Nel 1973 il circolante in mano al pubblico è aumentato di 1.593 miliardi (870 nel 1972), tenendo conto dei movimenti accidentali di fine 1972 valutabili a 450 miliardi (tav. 107). Il maggiore incremento rispetto a quello avvenuto nell'anno precedente (19,8 per cento contro 12,7 per cento) è dovuto sia al piú elevato tasso di espansione del reddito nazionale a prezzi correnti sia all'ulteriore aumento della quota di reddito

TAV. 107

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: PUBBLICO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

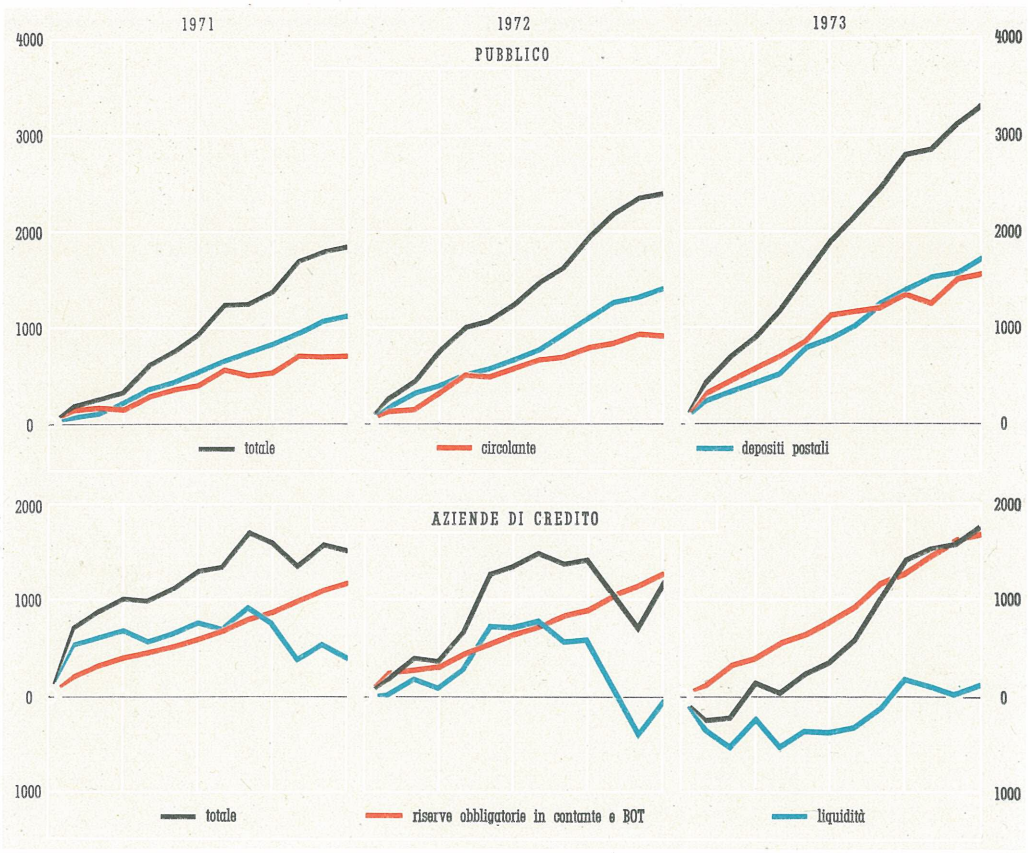
Voci	Consistenze a fine 1973	Variazioni						
		1971	1972	1973				
				Anno	trimestri			
			(1)	(1)	I (1)	II	III	IV
Pubblico	*19.928,5*	*1.824,0*	*2.407,6*	*3.303,9*	*30,5*	*1.058,4*	*565,9*	*1.649,1*
circolante	9.601,3	667,0	870,2	1.592,6	– 209,8	643,5	128,1	1.030,8
depositi presso il Tesoro e BI-UIC	152,4	25,0	91,0	– 40,8	– 80,7	31,2	111,5	– 102,8
disponibilità presso l'amministrazione postale	10.174,8	1.132,0	1.446,4	1.752,1	321,0	383,7	326,3	721,1

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 100.

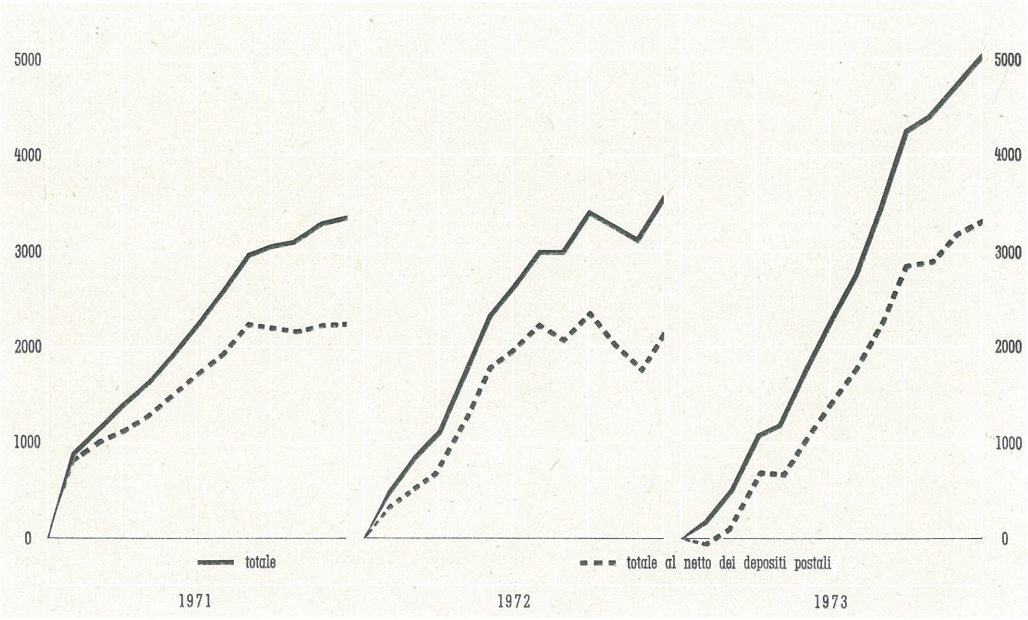
dei lavoratori dipendenti (incluse le prestazioni previdenziali) sul reddito nazionale lordo (tav. 108). Tenendo conto dei fattori stagionali, il tasso di crescita piú elevato è stato registrato nel primo semestre, in concomitanza all'entrata in vigore dei nuovi contratti salariali e all'erogazione dei miglioramenti previdenziali (fig. 42).

UTILIZZO DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati e corretti per i movimenti accidentali di fine 1972; miliardi di lire)



TOTALE BASE MONETARIA



Il rapporto fra circolante (medie mobili di dati trimestrali) e reddito nazionale lordo (valore relativo a quattro trimestri centrati su quello a cui si riferisce il rapporto) è diminuito nel corso dell'anno (tav. 108).

I depositi postali sono aumentati di 1.752 miliardi (1.446 nel 1972), al netto dei movimenti accidentali di fine 1972, valutabili a 250 miliardi, con un tasso di crescita del 20,8 per cento, pari a quello dell'anno precedente.

TAV. 108

ANDAMENTO DEL CIRCOLANTE IN RELAZIONE AL REDDITO NAZIONALE

Periodo	Circolante (medie mobili) (C) (1)	Reddito nazionale lordo a prezzi correnti (RNL) (2)	Retribuzioni nette ed erogazioni previdenziali (R) (2)	$\frac{C}{RNL}$ (3)	$\frac{R}{RNL}$
	(miliardi di lire)				
1969 – dicembre . . .	5.196	52.091	24.817	9,39	47,64
1970 – dicembre . . .	5.882	58.261	28.769	9,70	49,37
1971 – marzo	6.224	59.410	30.052	10,09	50,58
giugno	6.379	60.590	31.060	10,10	51,26
settembre . . .	6.564	61.677	32.073	10,20	52,00
dicembre . . .	6.762	63.127	33.182	10,29	52,56
1972 – marzo	6.969	64.361	34.130	10,38	53,02
giugno	7.187	65.686	35.042	10,43	53,34
settembre . . .	7.422	67.129	36.107	10,58	53,78
dicembre . . .	7.711	68.880	37.638	10,55	54,64
1973 – marzo	8.040	70.144	38.974	10,45	55,56
giugno	8.404	73.085	40.527	10,43	55,45
settembre . . .	—	76.908	42.535	—	55,30
dicembre . . .	—	80.574	45.017	—	55,87

(1) Dati depurati dei movimenti accidentali di fine 1972; le medie mobili sono costituite da cinque dati trimestrali ponderati, con centro nel trimestre indicato. — (2) I dati si riferiscono ai quattro trimestri terminanti con quello indicato. — (3) Il denominatore è il reddito nazionale lordo nei quattro trimestri con centro in quello indicato.

Tenendo conto anche dei depositi presso il Tesoro e la Banca d'Italia, il complesso delle attività finanziarie nelle mani del pubblico aventi caratteristiche di base monetaria è cresciuto di 3.304 miliardi, contro 2.408 nel 1972.

Riserve libere ed obbligatorie delle aziende di credito. — Nel 1973 le riserve libere e obbligatorie in base monetaria delle aziende di credito sono aumentate di 1.773 miliardi (1.192 nell'anno precedente), pre-

sentando un tasso di crescita del 18,2 per cento (14 per cento nel 1972). Le riserve obbligatorie sono aumentate di 1.661 miliardi e sono rimaste eccedenti rispetto al minimo dovuto in contante e BOT per un ammontare che all'inizio dell'anno era di circa 460 miliardi e alla fine dell'anno raggiungeva circa 970 miliardi. La liquidità ha presentato un aumento di 112 miliardi.

Se i dati delle riserve totali vengono « aggiustati » per tener conto della diversità di andamento nel 1973 e nel 1972 dei depositi a risparmio e di quelli in conto corrente, che hanno un diverso coefficiente di riserve obbligatorie in base monetaria, trascurando l'eccedenza di contante e BOT rispetto al minimo dovuto, si ottiene per il 1973 un tasso di crescita dell'aggregato cosí calcolato piú elevato, mentre si riduce quello relativo al 1972.

Nella prima metà dell'anno l'espansione è stata piú limitata, in conseguenza della bassa creazione di base monetaria; nel primo trimestre si è registrato un aumento di 292 miliardi (465 nel corrispondente periodo del 1972; tav. 101, mentre nel secondo trimestre le riserve totali sono diminuite di 64 miliardi, a fronte di un aumento di 731 nel corrispondente periodo del 1972.

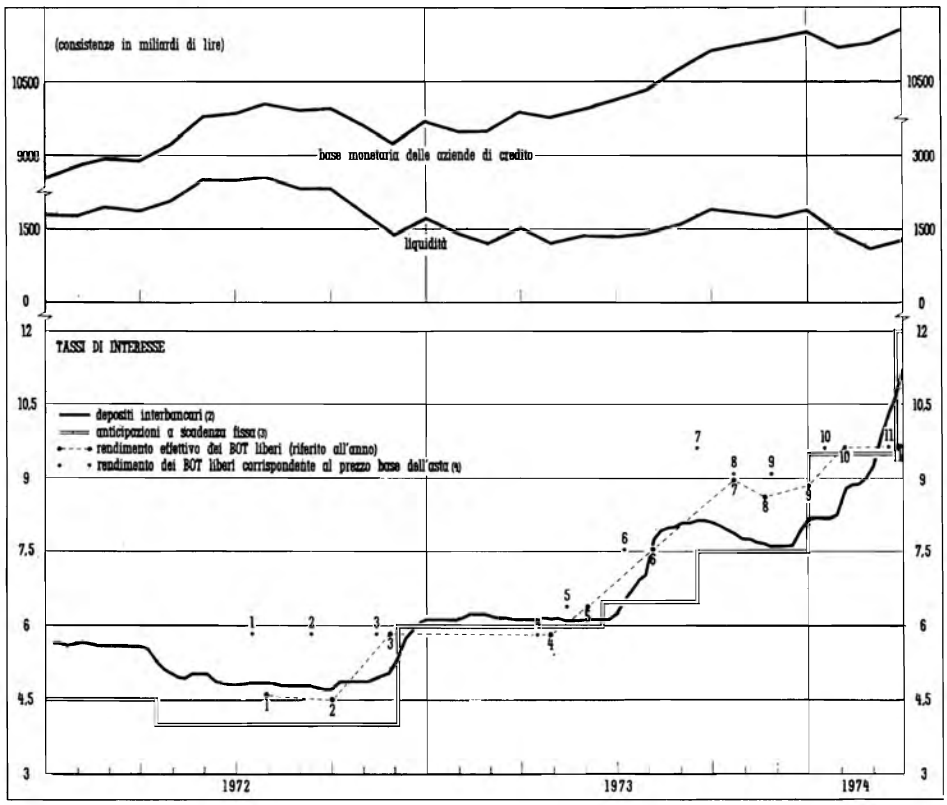
Nel primo semestre, malgrado la contenuta creazione di base monetaria, gli impieghi bancari crescevano molto rapidamente, sicché le riserve liquide delle aziende di credito diminuivano di 658 miliardi.

Nella seconda metà del 1973 la liquidità bancaria iniziava a salire, per effetto sia del rallentamento degli impieghi, determinato dai provvedimenti amministrativi del giugno e del luglio, sia dell'espansione della base monetaria disponibile per le banche, che aumentava nel terzo trimestre di 1.155 miliardi, in conseguenza soprattutto della creazione da parte del Tesoro.

A fine settembre la liquidità bancaria raggiungeva il massimo livello dell'anno, pari a 2.027 miliardi (fig. 45). Nel quarto trimestre, la liquidità in eccedenza veniva trasformata, mediante l'espansione delle attività e passività delle aziende di credito, in riserve obbligatorie, mentre la creazione di base monetaria complessiva tornava ad essere piú contenuta, in presenza dell'aggravarsi dello squilibrio della bilancia dei pagamenti; nell'ultimo trimestre del 1973 le riserve totali delle aziende di credito aumentavano di 390 miliardi, mentre quelle liquide si riducevano di 112 miliardi.

Nel mese di dicembre, a fronte di una crescita eccezionalmente elevata dei depositi bancari, è avvenuta una forte espansione della cassa contante, che solo in parte può essere attribuita a fattori stagionali.

FIG. 45



Base monetaria delle aziende di credito (1) e tassi d'interesse a breve termine

(1) Dati destagionalizzati e depurati dei movimenti accidentali di cui alla tavola 100. — (2) Media dei tassi massimi sui depositi liberi interbancari presso un campione di aziende di credito. — (3) Tasso ufficiale delle anticipazioni a scadenza fissa tenendo conto, fino al 31 dicembre 1973, della prima penalizzazione, e, per il periodo successivo, della maggiorazione applicata alle operazioni effettuate entro 90 giorni dalla precedente. — (4) I numeri che accompagnano l'andamento del rendimento al prezzo base e del rendimento effettivo indicano rispettivamente la data del decreto ministeriale con cui si autorizza l'emissione dei BOT e il giorno dell'emissione. Le date corrispondenti sono le seguenti: 1: D.M. 11-7-1972, em. 31-7-1972; — 2: D.M. 9-9-1972, em. 29-9-1972; — 3: D.M. 9-11-1972, em. 27-11-1972; — 4: D.M. 9-4-1973, em. 27-4-1973 — 5: D.M. 11-5-1973, em. 29-5-1973; — 6: D.M. 7-7-1973, em. 31-7-1973; — 7: D.M. 14-9-1973, em. 18-10-1973; — 8: D.M. 18-10-1973, em. 15-11-1973; — 9: D.M. 22-11-1973, em. 31-12-1973; — 10: D.M. 11-1-1974, em. 31-1-1974; — 11: D.M. 13-3-1974, em. 28-3-1974.

Al netto di questa componente — strettamente connessa all'andamento degli incassi e dei pagamenti delle aziende di credito — la liquidità depurata degli elementi stagionali ha presentato nel quarto trimestre una diminuzione di circa 300 miliardi; alla fine dell'anno alcune aziende di credito, oltre a ricorrere al finanziamento della BI-UIC, avevano difficoltà ad effettuare il versamento delle riserve obbligatorie.

Complessivamente nel corso dell'anno la liquidità delle aziende di credito ha presentato, al netto dei movimenti accidentali di fine 1972 valutabili a 50 miliardi, un'espansione di 112 miliardi, a cui ha contribuito soprattutto l'aumento della cassa contante per 196 miliardi, che ha piú che compensato la diminuzione dei depositi disponibili presso

TAV. 109

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: LIQUIDITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1973	Variazioni						
		1971	1972 (1)	1973				
				Anno (1)	trimestri			
					I (1)	II	III	IV
Liquidità	*1.915,7*	*367,0*	*– 45,5*	*111,7*	*–185,2*	*–473,0*	*882,0*	*– 112,1*
cassa contante	671,8	5,8	105,6	196,4	–188,0	36,8	– 5,3	352,9
depositi disponib. presso BI-UIC	330,5	390,8	–192,3	– 92,8	– 87,3	–175,6	408,2	– 238,1
margine disponibile	760,0	87,2	– 38,3	12,4	137,5	–347,8	475,9	– 253,2
altri crediti	79,5	– 0,1	3,6	23,4	– 17,6	14,5	3,4	23,1
valute convertibili (*)	73,9	–116,7	75,9	– 27,7	– 29,8	– 0,9	– 0,2	3,2
(*) Altre attività liquide in valuta	1.061,7	139,0	65,7	415,9	– 17,1	357,2	4,3	71,5

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 100.

la Banca d'Italia (93 miliardi) e delle valute convertibili (28 miliardi); il margine disponibile sui conti di anticipazione ordinaria è cresciuto lievemente (12 miliardi) (tav. 109).

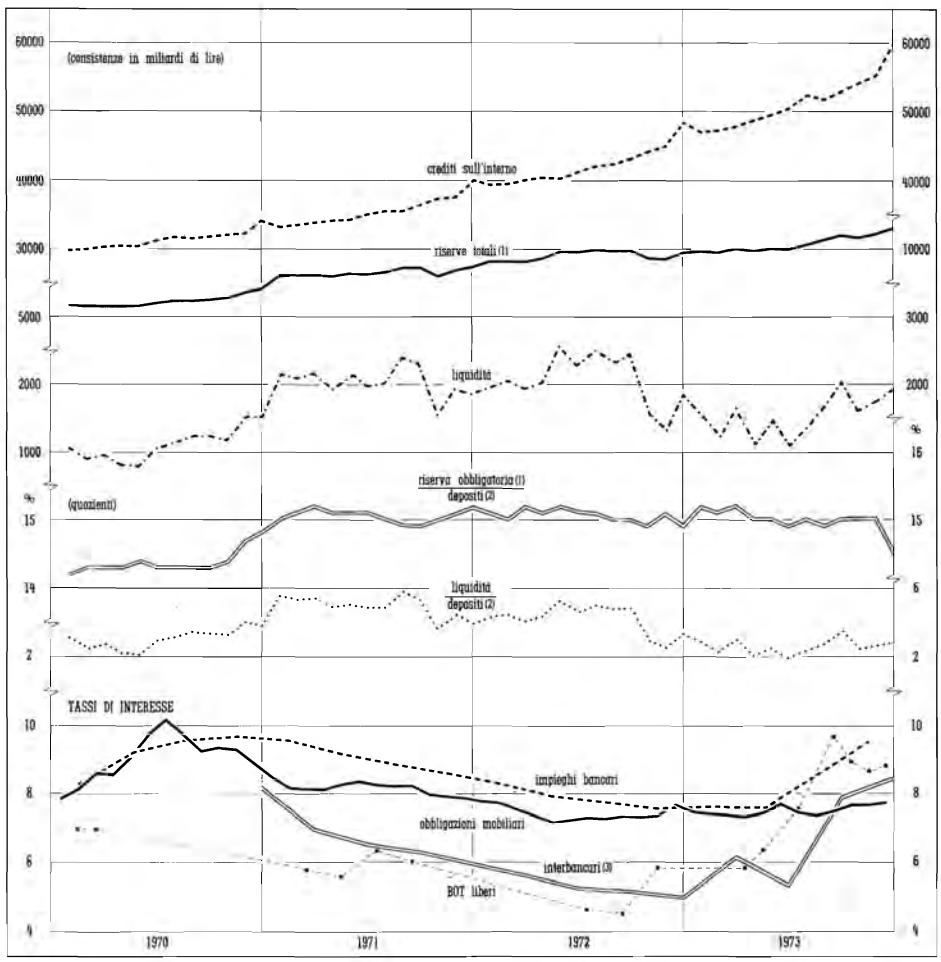
Il basso rapporto tra la liquidità e i depositi alla fine del 1973 (2,8 contro 3,2 per cento alla fine del 1972) riflette sia il comportamento delle aziende di credito, volto a ridurre riserve libere in presenza di elevati tassi di interesse, sia una situazione di squilibrio derivante dalla contenuta espansione delle riserve totali in presenza di un forte accrescimento della intermediazione bancaria.

L'attività delle aziende di credito

Nel corso del 1973 il volume dell'intermediazione delle aziende di credito si è accresciuto considerevolmente, per effetto dell'ampia disponibilità di riserve di base monetaria da un lato e della forte espansione della domanda di finanziamenti dall'altro.

L'aumento dei crediti sull'interno (impieghi piú titoli non a riserva obbligatoria) è stato di 12.228 miliardi, pari al 25,5 per cento, molto piú ampio di quello del 1972 (7.858 miliardi e 19,6 per cento). L'espansione dei depositi di clienti, calcolata sulla base delle situazioni contabili delle

FIG. 46



Riserve, crediti e quozienti finanziari delle aziende di credito
Tassi del mercato monetario e finanziario

(1) In base monetaria. — (2) Il valore dei depositi a dicembre 1972 è corretto dei movimenti accidentali. — (3) Depositi di aziende di credito vincolati da 3 a 6 mesi.

TAV. 110

AZIENDE DI CREDITO (*)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1973	Variazioni								
		1971			1972			1973		
		semestri		Anno	semestri		Anno	semestri		Anno
		I	II		I	II (1)	(1)	I (1)	II	(1)
ATTIVITÀ SULL'INTERNO	85.807,2	3.062,7	6.659,3	9.722,0	3.562,6	8.692,7	12.255,3	2.339,9	12.312,2	14.652,1
Liquidità (2)	1.915,7	495,0	– 128,0	367,0	423,8	– 469,3	– 45,5	– 658,2	769,9	111,7
Riserva obbligatoria e cauzione assegni	14.456,2	795,3	821,2	1.616,5	1.118,6	804,6	1.923,2	1.480,6	1.208,4	2.689,0
in base monetaria (2)	*9.597,5*	*646,9*	*515,0*	*1.161,9*	*772,8*	*464,5*	*1.237,3*	*886,2*	*775,3*	*1.661,5*
in titoli a lungo termine	*4.858,7*	*148,4*	*306,2*	*454,6*	*345,8*	*340,1*	*685,9*	*594,4*	*433,1*	*1.027,5*
Crediti *(a + b)*	60.174,6	932,9	5.019,0	5.951,9	1.226,3	6.632,0	7.858,3	2.651,4	9.576,7	12.228,1
Titoli (impegnati e disponibili) *(a)*	16.834,5	763,0	1.657,3	2.420,3	466,3	1.809,5	2.275,8	– 53,4	5.109,4	5.056,0
BOT	*660,3*	*294,6*	*353,6*	*648,2*	*– 380,6*	*461,8*	*81,2*	*173,4*	*– 300,1*	*– 126,7*
a lungo termine (3)	*16.056,6*	*505,5*	*1.317,0*	*1.822,5*	*880,3*	*1.328,7*	*2.209,0*	*– 276,1*	*5.452,9*	*5.176,8*
azioni (3)	*117,6*	*– 37,1*	*– 13,3*	*– 50,4*	*– 33,4*	*19,0*	*– 14,4*	*49,3*	*– 43,4*	*5,9*
Impieghi sull'interno *(b)*	43.340,1	169,9	3.361,7	3.531,6	760,0	4.822,5	5.582,5	2.704,8	4.467,3	7.172,1
Conti interbancari	9.260,7	839,5	947,1	1.786,6	793,9	1.725,4	2.519,3	–1.133,9	757,2	– 376,7
TOTALE	85.807,2	3.062,7	6.659,3	9.722,0	3.562,6	8.692,7	12.255,3	2.339,9	12.312,2	14.652,1
PASSIVITÀ VERSO L'INTERNO	85.425,8	2.974,9	6.641,6	9.616,5	3.510,2	8.489,4	11.999,6	1.966,4	12.654,9	14.621,3
Depositi di clienti	69.272,9	1.417,1	5.788,6	7.205,7	2.238,7	6.406,9	8.645,6	3.858,8	9.543,8	13.402,6
Crediti da BI-UIC (2)	2.863,7	– 95,8	185,4	89,6	– 8,1	942,8	934,7	– 900,3	1.177,5	277,2
Conti con istituti di credito speciale (4)	3.679,1	818,3	– 211,0	607,3	172,6	57,6	230,2	159,4	1.654,8	1.814,2
Conti interbancari	8.003,2	739,0	850,8	1.589,8	727,4	840,9	1.568,3	– 211,0	– 65,0	– 276,0
Altre voci (5)	1.606,9	96,3	27,8	124,1	379,6	241,2	620,8	– 940,5	343,8	– 596,7
POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO (2) (6)	381,4	87,8	17,7	105,5	52,4	203,3	255,7	373,5	– 342,7	30,8

(*) Il totale delle attività e delle passività della presente tavola non corrisponde al totale delle situazioni contabili delle aziende di credito per i motivi esposti nelle note (1) e (2). Le tavole statistiche che compaiono nell'appendice della Relazione sono invece ricavate direttamente dalle situazioni contabili delle aziende di credito.

(1) Dati depurati di una stima dei movimenti accidentali causati dagli scioperi dei dipendenti bancari alla fine del 1972, che si può valutare abbiano aumentato a fine dicembre le consistenze della liquidità per 50 miliardi, degli impieghi sull'interno per 200 miliardi, dei depositi per 1.800 miliardi, e dei crediti della BI-UIC per 500 miliardi; il saldo di queste correzioni dei movimenti accidentali trova contropartita nei conti interbancari e nelle altre voci. — (2) I dati usati per la liquidità, le riserve obbligatorie in base monetaria e i crediti da BI-UIC non derivano dalle situazioni contabili delle aziende di credito, bensì sono ricavati dalla situazione consolidata della BI-UIC, che è la fonte statistica usata per le rilevazioni della base monetaria; in particolare, la riserva obbligatoria versata in base monetaria include anche i titoli a lungo termine depositati a fronte della liberazione di contante e BOT. Inoltre, la posizione netta sull'estero delle aziende di credito non coincide con il saldo tra le attività e le passività verso l'estero per i diversi criteri di registrazione dei rapporti con i « non residenti » nelle statistiche bancarie e in quelle della bilancia dei pagamenti. — (3) Titoli a valore di bilancio. — (4) Queste cifre non coincidono con quelle riportate nel capitolo sull'attività degli istituti di credito speciale perché si riferiscono alle sole aziende di credito « censite », e non al totale delle aziende di credito in esercizio. — (5) Conti con istituti di credito speciale, partecipazioni, altre partite dell'attivo; patrimonio, fondi di terzi in amministrazione, conti in valuta di residenti, altre partite del passivo; sfasamenti tra i dati delle situazioni contabili delle aziende di credito e quelli rilevati da altre fonti. — (6) Include anche le valute convertibili che concorrono a formare la liquidità.

aziende, risulta di 11.603 miliardi, che salgono a 13.403, pari ad un incremento del 24 per cento, ove si tenga conto dei movimenti accidentali connessi agli scioperi di fine 1972 (tav. 110; 8.646 miliardi e 18,3 per cento nel 1972).

Nonostante il sensibile aumento (18,2 per cento) della base monetaria delle aziende di credito nel corso dell'anno, alla fine del 1973 la liquidità bancaria era pressoché pari a quella esistente all'inizio dell'anno, in conseguenza appunto della rapida espansione dell'intermediazione; le riserve obbligatorie sono aumentate di 2.689 miliardi, cioè del 22,9 per cento (fig. 46 e tav. a 57). I finanziamenti della banca centrale sono diminuiti di 223 miliardi; ove però si tenga conto dei già richiamati movimenti accidentali, si può stimare che le aziende di credito abbiano accresciuto nell'anno l'indebitamento presso la banca centrale di circa 280 miliardi.

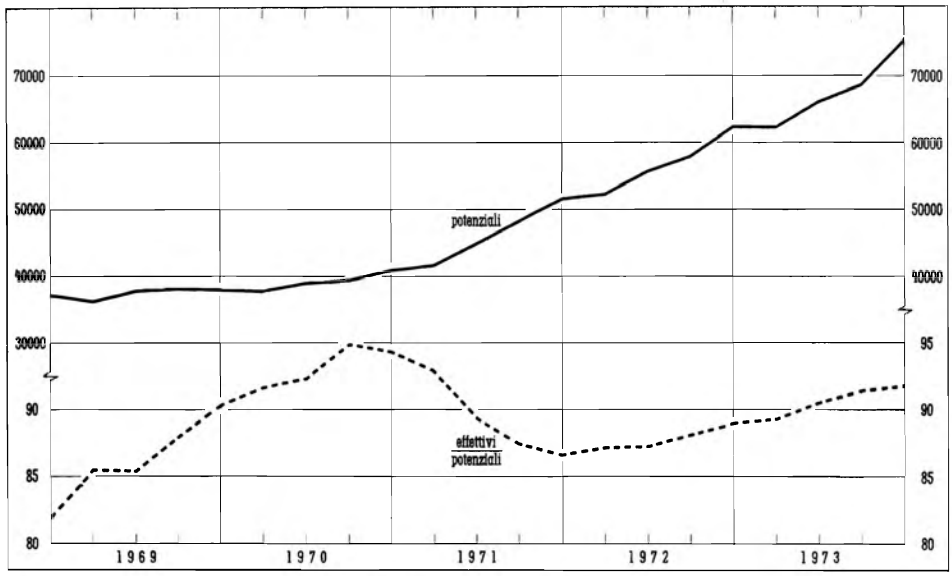
Il credito bancario potenziale, che rappresenta l'offerta massima di credito compatibile con la base monetaria creata e coi tempi necessari alla sua moltiplicazione, è cresciuto piú rapidamente nell'ultimo trimestre del 1973 (fig. 47). La forte domanda di finanziamenti e la piú intensa utilizzazione delle riserve da parte delle aziende di credito, determinando un incremento del credito effettivo maggiore della crescita di quello potenziale, hanno rafforzato la tendenza, iniziata nel 1972, alla riduzione del divario tra i valori teorici e quelli effettivi.

L'aumento della capacità di acquisto attribuita alle imprese mediante prestiti bancari risulta rilevante anche qualora le grandezze vengano deflazionate per gli indici dei prezzi relativi ai periodi di presumibile erogazione dei crediti.

L'andamento del volume e della composizione dell'intermediazione bancaria presenta caratteristiche profondamente diverse nei due semestri. Nella prima parte dell'anno esso è dominato dalle reazioni delle aziende di credito al comportamento dell'economia e alla politica monetaria attuata essenzialmente mediante regolazione della base monetaria; nella seconda metà dell'anno, le reazioni delle aziende di credito sono racchiuse in una cornice, sia pure sufficientemente elastica, di provvedimenti amministrativi.

Nel primo semestre si rafforzava l'espansione della domanda di prestiti bancari, iniziata nel 1972, in connessione alla ripresa della produzione industriale e degli investimenti, ed all'aumento dei costi; il riacutizzarsi delle aspettative inflazionistiche e il disavanzo dei conti con l'estero contribuivano ad aumentare il tasso di crescita dei prestiti

FIG. 47



Crediti bancari potenziali ed effettivi

bancari, che infatti superava nettamente quello, pur elevato, dei depositi. Le aziende di credito potevano soddisfare la domanda di prestiti incidendo sulla liquidità in lire, che si riduceva di 628 miliardi nel primo semestre, e astenendosi dal sottoscrivere titoli a reddito fisso. L'equilibrio sul mercato dei prestiti bancari, nonostante l'ampiezza dello spostamento della domanda, veniva raggiunto senza un aumento dei tassi di interesse.

Le decisioni di portafoglio del sistema bancario impedivano che il volume di base monetaria immesso nel sistema permettesse il conseguimento degli obiettivi delle autorità monetarie in materia di volume e composizione dei flussi finanziari; il forte incremento dei crediti a breve termine e l'insufficiente domanda di titoli creavano infatti difficoltà al finanziamento a lunga degli investimenti e favorivano il rafforzarsi di spinte inflazionistiche. In particolare si può valutare che, in assenza dei provvedimenti selettivi e con tassi di espansione della base monetaria uguali a quelli del primo semestre, l'aumento degli impieghi per l'intero anno avrebbe superato di 1.000-1.500 miliardi l'espansione del credito complessivo, con correlativo disinvestimento di titoli.

Il risultato si ottiene da stime econometriche delle funzioni di offerta di credito bancario complessivo e di ripartizione desiderata del credito tra impieghi e titoli. Da queste stime risulta che, in assenza di controlli selettivi e con una espansione della base monetaria uguale a quella effettivamente avvenuta nell'anno,

l'offerta di impieghi da parte delle aziende di credito sarebbe stata pressoché pari alla crescita desiderata dei crediti bancari complessivi, sicché l'acquisto di titoli sarebbe stato nullo. Dalle stesse equazioni risulta invece che, se il tasso di crescita della base monetaria fosse stato, nell'anno, pari a quello del periodo precedente i provvedimenti selettivi, l'offerta di impieghi sarebbe stata maggiore della crescita desiderata dei crediti bancari complessivi.

Dal mese di giugno, il comportamento delle aziende di credito è stato condizionato dai provvedimenti descritti, che miravano a frenare la componente speculativa della domanda di credito a vantaggio di quella destinata alla produzione e agli investimenti.

Con il provvedimento del 18 giugno, l'offerta di credito veniva spostata dal breve al lungo termine; con quello del 26 luglio, venivano contenuti gli effetti sulle piccole e medie imprese delle limitazioni del credito bancario, controllando direttamente, mediante imposizione di

Tav. 111

TASSI D'INTERESSE BANCARI

Tassi	Trimestri							
	1972				1973			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Attivi (1)								
Totale impieghi	8,32	7,91	7,74	7,56	7,61	7,56	8,57	9,51
di cui: conti correnti	8,65	8,24	7,92	7,79	7,79	7,74	8,69	9,71
Passivi (2)								
Totale depositi (3)	4,83	4,31	4,28	4,16	4,45	4,49	4,73	4,68
di cui: conti correnti liberi . .	4,74	4,03	4,04	3,98	4,28	4,35	4,60	4,67
Interbancari (2)								
C/c di corrispondenza	4,76	4,34	4,30	4,11	4,61	4,74	5,48	5,30
Depositi liberi	4,51	4,36	4,37	4,79	5,26	5,35	6,66	6,08
Depositi vincolati da 3 a 6 mesi	5,61	5,22	5,14	4,99	5,08	4,18	7,91	8,45

(1) Medie trimestrali dei tassi sulle operazioni rilevate dalla Centrale dei rischi. Sono esclusi i finanziamenti interbancari e intercreditizi. — (2) Medie dei tassi in vigore a fine trimestre sui depositi di oltre 20 milioni di lire. — (3) Conti correnti e depositi a risparmio in lire, liberi e vincolati, della clientela ordinaria residente.

massimali di crescita, le imprese maggiori e alcuni rami di attività dai quali si riteneva potesse provenire una domanda di credito bancario per fini speculativi.

Il provvedimento di giugno, restringendo indirettamente il credito destinabile agli impieghi, provocava una rapida spinta al rialzo dei tassi bancari attivi (che nella seconda metà dell'anno crescevano di circa due punti; tav. 111) e un'accentuata concorrenza tra le aziende

di credito nella raccolta dei depositi. Tuttavia nel corso del mese di luglio la crescita degli impieghi raggiungeva il 3,3 per cento. Il rapido sviluppo della domanda di impieghi, in presenza di un costo del credito crescente, ma ancora negativo in termini reali, era dovuto sia all'ulteriore incremento della produzione industriale, sia ai molteplici effetti delle aspettative inflazionistiche, tra i quali il deflusso di fondi all'estero.

La tensione nella liquidità delle aziende di credito, nonostante il ricorso alle anticipazioni a scadenza fissa della banca centrale, si rifletteva in particolare sul mercato dei fondi interbancari: la domanda di questi da parte delle banche con conti interbancari netti passivi aumentava, in quanto, oltre a soddisfare la domanda di impieghi, esse dovevano aumentare la consistenza dei propri titoli a lungo termine; le aziende con conti interbancari netti attivi, d'altro canto, indipendentemente dal vincolo sulla composizione delle attività, potevano ritenere piú remunerativo l'investimento in titoli a lungo termine, il cui rendimento era stabilizzato dalla stessa domanda delle aziende di credito, rispetto a quello in conti interbancari, i cui livelli massimi di rendimento erano, prima del provvedimento di giugno, intorno al 6 per cento. Di riflesso, tra la fine di giugno e la prima metà di agosto, il tasso sui conti interbancari aumentava di circa 2 punti; i BOT a 12 mesi offerti in luglio al tasso posticipato del 7,53 per cento non trovavano di conseguenza adeguata domanda da parte del sistema bancario.

I provvedimenti di luglio, in concorso con la situazione di liquidità, inducevano le aziende di credito a porre in atto una politica di contenimento nella concessione di prestiti; questi, nel mese di agosto, subivano una contrazione dell' 1,6 per cento, solo in parte dovuta a fattori stagionali.

L'esistenza di massimali di crescita, mentre induceva le aziende di credito a contenere l'erogazione del credito anche mediante inasprimenti dei tassi attivi, attenuava la concorrenza nella raccolta dei depositi. Nell'ultima parte dell'anno, l'emissione di BOT a 6 mesi con elevato tasso di rendimento, competitivo con quello delle attività a breve termine del mercato monetario, e l'aumento dei tassi ufficiali sullo sconto e sulle anticipazioni favorivano un ulteriore lieve aumento dei tassi interbancari, che tuttavia in seguito hanno iniziato a flettersi per la forte immissione di liquidità nel sistema.

Negli ultimi mesi del 1973, l'accelerazione dei consolidamenti dei prestiti bancari con mutui erogati dagli istituti di credito speciale e il rallentamento dell'attività produttiva contribuivano a decelerare

la crescita degli impieghi; al contrario, le ingenti sottoscrizioni a lungo termine mantenevano molto elevata l'espansione del credito bancario totale.

Gli acquisti di titoli a reddito fisso, esclusa la parte destinata a riserve obbligatorie, hanno raggiunto nell'anno 5.050 miliardi, pari al 41 per cento del credito bancario complessivo; in particolare, i BOT per investimenti liberi hanno subíto una flessione, mentre la variazione netta, nell'anno, dei titoli atti a soddisfare l'obbligo previsto dal provvedimento di giugno si è commisurata al 7,8 per cento dei depositi in essere alla fine del 1972 (tav. 114). Poiché le autorità monetarie hanno stabilito il prolungamento dello stesso vincolo alle attività delle aziende di credito fino al mese di giugno 1974, aumentandolo al 9 per cento, il piú ampio ammontare di titoli acquistato dal sistema bancario nel 1973, rispetto al minimo imposto, si tradurrà in un minore apporto al mercato finanziario nella prima parte del 1974; gli istituti di credito speciale potranno tuttavia erogare mutui utilizzando l'eccezionale accumulo di depositi presso il sistema bancario.

Nonostante il forte aumento delle sottoscrizioni di titoli a reddito fisso, le aziende di credito hanno accresciuto gli impieghi di 7.172 miliardi (19,8 per cento della consistenza a fine 1972).

Nel complesso del 1973 è proseguita la tendenza ad aumentare le riserve obbligatorie in base monetaria oltre il minimo compatibile con l'evoluzione delle due categorie di depositi bancari. Peraltro, i modi attualmente in vigore di assolvimento dell'obbligo della riserva inducono il sistema bancario — in periodi di tensione di liquilità — ad avvalersi in misura maggiore della facoltà di versare a riserva obbligatoria i titoli a lungo termine ammessi, come è avvenuto nel secondo trimestre del 1973, e a promuovere il mutamento della composizione dei depositi a favore di quelli a risparmio, come è avvenuto nei primi mesi del 1974 (fig. 52).

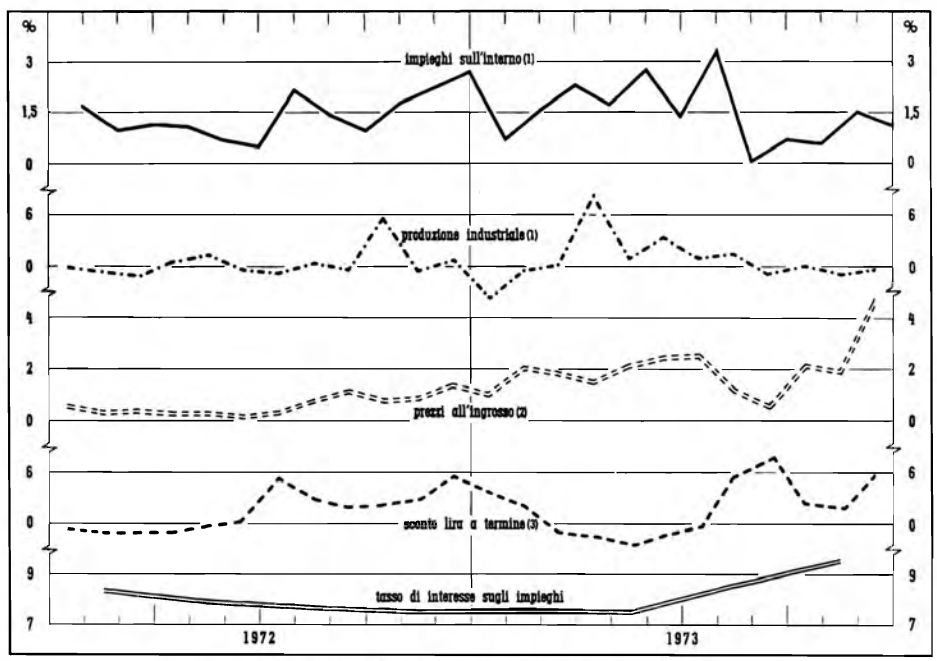
Impieghi sull'interno.

Nel 1973 gli impieghi sull'interno sono aumentati del 19,8 per cento, cioè poco piú che nell'anno precedente (18,3 per cento; i dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1972); prima che operassero i già ricordati provvedimenti del giugno e del luglio, il tasso di sviluppo aveva però raggiunto valori nettamente più elevati (26 per

cento in ragione annua nei primi sette mesi, secondo dati depurati dei fattori stagionali).

L'espansione del primo trimestre (4,6 per cento, al netto della componente stagionale, contro il 4,0 per cento nel primo trimestre del 1972) appare connessa al passivo della bilancia dei pagamenti, poiché la produzione industriale, in netto aumento alla fine del 1972, stava subendo un rallentamento a causa delle vertenze sindacali per il rinnovo dei contratti di lavoro (fig. 48). La ripresa dell'attività produttiva dopo marzo dava slancio alla crescita degli impieghi, che raggiungeva un tasso del 9,5 per cento tra marzo e luglio (4,5 per cento nel corrispon-

FIG. 48



Impieghi delle aziende di credito

(1) Tassi percentuali di variazione mensile su dati depurati degli elementi stagionali. — (2) Tassi percentuali di variazione mensile dell'indice generale dei prezzi all'ingrosso. — (3) Riferito al cambio lira-dollaro a tre mesi.

dente periodo del 1972). Alle favorevoli aspettative di domanda si accompagnava l'esigenza di riadeguare le scorte, rimaste sotto il livello normale a causa della diminuzione dell'offerta nel primo trimestre; questa esigenza, insieme agli aumenti dei costi delle imprese, imputabili sia ai prezzi delle materie prime e dei semi-lavorati, sia alla contrattazione salariale, implicava un maggiore fabbisogno di finanziamento del capitale d'esercizio. L'eccezionale aumento degli impieghi nel mese di luglio (3,3 per cento, al netto dei fattori stagionali) era dovuto anche al forte

sviluppo dei crediti commerciali sull'estero, connesso ad aspettative di svalutazione della lira.

L'obbligo, imposto nel mese di giugno, di sottoscrivere un ammontare minimo di titoli frenava la propensione delle aziende di credito ad espandere gli impieghi; i controlli diretti introdotti a fine luglio intervenivano a limitare anche la possibilità che le aziende soddisfacessero la domanda di impieghi allargando l'intermediazione. Negli ultimi cinque mesi dell'anno il saggio di crescita degli impieghi si riduceva al 4,0 per cento, al netto della componente stagionale (nel 1972 il tasso di sviluppo era stato del 9,5 per cento). Contribuivano a tale flessione il rallentamento della produzione industriale nel quarto trimestre e le operazioni di consolidamento di prestiti a favore di imprese e di enti locali, con assunzione degli stessi rispettivamente da parte degli istituti di credito speciale e della Cassa DD.PP. Il tasso di interesse medio, che era rimasto nella prima metà dell'anno sugli stessi livelli della fine del 1972, aumentava di quasi due punti percentuali (dal 7,56 al 9,51).

I provvedimenti valutari e creditizi presi nel corso dell'anno si sono riflessi anche sull'ammontare dei finanziamenti in valuta alla clientela residente. Dopo essersi mantenuti su livelli modesti nel primo trimestre, a causa dell'effetto depressivo della domanda determinato dalle aspettative di svalutazione della lira, gli impieghi in valuta si accrescevano rapidamente in seguito alla fluttuazione del cambio (tav. a 60). Ulteriore impulso al loro sviluppo veniva dato dai provvedimenti presi in luglio, che da un lato facevano obbligo alle imprese di ottenere dalle banche i finanziamenti in valuta per il pagamento anticipato di importazioni, dall'altro esentavano tali impieghi dal « massimale » fissato per il credito bancario.

I controlli selettivi introdotti il 26 luglio 1973, piú che a contenere l'espansione complessiva degli impieghi, miravano ad incidere sulla sua composizione; nella misura però in cui questa composizione risultava diversa da quella desiderata dalle aziende di credito, anche l'offerta totale di impieghi veniva ad essere ridotta.

Il provvedimento del 26 luglio è stato emanato dalla Banca d'Italia nell'esercizio della sua facoltà di determinare i limiti massimi dei fidi concedibili (Legge bancaria, art. 35) e rappresenta il primo importante esempio di controllo diretto degli impieghi bancari attuato per fini di politica anticongiunturale.

Esso poneva, per il periodo dal 31 marzo 1973 al 31 marzo 1974, un limite massimo del 12 per cento all'incremento degli impieghi a favore delle imprese finanziarie, commerciali e delle istituzioni senza fini di lucro che raggiungessero,

entro il periodo di applicazione, 500 milioni di lire; limiti identici venivano applicati rispettivamente ai restanti impieghi a favore delle stesse categorie, e a quelli a favore delle altre categorie di clienti che raggiungessero, sempre tra il 31 marzo 1973 ed il 31 marzo 1974, l'importo di 500 milioni. Coerentemente con l'intento di non ostacolare il finanziamento degli investimenti, venivano esclusi dal computo dei predetti limiti i prefinanziamenti su mutui stipulati con istituti di credito speciale. Il provvedimento si applicava a ciascuna azienda di credito, escluse le casse rurali e artigiane, per il complesso dei clienti rientranti nelle varie categorie, e lasciava completamente libera l'espansione delle singole posizioni.

Integrazioni e precisazioni successive escludevano dai limiti di crescita prima le operazioni di finanziamento di imprese appaltatrici di opere pubbliche o di pubblica utilità, gli impieghi a favore di non residenti e quelli in valuta a favore dei residenti (agosto-settembre 1973), e poi le anticipazioni obbligatorie di cui all'articolo 70 del T.U. sulla riscossione delle imposte dirette ed i prefinanziamenti su mutui stipulati con la Cassa DD.PP. o con sezioni autonome di credito speciale delle stesse aziende di credito, nonché le società di *leasing* con esposizione inferiore a 500 milioni (ottobre 1973).

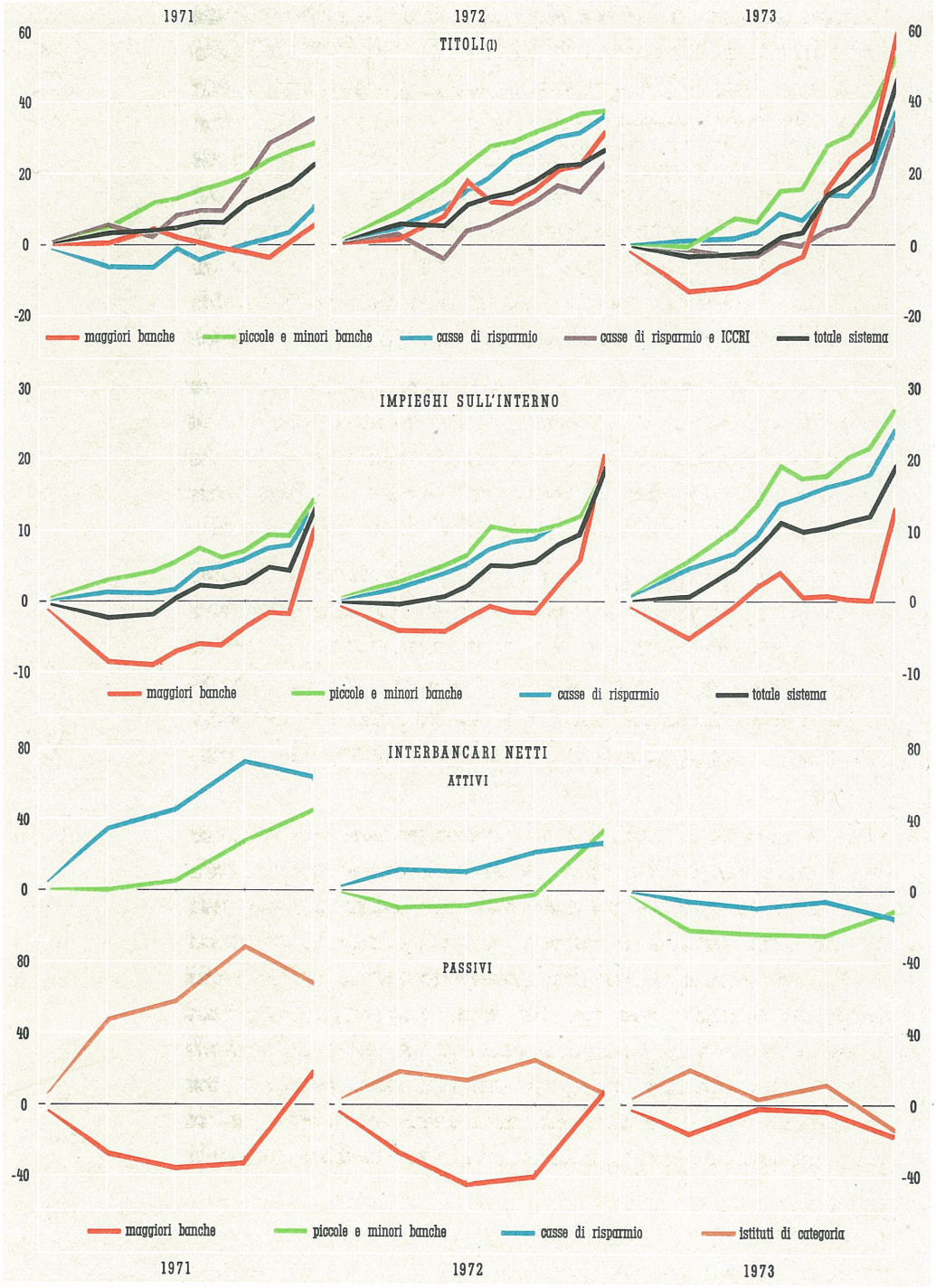
Con provvedimento del 6 aprile 1974, la politica di controllo selettivo degli impieghi è stata rinnovata per il periodo dal 31 marzo 1974 al 31 marzo 1975, con alcune modifiche rispetto alle disposizioni del 1973, tra cui in particolare l'introduzione di un limite semestrale di crescita al complesso degli impieghi superiori ai 30 milioni. Le linee principali dei nuovi provvedimenti sono riportate nell'Appendice.

Il limite imposto ai prestiti di 500 milioni ed oltre tendeva ad evitare che, in una situazione di prevedibile eccesso di domanda, si ripetessero i fenomeni di razionamento del credito alle piccole imprese osservati in passato in fase di restrizione. Dopo l'introduzione del limite, i prestiti inferiori a 500 milioni hanno potuto continuare a crescere molto rapidamente; invece i prestiti di 500 milioni ed oltre, che pure avevano avuto tra marzo e luglio la piú forte crescita degli ultimi cinque anni, sono rallentati bruscamente; complessivamente, tra marzo e dicembre, il tasso di sviluppo di questi prestiti risulta il piú basso del quinquennio (tav. a 67). Considerazioni analoghe si possono fare per l'accordato, con in piú l'annotazione che, da marzo, esso cresce meno dell'utilizzato, sia per i piccoli sia per i grandi prestiti, indicando uno stato generalizzato di tensione della domanda.

In definitiva, non solo non ci sono stati quei fenomeni di alterazione delle quote del credito, a scapito dei prestiti minori, che avevano caratterizzato il 1969-1970, ma, al contrario, è diminuita la concentrazione del credito rispetto ai suoi valori normali. Si è cosí interrotto il parallelismo osservabile per il passato tra tasso di interesse attivo (indicatore di condizioni di restrizione del mercato) e indice di concentrazione degli impieghi (fig. 50). Il controllo selettivo ha dunque portato le aziende di credito ad assumere una quota piú ampia di prestiti maggiormente rischiosi — piú numerosi tra i piccoli prestiti — caratteriz-

CREDITI E INTERBANCARI NETTI DELLE AZIENDE DI CREDITO

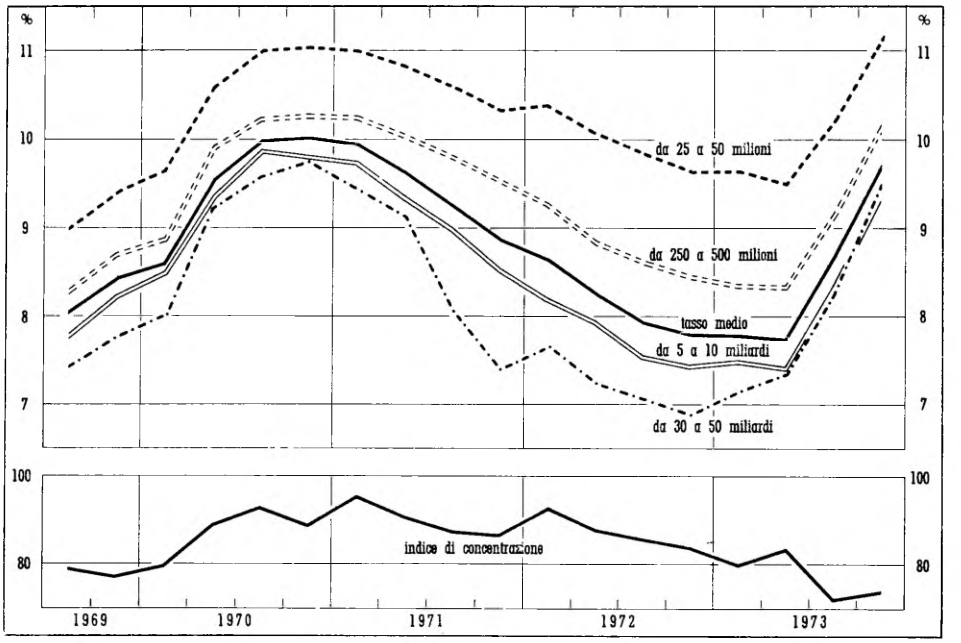
(Variazioni percentuali di dati grezzi rispetto all'inizio dell'anno)



(1) Titoli a reddito fisso a lungo termine non a riserva obbligatoria.

zati da un piú alto livello del tasso d'interesse; non si è perciò avuta quell'attenuazione dell'aumento dei tassi attivi che in passato si manifestava, in fasi di restrizione, come conseguenza della graduale scomparsa dei prestiti piú rischiosi (l'aumento di circa due punti del tasso attivo medio, nella seconda metà del 1973, è il piú rapido di quelli osservati in passato). Infatti, i differenziali tra i tassi applicati a prestiti

FIG. 50



Tassi d'interesse attivi per classi di grandezza dei fidi (1) e indice di concentrazione del credito accordato (2)

(1) Tassi applicati ai conti correnti; la distribuzione per classi di grandezza è calcolata in base all'esposizione verso l'intero sistema bancario. — (2) Rapporto di concentrazione, applicato alle variazioni trimestrali del credito accordato.

di dimensioni diverse, che erano diminuiti nel 1969 e 1970 ed erano aumentati successivamente, man mano che la quota dei prestiti alle piccole imprese si ampliava, appaiono piuttosto stabili nel secondo semestre del 1973 (fig. 50 e tav. a 63).

Al fine di evitare che il flusso di credito bancario potesse essere deviato verso il finanziamento di attività prevalentemente speculative, con il provvedimento del 26 luglio veniva anche imposto un limite di crescita del 12 per cento (applicabile al periodo 31 marzo 1973 - 31 marzo 1974) ai crediti alle imprese finanziarie, a quelle commerciali e alle istituzioni senza finalità di lucro. In conseguenza, l'indebitamento bancario dei settori citati mostra, dopo luglio, un netto rallentamento, superiore a

TAV. 112

IMPIEGHI PER CATEGORIE DI CLIENTI E DIMENSIONI (1)

(variazioni percentuali)

Categorie di clienti	Dimensioni	1973 luglio / marzo	1973 novembre / luglio	1973 dicembre / novembre
Imprese finanziarie e commerciali ed istituzioni senza fini di lucro	500 milioni ed oltre	23,3	3,4	9,8
	meno di 500 milioni	12,8	1,7	5,4
Altre categorie di clienti (2)	500 milioni ed oltre	9,1	2,0	3,3
	meno di 500 milioni	11,9	2,7	7,9
Totale clientela ordinaria residente (2)		11,1	2,3	5,2

(1) Dati della Centrale dei rischi. Sono esclusi gli impieghi delle casse rurali e artigiane e quelli in sofferenza. Non si tiene conto delle esenzioni dal limite di crescita previste dalle misure del 26 luglio 1973 e successive integrazioni. — (2) Esclusi i servizi sanitari.

quello degli altri settori; il relativo tasso di crescita, tra marzo e dicembre, rimane tuttavia piú elevato della media (tav. 112).

La ripartizione del credito tra i rimanenti settori e rami dipende, oltre che dall'intensità relativa delle domande, dalla proporzione dei prestiti pari o superiori a 500 milioni, soggetti a massimale. In generale, sono cresciuti infatti piú della media i rami dove predominano le piccole e medie imprese (costruzioni, alimentari, tessili, abbigliamento, legno e mobilio, meccanica) e viceversa (tavv. a 65 e a 66).

A questo andamento di fondo si sovrappone una variabilità che si può ricondurre ad alcuni fattori influenti sulla domanda di credito. Tra i rami con prevalenza di piccole imprese spicca per tasso d'incremento l'industria del legno e mobilio (50 per cento) alla cui domanda hanno contribuito la crescita dell'attività produttiva, gli incrementi del costo del lavoro, nonché il notevole aumento delle quantità importate e del prezzo della materia prima. Il forte indebitamento delle industrie alimentari (+ 30 per cento) è invece dovuto probabilmente al blocco dei prezzi (che ha inciso sui prodotti alimentari piú che sugli altri prodotti industriali) oltre che alla ripresa della produzione. Incrementi salariali, ascesa dei prezzi delle materie prime e delle quantità importate, e difficoltà nelle vendite hanno stimolato la domanda di credito delle industrie tessili e dell'abbigliamento (+ 26 per cento), mentre le industrie meccaniche e quelle dei mezzi di trasporto (+ 25 per cento) hanno risentito degli aumentati costi del lavoro e, per quanto riguarda alcuni settori delle seconde, di problemi derivanti da cali di domanda e dal blocco dei prezzi.

Tra i rami dove predominano le imprese di grandi dimensioni, alla forte crescita dei prestiti all'industria metallurgica (32 per cento), connessa al favorevole andamento della produzione da una parte, ed alla lievitazione dei costi del lavoro e delle materie prime dall'altra, si contrappongono i bassi tassi di sviluppo, o il decremento, del credito bancario alle industrie chimiche, petrolifere e della gomma (rispettivamente 11 — 16 e 12 per cento); in questi rami non si sono

avuti rinnovi dei contratti di lavoro, ma mentre per la gomma, e in minor misura per i derivati del petrolio, l'attività produttiva è stata ridotta, la produzione chimica ha avuto un andamento sostenuto; il modesto sviluppo del credito bancario in questo caso è probabilmente dovuto alla sua sostituzione con credito speciale.

L'indebitamento complessivo del settore pubblico nei confronti delle aziende di credito è fortemente rallentato nel 1973 (tav. 113), si è infatti molto ridotto il collocamento di titoli presso le aziende, in conse-

TAV. 113

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)	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973	1972	1973
SETTORE PUBBLICO . . .	1.074,0	882,4	2.340,9	1.280,9	– 270,2	614,2	3.685,1	1.549,1
Amm.ne centrale . . .	– 24,6	11,9	1.754,1	869,0	14,7	– 32,7	1.714,8	913,6
Enti territoriali	795,9	524,1	* 162,4	* 470,3	– 130,2	506,0	1.088,5	488,4
Aziende autonome . .	125,6	94,9	424,4	– 58,4	– 2,8	22,5	552,8	14,0
Istit. di previdenza (3)	177,1	251,5	—	—	– 151,9	118,4	329,0	133,1
IMPRESE E FAMIGLIE (4)	4.709,5	6.051,0	395,5	682,1	10.716,1	10.988,4	–5.611,1	–4.255,3
Imprese pubbliche . .	730,7	– 168,2	407,5	629,3	528,2	– 253,1	610,0	714,2
Princ. imprese private	347,8	254,0	– 12,0	52,8	170,1	383,4	165,7	– 76,6
Altre imprese	2.931,0	5.375,2	—	—	4.623,9	3.100,4	–1.692,9	2.274,8
Famiglie	700,0	590,0	—	—	5.393,9	7.757,7	–4.693,9	–7.167,7
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE . . .	5.783,5	6.933,4	2.736,4	1.963,0	10.445,9	11.602,6	–1.926,0	–2.706,2

(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) Comprende solo i principali istituti. — (4) Inclusi gli istituti di assicurazione. — (*) Sono incluse le cartelle della Cassa DD.PP. emesse per consolidare gli impieghi a favore dei comuni.

guenza dell'aumentato ricorso al finanziamento della Banca d'Italia per la copertura del disavanzo pubblico, mentre sono aumentati sensibilmente i depositi; quest'ultimo fenomeno è dovuto in gran parte all'accensione di conti da parte delle regioni a statuto ordinario. La posizione creditoria del settore imprese e famiglie è cresciuta nel 1973 meno che nell'anno precedente, in quanto lo sviluppo del credito alle imprese, ed in particolare a quelle minori, ha ecceduto il pur rapido aumento dei depositi delle famiglie. Per il complesso della clientela ordinaria il saldo attivo nei confronti delle aziende di credito è aumentato piú che nel 1972, e ciò riflette il maggior flusso di fondi fornito da queste ultime agli istituti di credito speciale.

Titoli di proprietà.

I titoli di proprietà delle aziende di credito sono aumentati nell'anno di 6.693 miliardi, pari al 34,9 per cento della consistenza di fine 1972 (nel 1972 l'incremento era stato di 3.882 miliardi e del 25,3 per cento; tav. a 61). I titoli a lungo termine per investimenti liberi sono aumentati di 5.177 miliardi (47,6 per cento; tav. 110) quelli per riserva obbligatoria di 1.028 miliardi (26,8 per cento).

I BOT per investimenti liberi sono diminuiti di circa 125 miliardi, ma questa cifra riflette un valore particolarmente alto del dicembre 1972 ed uno particolarmente basso di fine 1973: la consistenza media nell'anno è stata infatti di oltre 800 miliardi superiore a quella del 1972.

L'incremento del totale dei titoli a lungo termine non vincolati a riserva obbligatoria appare elevato anche se lo si pone a raffronto con le emissioni nette avvenute nell'anno o con la consistenza dei depositi al dicembre precedente: rispetto alle prime esso rappresenta il 47,2 per cento, contro una media del 30,9 nel quinquennio 1968-1972; rispetto alla seconda esso è l' 8,7 per cento (contro una media del 3,6 nel quinquennio). La quota di questi titoli sul flusso annuale dei crediti bancari (impieghi piú titoli non per riserva obbligatoria) è stata del 42,6 per cento, contro una media del 25,7 per cento nel quinquennio 1968-1972 (tav. 114). Questi risultati, registrati in un anno nel quale il differenziale tra il tasso di interesse sugli impieghi bancari e quello sulle obbligazioni è cresciuto di oltre un punto e mezzo, sono il riflesso della politica di controlli diretti avviata nell'estate del 1973 e derivano da andamenti di segno opposto nei due semestri.

Nei primi sei mesi dell'anno il sistema bancario ha diminuito di 276 miliardi il proprio portafoglio di titoli a lungo termine non a riserva obbligatoria; questo comportamento, che è essenzialmente dipeso dalla forte crescita degli impieghi, è particolarmente notevole se si considera che — per ragioni di carattere stagionale — la quota del flusso di credito investita in titoli, nel primo semestre, è di solito elevata e sempre maggiore che nel secondo (quasi 45 per cento nella media del quinquennio 1968-1972, contro il 20 per cento nel secondo semestre) e che il tasso sugli impieghi bancari era relativamente basso e decrescente rispetto al rendimento dei titoli. Ciò conferma la tendenza delle aziende di credito a soddisfare la domanda di impieghi in via prioritaria e a rivolgersi solo residualmente all'investimento obbli-

TAV. 114

TITOLI, IMPIEGHI E CONTI INTERBANCARI

(rapporti percentuali)

Voci	Δ Titoli (1) / Titoli		Δ Titoli / Δ Crediti (2)		Δ Impieghi / Impieghi		Δ Saldi interb. / Saldi interb.		Δ Titoli Pr. (3) / Depositi (4)	
	media (5) 1968/72	1973	media (6) 1968/72	1973	media (5) 1968/72	1973	media (7) 1968/72	1973	media (5) 1968/72	1973
BANCHE										
1° sem.	8,9	– 2,3	54,9	– 8,2	1,5	6,3		– 78,2	1,2	– 0,1
2° sem.	10,6	64,3	14,1	52,2	12,1	11,2		366,0	1,1	7,7
Anno	20,9	60,5	20,9	40,8	13,7	16,9	53,6	1,4	2,3	7,6
maggiori										
1° sem.	11,3	– 6,2	–155,8	– 91,7	– 2,2	2,3		– 1,5	1,4	– 0,4
2° sem.	15,7	81,9	12,8	55,5	14,8	10,9		– 16,3	1,4	9,4
Anno	30,2	70,6	22,4	48,6	12,2	13,4	*17,8*	– 17,6	2,8	9,0
grandi										
1° sem.	4,7	– 7,5	25,5	– 42,9	2,9	6,0		—	0,8	– 0,7
2° sem.	12,6	69,8	20,6	57,7	10,7	10,7		*135,4*	1,2	8,1
Anno	17,7	57,1	21,6	44,1	13,9	17,4	– 23,0	*135,4*	2,0	7,4
medie										
1° sem.	10,1	2,2	29,7	4,8	4,8	8,9		– 57,4	1,3	0,2
2° sem.	5,7	44,6	9,8	43,3	10,4	11,2		160,6	0,6	5,9
Anno	16,5	47,8	17,0	31,6	15,7	21,0	36,0	11,0	1,9	6,1
piccole										
1° sem.	10,1	3,3	27,4	5,2	5,4	12,4		– 19,8	0,9	0,2
2° sem.	6,0	57,4	11,7	46,9	9,4	12,4		14,6	0,7	5,8
Anno	16,9	62,5	17,8	33,1	15,4	26,3	27,7	– 8,1	1,6	6,0
minori										
1° sem.	10,5	8,1	28,0	13,2	6,7	14,1		– 29,9	1,2	0,9
2° sem.	6,3	39,1	16,5	44,5	8,6	12,3		22,4	0,7	5,6
Anno	17,9	50,3	21,7	32,2	15,9	28,1	27,0	– 14,1	1,9	6,5
CASSE DI RISPARMIO										
1° sem.	6,7	3,4	39,1	14,7	4,8	9,1		– 9,8	1,5	1,1
2° sem.	8,4	32,6	27,9	50,7	10,3	14,0		– 7,0	1,2	6,7
Anno	15,8	37,0	31,6	41,5	15,5	24,4	24,7	– 16,1	2,7	7,8
maggiori e grandi										
1° sem.	5,7	– 1,7	64,4	– 28,2	2,0	5,4		– 13,0	2,7	0,7
2° sem.	9,9	31,1	37,9	64,4	10,9	11,0		– 4,1	1,4	8,5
Anno	16,5	28,9	43,9	53,9	13,1	17,0	36,6	– 16,5	4,1	9,2
medie										
1° sem.	6,8	13,7	30,5	28,2	5,3	11,6		– 13,7	0,5	1,6
2° sem.	5,6	41,4	16,9	51,5	10,2	13,2		– 3,6	0,9	6,7
Anno	12,4	60,7	21,8	43,4	16,1	26,3	27,8	– 16,8	1,4	8,3
piccole										
1° sem.	7,9	4,9	36,3	14,8	5,8	11,2		– 4,9	1,4	1,1
2° sem.	8,0	32,1	22,7	41,9	10,9	16,7		– 12,6	1,3	5,8
Anno	16,8	38,6	27,7	34,0	17,3	29,8	19,4	– 16,9	2,7	6,9
minori										
1° sem.	6,8	8,2	24,2	24,2	7,6	9,0		– 12,1	0,8	1,4
2° sem.	7,2	29,7	24,1	42,2	8,3	14,2		– 0,5	1,2	5,4
Anno	14,7	40,3	24,2	36,7	16,6	24,5	22,8	– 12,5	2,0	6,8
ISTITUTI DI CATEG.										
1° sem.	6,0	– 15,2	18,2	*173,6*	14,4	7,3		*2,8*	96,0	– 86,5
2° sem.	14,8	48,9	68,5	91,3	9,6	4,2		– 17,9	239,2	252,5
Anno	24,8	26,3	49,4	71,6	25,1	11,8	*26,2*	– 15,6	335,2	166,0
TOTALE GENERALE										
1° sem.	7,2	– 2,5	44,3	– 12,4	2,6	6,9		– 67,9	1,4	– 0,3
2° sem.	10,4	51,4	20,4	55,0	11,5	11,5		188,8	1,4	8,1
Anno	18,5	47,6	25,7	42,6	14,4	19,2	32,3	– 7,4	2,8	7,8

Δ = variazioni tra consistenze di fine periodo.

(1) Titoli a reddito fisso non a riserva obbligatoria (esclusi i BOT), a valore di bilancio. — (2) Titoli a reddito fisso non a riserva obbligatoria (esclusi i BOT) + impieghi sull'interno. — (3) La definizione di questo aggregato coincide con quella del provvedimento del 18 giugno 1973, per il totale generale; per le categorie ed i gruppi di aziende, essa include anche le obbligazioni emesse dalle Sezioni opere pubbliche degli istituti di credito speciale. — (4) Depositi al 31 dicembre precedente. — (5) Media aritmetica dei rapporti dei singoli periodi. — (6) Media dei rapporti dei singoli periodi ponderati con gli incrementi dei crediti. — (7) Tassi di crescita in ragione annua riferiti alle variazioni tra dicembre 1967 e dicembre 1972.

gazionario, sia perché improvvisi incrementi degli utilizzi di fidi già accordati sono difficilmente controllabili, sia perché negare il credito potrebbe danneggiare i rapporti dell'azienda con la clientela; si può anche ritenere che nel 1973 l'investimento in titoli fosse scoraggiato da aspettative di perdite in conto capitale. Questi comportamenti sono stati piú accentuati in quegli istituti, come le banche di maggiori dimensioni, che piú degli altri operano con la clientela ordinaria. Gli istituti di categoria hanno anch'essi ridotto la propria consistenza di titoli e contemporaneamente diminuito, tra il primo e il secondo trimestre, la raccolta netta di fondi tra le aziende di credito.

La politica monetaria iniziata nell'estate con i noti provvedimenti ha invertito queste tendenze. Nel secondo semestre le aziende di credito hanno infatti accresciuto il portafoglio di titoli a lungo termine non vincolati a riserva obbligatoria di 5.453 miliardi, pari al 51,4 per cento della consistenza di fine giugno e al 56,9 per cento del flusso di di crediti concessi nel semestre.

Questi risultati sono dipesi in notevole misura dal particolare andamento del mese di dicembre, nel quale le aziende di credito hanno effettuato ingenti acquisti di titoli a reddito fisso a lungo termine, sia nell'aspettativa del rinnovo delle disposizioni impartite nel giugno, sia in risposta alle ampie emissioni decise dagli istituti di credito mobiliare in vista dell'entrata in vigore della nuova disciplina fiscale. Delle categorie di obbligazioni oggetto dei provvedimenti le aziende di credito hanno cosí acquistato, nel complesso dell'anno, circa 700 miliardi in piú rispetto all'ammontare stabilito il 18 giugno, di cui circa 600 nel settore delle obbligazioni mobiliari.

Il provvedimento del 18 giugno 1973, deliberato dal CICR in forza dell'art. 32 della Legge bancaria, imponeva alle aziende di credito, con esclusione delle casse rurali ed artigiane, di aumentare, nel corso del 1973, gli investimenti in titoli a reddito fisso in essere al 31 dicembre 1972 per un importo non inferiore, al netto degli investimenti effettuati ai fini delle riserve obbligatorie e di liquidità, al 6 per cento dei depositi a risparmio e in conto corrente esistenti al 31 dicembre 1972. Un incremento del 5 per cento era fissato per le obbligazioni emesse dagli istituti di credito mobiliare (escluse quelle emesse dal Crediop per conto del Tesoro), dall'ENEL, dall'IRI, dall'ENI e da società private; per i titoli di Stato, esclusi i BOT, di aziende autonome di Stato e del Crediop per conto del Tesoro era stabilito un incremento dell' 1 per cento. L'intento di favorire il finanziamento degli investimenti produttivi si manifestava cosí non solo nel privilegio accordato all'investimento in titoli nei confronti degli impieghi bancari a breve termine, ma anche nel fissare per le obbligazioni mobiliari e industriali una quota relativamente elevata degli investimenti in titoli richiesti alle aziende di credito.

Le successive istruzioni impartite dalla Banca d'Italia per l'applicazione del provvedimento stabilivano che l'investimento del 6 per cento avvenisse con due scadenze intermedie (1 per cento al 31 luglio, 3 per cento al 30 settembre) per le quali non era posto alcun vincolo di composizione per categorie di titoli, e che il reintegro di eventuali riduzioni di consistenze intervenute nei primi 6 mesi dell'anno potesse avvenire entro il 31 dicembre in qualsiasi tipo di titoli a reddito fisso esclusi i BOT. Si stabiliva anche che i calcoli degli investimenti in titoli fossero riferiti ai valori nominali.

Con provvedimento del 15 dicembre 1973 le disposizioni sugli investimenti in titoli sono state rinnovate, spostando il termine dal 31 dicembre 1973 al 30 giugno 1974 e la misura dell'incremento richiesto al 9 per cento. Il mantenimento al 31 dicembre 1972 della data di riferimento per il calcolo degli incrementi dei titoli rendeva validi, ai fini dell'osservanza del nuovo provvedimento, gli acquisti effettuati nel 1973 in eccedenza alle disposizioni impartite il 18 giugno. Il provvedimento del 15 dicembre ha innovato rispetto a quello precedente nel senso di comprendere in un unico gruppo le obbligazioni dei diversi emittenti e di considerare utili ai fini dell'assolvimento dell'obbligo anche le obbligazioni di credito agrario di miglioramento.

Per la loro caratteristica di porre vincoli alle singole aziende, le misure di controllo diretto della composizione del credito pesano inevitabilmente in modo diverso sulle singole aziende, in relazione alla struttura del loro bilancio e alla dinamica delle varie componenti; ciò avviene soprattutto in un sistema bancario molto differenziato e non altamente concentrato, come quello italiano, nel quale al limite possono esservi aziende per le quali i vincoli diretti imposti dalla politica monetaria sono inoperanti, in quanto la loro osservanza non induce alcuna alterazione della struttura di bilancio e del normale comportamento.

Da un'analisi pubblicata nella Relazione sul 1972 risulta che le banche (piú i relativi istituti di categoria) raccoglievano nel 1972 il 71,8 per cento dei depositi complessivi del sistema bancario, e detenevano in portafoglio il 53,5 per cento del totale dei titoli in possesso delle aziende di credito (esclusi quelli a riserva obbligatoria); le casse di risparmio (piú ICCRI) possedevano il restante 46,5 per cento dei titoli, benché la loro quota di depositi fosse solamente del 28,2 per cento. Nello stesso anno, il rapporto tra gli impieghi e il totale dei crediti per le banche era in media pari a 81,1 (84,3 nel 1967), mentre per le casse era 62,2 (61,4 nel 1967). Le banche « maggiori » hanno un'eccedenza strutturale di raccolta sul mercato interbancario: nel 1972 il saldo (negativo) dei rapporti interbancari rappresentava il 4,1 per cento del totale di situazione; per le banche « piccole e minori » lo stesso saldo era invece positivo, e pari circa al 10 per cento del totale di situazione. Tutti i diversi gruppi, secondo le dimensioni, di casse di risparmio hanno, invece, strutturalmente un'eccedenza di disponibilità netta sul mercato interbancario, che, nel 1972, era compresa tra il 14 per cento del totale di situazione, per le « maggiori e grandi » casse, e il 21,3 per cento delle « medie » casse. Non sembrano esservi rilevanti movimenti di fondi interbancari tra le banche e le casse di risparmio.

Date queste strutture di bilancio e gli andamenti medi riportati nella tavola 114, lo spostamento dai prestiti ai titoli imposto dai controlli diretti di giugno è stato piú accentuato per le banche, costrette

a un ritmo d'incremento dei titoli pari a una volta e mezza quello prescritto alle casse e piú che doppio di quello mediamente osservato nel quinquennio 1968-1972. L'effetto restrittivo sull'offerta di impieghi è stato piú rilevante per quelle aziende di credito che, oltre ad essere meno propense strutturalmente all'investimento in titoli, hanno anche una raccolta netta di fondi sul mercato interbancario.

Nel 1973, il tasso di incremento dei titoli posseduti dal sistema delle casse di risparmio (incluso l'istituto di categoria) è stato inferiore a quello relativo a tutte le aziende di credito. Sebbene la fase congiunturale sia stata caratterizzata da una forte accelerazione nella domanda di impieghi, che tipicamente si riflette di piú sulle « maggiori » banche, queste hanno accresciuto la consistenza dei titoli secondo un tasso di incremento superiore a quello medio del sistema (ciò vale anche se, al fine di non tener conto delle sottoscrizioni di emissioni anticipate, si esclude il mese di dicembre; fig. 49).

Il tasso di crescita degli impieghi delle « maggiori » banche è stato, da giugno, nettamente inferiore a quello medio del sistema, e in particolare a quello delle banche « piccole e minori » (fig. 49), le quali, sebbene siano contraddistinte da una quota di titoli simile a quella delle « maggiori », hanno, a differenza di queste ultime, un saldo attivo sul mercato degli interbancari. Nel 1973, ed in particolare nel terzo trimestre, le banche « piccole e minori » hanno potuto, oltre che accrescere in misura maggiore rispetto al passato il portafoglio di titoli a reddito fisso, anche espandere a tassi di incremento elevatissimi i prestiti commerciali, riducendo l'apporto alle « maggiori » banche tramite il mercato interbancario. Ciò anche grazie alla minore incidenza sul totale degli impieghi alla clientela soggetta a controllo.

Anche le casse di risparmio, sia perché strutturalmente destinano una piú ampia quota dell'attivo ai titoli, sia perché hanno larghi saldi attivi sul mercato degli interbancari, sia, infine, perché hanno una piú ampia quota di clienti rientranti nelle categorie non soggette a limiti di crescita, hanno potuto aumentare gli impieghi ad un tasso di incremento (24,4 per cento) superiore a quello del sistema (19,2 per cento). Come le banche « piccole e minori », anche le casse di risparmio hanno ridotto il volume dei depositi netti interbancari.

Questi comportamenti dei diversi gruppi di aziende di credito, in presenza di un'eccedenza di domanda di prestiti e di un vincolo di sottoscrizioni di titoli per un ammontare minimo, si sono riflessi nella contrazione delle dimensioni del mercato interbancario, come appare dai dati relativi all'intero sistema bancario.

La stretta connessione tra il mercato dei BOT e quello interbancario, già rilevata in altre parti di questa Relazione, appare anche dalla correlazione negativa tra l'eccedenza di offerta di BOT alle aste e la differenza tra il tasso base dell'asta e il tasso massimo dei depositi interbancari.

Nonostante una lieve flessione nel secondo e terzo trimestre, nel 1973 si è complessivamente confermata la tendenza delle banche a non avvalersi pienamente della facoltà di versare a riserva obbligatoria titoli a lungo termine. Da quando, nel gennaio del 1970, questo versamento è stato consentito solo nella forma di cartelle fondiarie e obbligazioni di credito agrario di miglioramento, il margine, assoluto e percentuale, tra cartelle effettivamente versate e massimo versamento consentito si è andato allargando, passando, per il totale delle banche, da 15 miliardi (2,9 per cento) nel giugno 1970 a 968 miliardi (49,9 per cento) nel dicembre 1973 (tav. 115).

E' poi da notare che tale margine è minore per i gruppi di banche meno grandi, che, tramite gli istituti di categoria, hanno una gestione centralizzata delle riserve obbligatorie; tra le banche « maggiori » e « grandi » il margine è invece piú ampio.

TAV. 115

RISERVA OBBLIGATORIA DELLE BANCHE: TITOLI A LUNGO TERMINE (1)

(margine non utilizzato dell'importo massimo investibile in cartelle fondiarie e obbligazioni di credito agrario di miglioramento)

Data	Maggiori	Grandi	Medie	Piccole	Minori	Totale banche	
	Margine percentuale						Margine assoluto (in miliardi)
1970 – giu.	—	1,2	0,5	3,7	11,1	2,9	14,7
dic.	5,3	4,0	14,0	19,8	28,4	14,8	83,3
1971 – giu.	12,2	1,0	8,7	6,1	25,3	11,1	63,4
dic.	28,1	22,8	22,3	16,6	37,4	25,7	195,1
1972 – mar.	34,7	33,1	17,4	8,0	30,9	24,2	200,3
giu.	46,3	37,2	19,2	7,8	34,0	27,7	245,0
set.	50,3	45,0	24,2	12,2	37,3	32,9	321,7
dic.	53,6	50,9	33,1	21,1	46,1	40,4	460,8
1973 – mar.	59,8	47,9	29,8	20,8	45,7	40,0	494,3
giu.	71,3	49,8	26,0	11,4	40,2	39,4	538,1
set.	73,3	46,4	25,9	13,0	41,4	39,7	579,3
dic.	84,4	47,0	37,8	24,0	47,8	49,9	968,3

(1) Sono considerate come cartelle investite anche le somme vincolate per investimenti in cartelle. Il calcolo non tiene conto di eventuali riduzioni del massimo investibile dovuto all'obbligo di rispettare il versamento minimo di contante: ciò porta a una sovrastima del margine percentuale, delle banche « minori » in particolare.

Questa evoluzione, poiché nel periodo 1970-73 è rimasto assai basso il rapporto tra massimo consentito in cartelle e consistenza totale delle cartelle in circolazione, non sembra possa essere imputata a oggettiva scarsità di titoli sul mercato, anche se non va trascurato che gli istituti emittenti cercano di soddisfare in via prioritaria la domanda di cartelle da parte dei privati. E' possibile che l'esiguità del differenziale tra il rendimento delle cartelle e quello del contante a riserva obbligatoria abbia progressivamente dissuaso le banche dall'affrontare i costi che comporta il ricercare sul mercato i titoli di cui fossero eventualmente sprovviste per soddisfare il vincolo di composizione posto dall'attuale normativa; né si può escludere che da parte di alcuni istituti la composizione delle riserve obbligatorie venga utilizzata per detenere riserve facilmente liquidabili: lo confermerebbe anche il fatto che la quota versata in BOT, il cui rendimento è piú alto di quello del contante, è in molti casi meno elevata del massimo consentito.

Depositi di clienti.

I depositi bancari, alla fine del 1973, hanno raggiunto 69.273 miliardi, con un incremento annuo del 20 per cento, che sale al 24 (18 per cento nel 1972), ove i dati siano corretti dei movimenti accidentali di fine 1972 (tav. 110).

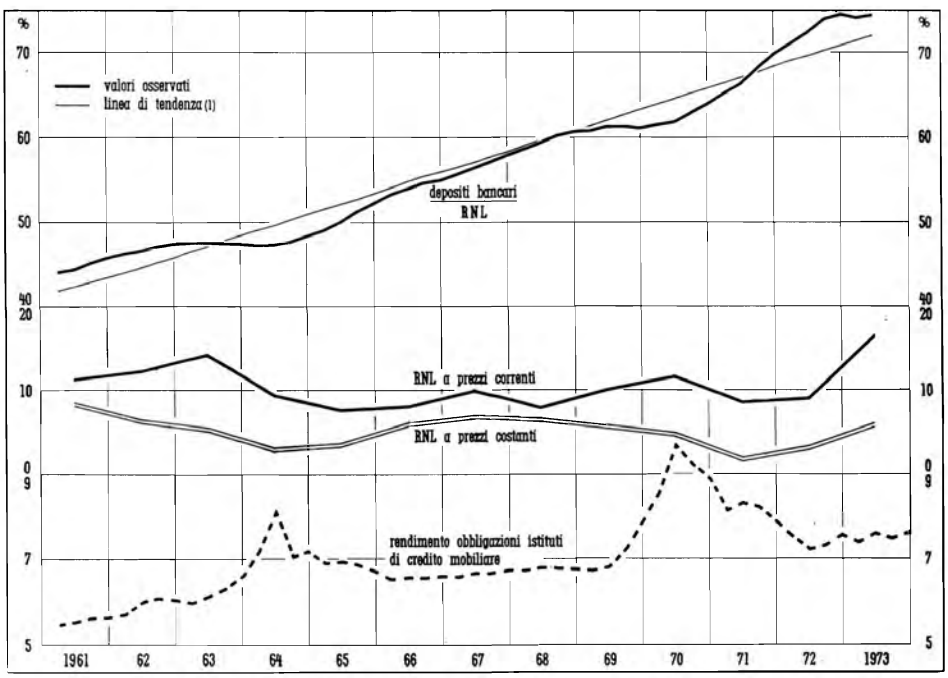
L'espansione dei depositi bancari riflette la politica di creazione di base monetaria, con un ritardo e un'amplificazione variabili secondo il comportamento delle aziende di credito e dell'economia nelle diverse fasi congiunturali (fig. 51).

Nel 1973, il tasso di incremento dei depositi bancari è stato piú elevato di quello del reddito nazionale lordo a prezzi correnti, ma il divario tra i due tassi di crescita si è ristretto rispetto al periodo 1971-1972 (tav. 116). Lo scostamento positivo dalla tendenza di piú lungo periodo mostrato dal rapporto tra la consistenza media dei depositi e il reddito, generato dalla forte creazione di disponibilità liquide nel biennio precedente, è cosí diminuito, riflettendo il comportamento anticiclico della politica monetaria. Piú in particolare, questo scostamento è diminuito sensibilmente nella prima parte del 1973; successivamente la tendenza si è attenuata ed è presumibile che alla fine del 1973 esso si sia nuovamente ampliato. Si può valutare che il reddito nazionale sia cresciuto, nel primo semestre, dell' 11 per cento circa, con una importante com-

ponente inflazionistica, mentre i depositi bancari sono aumentati del 10,7 per cento (al netto dei fattori stagionali e di quelli accidentali di fine 1972); nella seconda parte dell'anno, il tasso di crescita del reddito è gradualmente diminuito, mentre, alla fine del 1973, i depositi bancari hanno fatto registrare una sensibile accelerazione.

La forte espansione dei depositi è stata determinata dall'ingente ammontare di base monetaria creata dal Tesoro, parzialmente distrutta dal disavanzo della bilancia dei pagamenti; le aziende di credito hanno

FIG. 51



Depositi bancari e reddito nazionale lordo (2)

(1) Interpolazione lineare. — (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.

utilizzato la base monetaria immessa nel sistema, al netto di quella assorbita direttamente dal pubblico, per espandere rapidamente il credito e i depositi.

Si deve però osservare che l'espansione dei depositi non è influenzata solamente dall'azione delle autorità monetarie e dal comportamento delle aziende di credito, ma riflette le scelte dell'Economia, allorché questo settore muta la composizione desiderata della ricchezza. Nel

TAV. 116

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 - 1969	13,9	14,0	12,5	9,0	6,2	2,6
1970 - 1972	17,5	21,0	16,2	9,7	3,2	6,3
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	8,4	1,6	6,6
1972	18,3	17,3	18,2	9,1	3,1	5,9
1973	24,0	24,5	23,4	17,0	5,9	10,5

M 1 = Circolante + depositi in c/c bancari e postali.
M 2 = M 1 + depositi a risparmio bancari e postali.

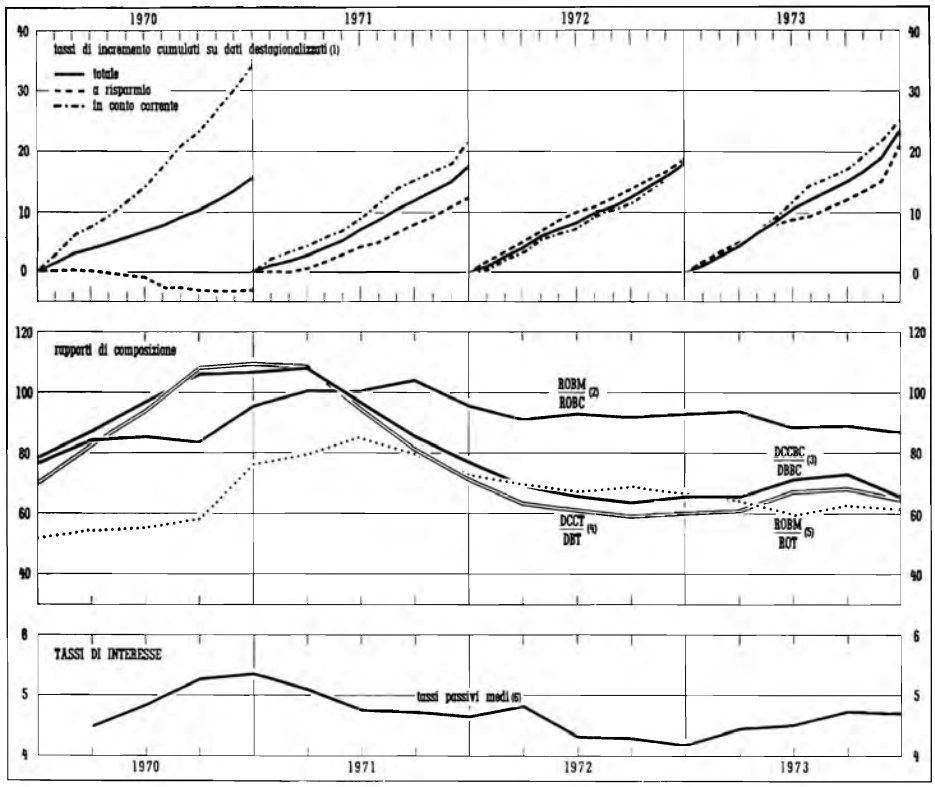
1973, il tasso di incremento dei depositi è stato maggiore di quello delle altre attività finanziarie, sicché è aumentata la quota dei depositi bancari sul risparmio finanziario dell'Economia.

Nel 1973, la differenza tra il tasso di rendimento dei buoni fruttiferi postali e quello dei depositi bancari è diminuita; il tasso d'incremento della raccolta postale è rimasto quello del biennio precedente, pari a circa il 21 per cento, inferiore alla crescita dei depositi bancari.

La preferenza per la liquidità, rispetto ai titoli a reddito fisso, è aumentata sensibilmente nel 1973, sia per la incertezza circa l'evoluzione dei corsi, sia per il restringimento della differenza tra il rendimento medio annuo dei titoli a lungo termine e quello dei depositi bancari. Anche le aspettative di prezzi crescenti hanno favorito l'aumento della preferenza per la liquidità, come fenomeno intermedio nell'adeguamento della struttura della ricchezza.

Nel corso del 1973 è aumentata la differenza tra il tasso di interesse medio sui conti correnti e quello sui depositi a risparmio (tavola a 63); di riflesso, nel corso dell'anno, il tasso di crescita dei conti correnti, sui quali si è concentrato l'aumento della concorrenza tra le aziende di credito, è stato piú elevato del tasso di crescita dei depositi a risparmio; ciò è avvenuto in misura piú accentuata per le casse di risparmio. Nell'ultimo trimestre del 1973, anche in previsione della nuova normativa fiscale, la composizione dei depositi ha invece iniziato a spostarsi a favore di quelli a risparmio; questa tendenza si è rafforzata nei primi mesi del 1974.

FIG. 52



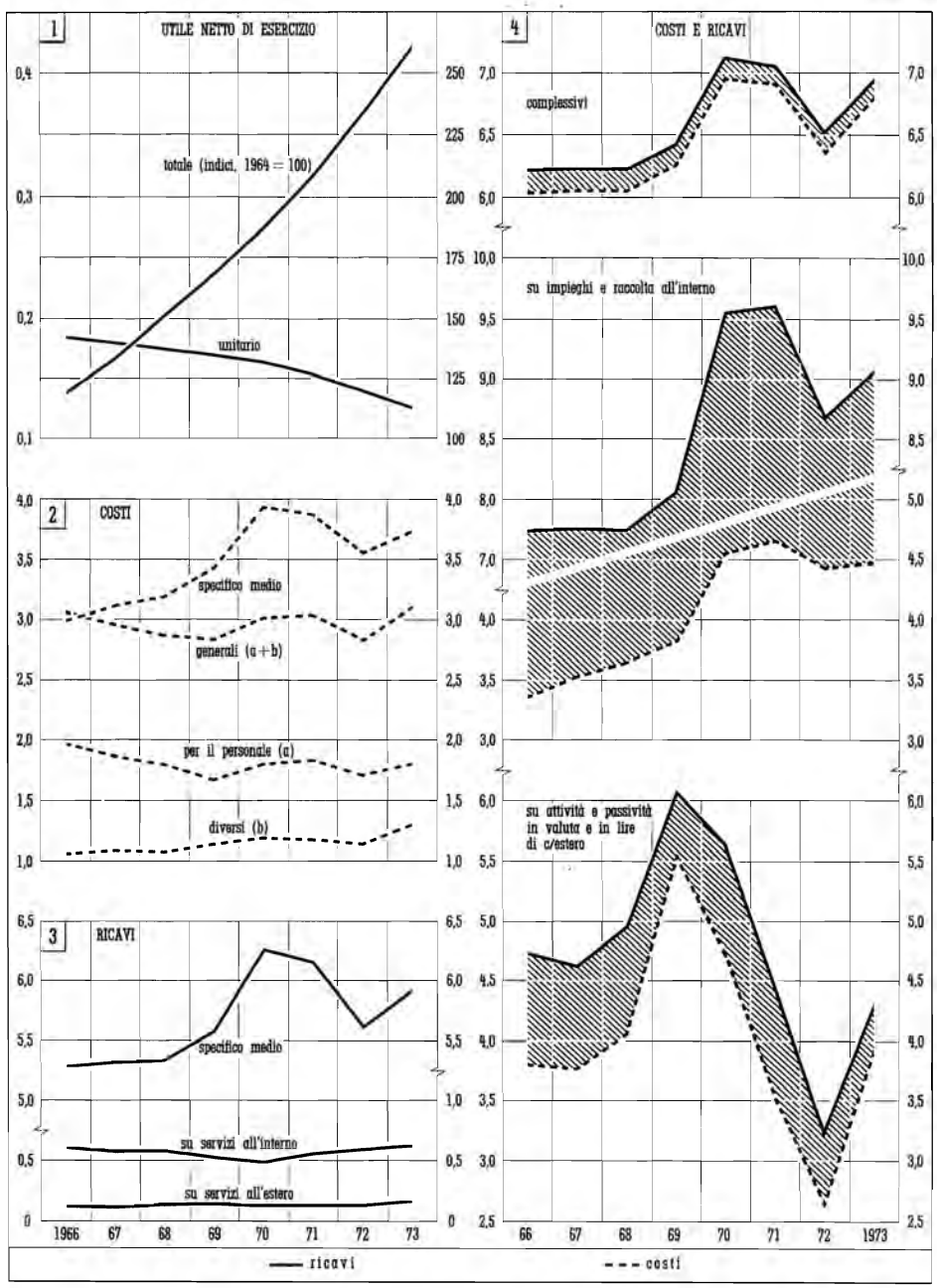
Depositi bancari

(1) L'ammontare dei depositi al dicembre 1972 è corretto dei movimenti accidentali. — (2) Percentuale delle riserve obbligatorie delle banche versata in base monetaria. — (3) Percentuale dei depositi in conto corrente delle banche sul totale dei depositi delle stesse. — (4) Percentuale dei depositi in conto corrente delle aziende di credito sul totale dei depositi. — (5) Percentuale delle riserve obbligatorie in base monetaria sul totale delle riserve obbligatorie delle aziende di credito. — (6) Media dei tassi sui depositi a risparmio e in conto corrente, liberi e vincolati, di 20 milioni ed oltre.

Conti economici.

I dati di conto economico trasmessi dalle aziende di credito indicano che gli utili netti dell'esercizio 1973 sono stati di circa 140 miliardi: l'incremento percentuale rispetto ai risultati dell'esercizio precedente (11,7 per cento) è stato pressoché identico a quello registrato in ciascuno degli ultimi cinque anni. Poiché il volume dell'intermediazione si è accresciuto a un tasso maggiore di quello degli anni passati, è proseguita la tendenza del sistema bancario a trarre l'utile della propria intermediazione da una base sempre piú ampia di attività (fig. 53, tav. 117).

FIG. 53



Conti economici delle aziende di credito

(costi e ricavi unitari, utile unitario e totale)

Come già nel 1970, la diminuzione dell'utile unitario è avvenuta nonostante il confermarsi della tendenza del divario tra tassi attivi e passivi ad ampliarsi in congiuntura di tassi crescenti e di relativa tensione nei mercati del credito bancario. Alcuni aspetti distinguono

TAV. 117

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		
						1971					
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
						1972					
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
						1973					
a) Costo specifico medio unitario . .	3,409	3,702	3,872	3,691	3,583	3,615	3,614	3,556	3,585	6,854	3,727
di cui: Raccolta all'inter. in lire (1)	*4,467*	*4,709*	*4,276*	*3,945*	*4,346*	*4,932*	*4,549*	*4,386*	*4,578*	*15,970*	*4,476*
b) Costi generali unitari	2,453	3,401	2,869	3,526	2,883	3,928	4,121	4,115	4,056	2,104	3,095
Per il personale	*1,612*	*2,344*	*1,695*	*1,774*	*1,780*	*2,202*	*2,363*	*2,218*	*2,238*	*0,107*	*1,803*
Diversi	*0,841*	*1,057*	*1,174*	*1,752*	*1,103*	*1,726*	*1,758*	*1,897*	*1,818*	*1,997*	*1,292*
c) Costo complessivo unitario *(a+b)*	5,862	7,103	6,741	7,217	6,466	7,543	7,735	7,671	7,641	8,958	6,822
UTILE UNITARIO DI ESERCIZIO . .	0,052	0,095	0,135	0,251	0,110	0,099	0,128	0,203	0,157	0,242	0,126
d) Ricavo specifico medio unitario .	5,039	6,044	6,089	6,411	5,633	6,424	6,559	6,947	6,712	7,132	5,925
di cui: Impieghi sull'interno in lire	*8,405*	*9,449*	*8,952*	*9,337*	*8,896*	*9,462*	*10,351*	*9,769*	*9,778*	*8,908*	*9,088*
e) Altri ricavi unitari	0,876	1,153	0,787	1,057	0,944	1,218	1,304	0,927	1,086	2,068	1,023
f) Ricavo comples. unitario *(d+e)*	5,915	7,197	6,876	7,468	6,577	7,642	7,863	7,874	7,798	9,200	6,948

(1) Depositi di clienti, fondi di terzi in amministrazione, conti correnti con enti ammassatori.

però nettamente gli andamenti del 1973 da quelli del 1970: l'ampliamento del divario si è registrato solamente tra i ricavi unitari sugli impieghi ed il costo unitario della raccolta all'interno, ed è stato di entità inferiore a quella del 1970: il rendimento dei titoli, aumentato nel 1970, è rimasto stazionario nel 1973; per le attività e passività sull'estero il divario tra tassi attivi e passivi sembra invece essersi ristretto (nel 1970 era nettamente aumentato), sebbene siano aumentati i ricavi tratti da servizi con l'estero e da operazioni in titoli esteri e cambi; infine, mentre nel 1970 le tensioni del mercato del credito bancario si erano manifestate in una crescita contenuta dell'intermediazione, nel 1973 esse sono derivate dalla politica dei controlli diretti, in presenza di una espansione molto rapida degli attivi bancari.

L'ampliamento del differenziale tra tassi attivi e passivi e l'aumento dei ricavi unitari su servizi sono stati piú che compensati dall'aumento dei costi unitari per il personale e delle spese generali: riguardo a queste ultime è da notare che il volume degli ammortamenti è stato piú che doppio di quello del 1972.

Non vi sono state sostanziali diversità di risultati tra le banche e le casse di risparmio: per queste ultime sono stati però piú accentuati sia l'ampliamento del divario tra tassi attivi e passivi medi, sia l'aumento dei costi generali e per il personale, sicché si è rafforzata la caratteristica delle casse di risparmio di operare, rispetto alle banche, con piú elevati costi generali ma con maggiori scarti tra tassi attivi e passivi.

La riduzione dell'utile unitario è stata piú forte tra le aziende di dimensioni piú grandi, siano esse banche o casse di risparmio. A differenza di tutti gli altri gruppi dimensionali, per le banche « maggiori » questo risultato è dipeso da una riduzione dello scarto tra tassi attivi e passivi medi, solo parzialmente compensata dalla diminuzione dei costi per il personale e dei costi generali unitari. Questo andamento è da imputare sia alla piú forte incidenza dell'intermediazione sull'estero, sia all'aggravarsi del costo netto della raccolta interbancaria, in dipendenza degli sviluppi del mercato del credito e della politica dei controlli selettivi, che ha bloccato il rendimento dei titoli.

Il mercato dei valori mobiliari

I consuntivi dell'anno testimoniano dell'ingente espansione del volume di fondi intermediati attraverso valori mobiliari. L'emissione netta totale è stata di 10.476 miliardi (5.970 nel 1972) nel comparto del reddito fisso e di 1.983 miliardi (1.241 nel 1972) in quello azionario. L'offerta di titoli a reddito fisso è pervenuta per 3.202 miliardi (2.660 nel 1972) dal Tesoro, per 6.438 miliardi (2.446 nel 1972) dagli istituti di credito speciale e per 836 miliardi (864 nel 1972) dagli altri emittenti (tav. 118); l'assorbimento di questi titoli è stato effettuato dal pubblico per 1.766 miliardi (1.886 nel 1972), dalla Banca d'Italia per 2.539 miliardi (1.180 nel 1972) e dalle aziende di credito per 6.171 miliardi (2.904 nel 1972): di questi ultimi, 3.500 miliardi circa in ottemperanza al provvedimento del giugno scorso. L'incremento

TAV. 118

CONSISTENZE ED EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI ALL'INTERNO E ALL'ESTERO

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre 1972	Variazioni nette					
		1972			1973		
		semestri		Anno	semestri		Anno
		I	II		I	II	
EMITTENTI:							
Tesoro (1)	16.068	870	1.790	2.660	1.173	2.029	3.202
Istituti di credito speciale	17.476	1.374	1.072	2.446	1.025	5.413	6.438
Altri	7.116	435	429	864	382	454	836
TOTALE	40.660	2.679	3.291	5.970	2.580	7.896	10.476
SOTTOSCRITTORI:							
Banca d'Italia	5.855	– 53	1.233	1.180	1.123	1.416	2.539
Aziende di credito	16.151	1.236	1.668	2.904	293	5.878	6.171
Pubblico	18.654	1.496	390	1.886	1.164	602	1.766
Altre emissioni:							
azionarie	12.698	602	639	1.241	749	1.234	1.983
all'estero (2)	n.d.	– 145	593	448	518	2.255	2.773

(1) 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., i certificati del Tesoro a breve termine e i certificati speciali. — (2) Le emissioni all'estero comprendono i finanziamenti diretti.

complessivo delle consistenze al valore nominale dei titoli a reddito fisso e variabile è stato, nell'arco dell'anno, pari a circa il 23 per cento; il rapporto tra emissioni nette totali e reddito nazionale lordo è passato dal 10,5 per cento nel 1972 al 15,4. Tale rilevante crescita è stata realizzata mantenendo sostanzialmente stabile il rendimento medio effettivo dei titoli a reddito fisso e in presenza di un rialzo medio dei corsi azionari dell'ordine del 14 per cento.

Il forte aumento della domanda aggregata, manifestato dalla rapida crescita dei prezzi e dal disavanzo della bilancia commerciale, ha stimolato la domanda di credito complessiva, canalizzata dalle autorità verso il mercato dei titoli. Ciò è stato ottenuto, da un lato, mediante l'acquisto da parte della Banca d'Italia di una larga quota delle emissioni dirette e indirette del Tesoro, che ha lasciato sul mercato un ampio spazio per gli istituti di credito speciale, e, dall'altro, con l'imposizione di vincoli alle decisioni delle aziende di credito in materia di titoli.

La rilevante crescita dell'offerta di moneta concorre a spiegare, congiuntamente all'espansione della ricchezza finanziaria lorda del pubblico e ad aspettative di piú lungo periodo di un tasso di inflazione minore di quello corrente, il persistere di una domanda aggiuntiva di titoli a rendimenti reali negativi.

Nel comparto del reddito fisso, il profilo temporale dell'attività del mercato è contraddistinto, nel primo quadrimestre dell'anno, dalla caduta della domanda delle aziende di credito e da una domanda del pubblico in linea con le attese. La interruzione degli acquisti da parte delle banche si può considerare il concomitante risultato sia della maggiore convenienza che esse hanno trovato nell'impiego diretto dei fondi, sia delle incertezze sulla possibilità di una continuazione della politica di sostegno dei corsi obbligazionari, in condizioni difficili della bilancia dei pagamenti e nel diffuso clima inflazionistico. Queste stesse incertezze si sono poi propagate tra il pubblico che, nel periodo da maggio a settembre, cioè in un momento di grave squilibrio del valore interno ed esterno della lira, ha cessato di acquistare titoli e non ha rinnovato parte di quelli giunti a scadenza.

Il tasso di rendimento medio effettivo dei titoli sui quali interviene in acquisto la Banca d'Italia ha subíto oscillazioni trascurabili, mentre il tasso degli altri titoli ha seguíto soprattutto il comportamento della domanda del pubblico, decrescendo nei primi quattro mesi fino a portarsi al di sotto del livello di sostegno, e risalendo di circa mezzo punto percentuale nel bimestre successivo.

L'introduzione, in giugno, dei coefficienti di acquisto obbligatorio di titoli per le aziende di credito ha attenuato solo per un breve periodo le incertezze del mercato: la lieve ripresa della domanda del pubblico nel mese di luglio è stata determinata dal consueto ingente afflusso al mercato di cedole pagate e di rimborsi dei titoli giunti a scadenza (1.500 miliardi circa) e non da un'inversione di tendenza. Le autorità hanno a questo punto rarefatto l'offerta di titoli di nuova emissione e spinto le aziende di credito ad assolvere parte dell'obbligo di investimento mediante acquisti sul mercato, con effetti sui corsi simili a quelli ottenibili con il sostegno diretto della Banca d'Italia. I risultati di questa azione trovano riflesso nella discesa, avvenuta in agosto, del rendimento medio dei titoli sui quali non interviene la Banca d'Italia, al di sotto del rendimento dei titoli oggetto del sostegno.

La politica di emissione « guidata » è durata per tutta la restante parte dell'anno, tramutandosi in un'attiva sollecitazione al collocamento di titoli degli istituti di credito speciale, nel momento in cui il pubblico riprendeva ad acquistare obbligazioni (ottobre), e il mercato tutto, valutando taluni vantaggi fiscali che comportava l'anticipazione al 1973 degli acquisti, tornava ad accogliere con favore le emissioni di titoli a reddito fisso. Soprattutto quest'ultimo fatto ha suggerito di superare largamente i programmi di emissione dei quali si è detto nella precedente Relazione. Parte delle nuove emissioni effettuate in questo periodo dell'anno riguarda tuttavia l'attuazione delle operazioni di consolidamento di impieghi bancari, menzionate nel precedente capitolo. L'elevata attività di collocamento non ha impedito che il rendimento medio dei titoli non sostenuti si mantenesse, nell'ultimo quadrimestre dell'anno, in prossimità del tasso dei titoli sui quali interviene la Banca d'Italia.

Completa il quadro dell'anno un forte aumento dell'emissione di obbligazioni convertibili, da collegare soprattutto alle preferenze del pubblico verso questo tipo di investimento nelle circostanze di mercato in precedenza descritte, e alle favorevoli attese di variazione dei valori azionari.

E' continuata inoltre l'attività di raccolta all'estero, passata da 448 a 2.773 miliardi nel corso dell'anno. Queste operazioni, pur venendo in parte attuate in vista di bisogni finanziari degli operatori pubblici e privati, sono suggerite nel breve periodo da esigenze di ricostituzione delle riserve ufficiali, come è piú ampiamente descritto in altra parte della Relazione. Questa forma di raccolta è costata nel 1973

mediamente 2-3 punti percentuali in piú rispetto al ricorso al mercato interno. Il ricavato di tali prestiti depositato presso la Banca d'Italia rappresenta un serbatoio rilevante di disponibilità in lire, di cui dovrà tenersi conto nell'interpretazione della domanda futura di fondi al mercato obbligazionario.

Condizioni favorevoli alla raccolta si sono ancora presentate sul mercato azionario, verso cui si è spostata una quota della domanda di titoli da parte del pubblico; l'aumento della domanda di azioni ha contribuito al raggiungimento dell'obiettivo di potenziare il finanziamento dell'attività di investimento. Hanno operato favorevolmente sul volume di attività del mercato azionario la vigorosa ripresa dell'attività produttiva e probabilmente anche il buon ricupero dei profitti lordi in numerosi settori, cioè i principali fattori positivi il cui verificarsi era stato registrato dal mercato con la notevole crescita dei corsi azionari avutasi dal marzo al giugno 1973. Nella seconda parte dell'anno, tuttavia, l'andamento delle quotazioni di borsa si è rovesciato, per le incertezze subentrate sul futuro dell'economia; non ne ha però risentito l'attività di collocamento di azioni, sollecitata anche dal favorevole regime fiscale giunto a scadenza a fine anno.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, il mercato dei titoli del settore pubblico è stato interessato solo da modesti rinnovi, inferiori di un centinaio di miliardi ai titoli giunti a scadenza. L'estensione a fine giugno 1974 dell'obbligo d'investimento in titoli per le aziende di credito ha permesso emissioni, anch'esse modeste, di titoli degli istituti di credito mobiliare, sicché la domanda del pubblico è stata indirizzata quasi totalmente al mercato secondario. Nel mese di marzo, in occasione di un inasprimento dei tassi ufficiali, ed al fine di alleggerire la pressione sugli interventi della Banca d'Italia e di agevolare il collocamento di nuovi titoli, il rendimento medio oggetto di sostegno è stato adeguato di mezzo punto percentuale. Nel contempo è stato saggiato, con esito positivo, il mercato, con una offerta al pubblico di buoni poliennali del Tesoro aventi durata piú breve (4 anni) e cedola piú elevata (7 per cento), in linea con il tasso prevalente in borsa per titoli aventi la stessa scadenza.

In questo stesso periodo è stata data applicazione alla riforma tributaria concernente i redditi obbligazionari. La nuova regolamentazione sottopone i titoli a un regime di cedolare secca, qualora i possessori siano persone fisiche, e di acconto, qualora siano persone giuridiche. I titoli di Stato e dell'ENEL sono stati esentati, mentre sugli

altri gravano aliquote differenziate dal 10 al 30 per cento. Di conseguenza le cedole dei titoli emessi dagli istituti speciali sono state maggiorate di un punto percentuale, determinando cosí un innalzamento del costo del capitale per l'emittente, senza contropartita per il risparmiatore.

Nel mese di aprile — quando si faceva piú tesa la situazione del credito, a motivo del disavanzo della bilancia dei pagamenti, sollecitando l'attivazione di canali di finanziamento alternativi — è stata concessa per i redditi azionari l'opzione di assolvere l'onere fiscale con una cedolare secca del 30 per cento. Contemporaneamente è stata decisa la costituzione di una Commissione nazionale per le società e la borsa, nell'intento di garantire snellezza e dinamicità nelle decisioni concernenti il mercato azionario e la protezione degli investitori.

Titoli a reddito fisso.

Offerta di titoli. — Le emissioni obbligazionarie lorde, ammontate nell'anno in esame a 13.269 miliardi, sono risultate superiori di circa due terzi a quelle dell'anno precedente (8.088 miliardi); le nette, pari a 10.476 miliardi, hanno avuto un incremento ancora maggiore, per il ritardo con cui il flusso dei rimborsi (2.141 miliardi nel 1973) risente dell'accresciuto ammontare dei titoli in circolazione. Le consistenze di fine anno, 51.791 miliardi per il 1973, sono aumentate del 27 per cento rispetto a quelle in essere al dicembre 1972: questo tasso d'incremento è il piú elevato tra quelli registrati dal mercato dei valori mobiliari nel dopoguerra. Gli scarti all'emissione, 652 miliardi contro 543 nel 1972, hanno rappresentato, a causa dei piú elevati prezzi di collocamento avutisi nel 1973, una percentuale piú bassa delle emissioni lorde (4,9 rispetto a 6,5). Nell'anno in esame, sono state inoltre pagate cedole sui prestiti già in essere per 2.486 miliardi (tavv. 119, 120, a 75 e a 76).

Come è noto, dal 1° gennaio 1974 è divenuta operativa la legge-delega per la riforma tributaria (legge n. 825, del 9 ottobre 1971) che, tra l'altro, modifica per alcune categorie di emittenti l'onere sugli interessi da corrispondere sui titoli obbligazionari. In particolare, rispetto alla situazione precedente, si ha un aggravio di circa l' 8 per cento per le emissioni degli istituti di credito speciale e del 22 per cento per quelle degli enti autonomi di gestione delle partecipazioni statali. Per contro, si ha una riduzione, rispettivamente del 16 e del 29 per cento, per le obbligazioni emesse dalle imprese private industriali e commerciali e dalle imprese finanziarie.

Per altre importanti categorie di emittenti (Stato, aziende autonome, regioni, province e comuni, enti pubblici istituiti esclusivamente per l'adempimento di funzioni statali o per l'esercizio diretto di servizi pubblici, come l'ENEL), non si hanno, invece, variazioni apprezzabili, continuando esse a beneficiare di un particolare regime di esenzione.

TAV. 119

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
			1 9 7 2			
Titoli a reddito fisso	*1.180*	*2.904*	*1.886*	*5.970*	*448*	*6.418*
Tesoro (3)	1.172	1.308	180	2.660	- 146	2.514
Istituti di credito speciale	8	1.123	1.315	2.446	350	2.796
Altri	—	473	391	864	244	1.108
Azioni	*21*	*- 13*	*1.233*	*1.241*	—	*1.241*
Totale	*1.201*	*2.891*	*3.119*	*7.211*	*448*	*7.659*
			1 9 7 3			
Titoli a reddito fisso	*2.539*	*6.171*	*1.766*	*10.476*	*2.773*	*13.249*
Tesoro (3)	2.512	756	- 66	3.202	105	3.307
Istituti di credito speciale	16	4.706	1.716	6.438	1.630	8.068
Altri	11	709	116	836	1.038	1.874
Azioni	*- 1*	*- 6*	*1.990*	*1.983*	—	*1.983*
Totale	*2.538*	*6.165*	*3.756*	*12.459*	*2.773*	*15.232*

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola a75. — (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., i certificati del Tesoro a breve termine e i certificati speciali.

Il ricorso ai mercati esteri, nelle due forme di prestiti obbligazionari e di mutui, è stato pari a 2.773 miliardi; si deve però considerare che i quattro quinti di questo ammontare non sono stati per ora negoziati in lire, essendo stati emessi per compensare le perdite di riserve conseguenti al disavanzo della bilancia dei pagamenti.

L'andamento temporale delle emissioni ha risentito delle diverse condizioni di domanda avutesi nella prima e nella seconda parte dell'anno, in conseguenza dei provvedimenti selettivi già indicati. Difatti, i tre quarti delle emissioni nette (7.896 miliardi) sono stati collocati

TAV. 120

EMISSIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO, AMMORTAMENTI E CEDOLE (1)

Voci	Media annua 61-69	1970	1971	1972	1973
Emissioni lorde	*2.910*	*4.142*	*7.143*	*8.088*	*13.269*
Tesoro (2)	1.075	1.618	3.031	3.283	4.216
Istituti di credito speciale	1.226	2.210	3.232	3.560	7.811
Altri emittenti	609	314	880	1.245	1.242
Quote d'ammortamento rimborsate	*719*	*1.192*	*1.446*	*1.575*	*2.141*
Tesoro (2)	313	401	511	450	826
Istituti di credito speciale	290	538	655	789	945
Altri emittenti	116	253	280	336	370
Cedole pagate	*687*	*1.480*	*1.710*	*2.047*	*2.486*
Tesoro (2)	223	521	619	787	930
Istituti di credito speciale	293	630	750	881	1.069
Altri emittenti	171	329	341	379	487
Ricorso netto al mercato (3)	*1.356*	*1.130*	*3.324*	*3.923*	*7.990*
Tesoro (2)	503	564	1.641	1.873	2.273
Istituti di credito speciale	563	854	1.479	1.565	5.369
Altri emittenti	290	– 288	204	485	348

(1) Per una maggiore analisi, si veda la tavola a82. — (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., i certificati del Tesoro a breve termine e i certificati speciali. — (3) Al netto degli scarti di collocamento.

nel secondo semestre dell'anno, ed oltre un terzo (3.558 miliardi) nel solo mese di dicembre: nel momento cioè in cui dovevano completarsi gli acquisti obbligatori da parte delle aziende di credito e si approssimava il termine di scadenza del vecchio regime fiscale (tav. a 77).

Al fine di evitare tensioni tra domanda e offerta di titoli, le autorità monetarie hanno regolato l'accesso al mercato, attraverso una graduazione delle emissioni (nella prima parte dell'anno ne sono state autorizzate per 3.976 miliardi e nella seconda parte per 5.283). In particolare, nel secondo semestre è stato assecondato il desiderio degli istituti di credito mobiliare di anticipare, rispetto al fabbisogno effettivo di fondi, l'attuazione di parte delle emissioni in programma per l'anno successivo (tav. a 74).

Nella prima parte del 1973, quando la domanda dei privati era ancora vivace, sono stati offerti al pubblico titoli per 700 miliardi di valore nominale (circa il 20 per cento delle emissioni nette effettuate nel periodo); nel secondo semestre, invece, in una situazione di accentuato controllo dei flussi di domanda e di offerta di capitali

sul mercato dei valori mobiliari, è necessariamente prevalsa la forma tecnica del collocamento a fermo. Hanno fatto eccezione, per la loro natura, le emissioni di obbligazioni convertibili e quelle effettuate in via continuativa (soprattutto cartelle fondiarie), verso le quali si è appunto indirizzata la domanda spontanea dei sottoscrittori.

TAV. 121

EMISSIONI NETTE DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Emittenti	Media annua 1961-69	1970	1971	1972	1973
Tesoro (1)	*35,5*	*41,5*	*44,9*	*44,4*	*30,6*
ENEL, ENI, IRI (2)	*19,0*	*3,3*	*10,9*	*13,7*	*7,6*
Istituti di credito speciale	*41,8*	*56,9*	*44,2*	*40,9*	*61,4*
Imprese private	*2,5*	*- 1,6*	*- 0,7*	*- 0,8*	..
Istituzioni internazionali	*1,2*	*- 0,1*	*0,7*	*1,8*	*0,4*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale in miliardi di lire . . .	2.043	2.610	5.034	5.970	10.476
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (reddito fisso e azioni)	*80,0*	*72,4*	*83,8*	*82,8*	*84,1*

(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).

Tutte le categorie di emittenti, ad eccezione delle imprese pubbliche e delle istituzioni internazionali, hanno aumentato in valore assoluto il ricorso al mercato obbligazionario; la ripartizione delle quote di mercato presenta però rilevanti modifiche a vantaggio degli istituti di credito speciale, le cui emissioni sono passate dal 41 al 61 per cento del totale (tav. 121); si è invece fortemente ridotta la partecipazione relativa del Tesoro (dal 44 al 31 per cento) e di ENEL-ENI-IRI e società Autostrade (dal 14 all' 8 per cento). L'accrescimento della quota di titoli privati sul totale riflette la piú intensa espansione degli investimenti privati e le operazioni di consolidamento di debiti privati; il settore statale, nonostante il piú ampio disavanzo, ha fatto maggiore ricorso alle emissioni di titoli a breve, come è detto in altra parte della Relazione.

Le emissioni lorde del Tesoro, delle aziende autonome e degli enti territoriali sono state pari a 4.216 miliardi; considerando gli scarti all'emissione (187 miliardi) e i rimborsi effettuati (826 miliardi), la

raccolta netta per queste categorie di emittenti risulta di 3.202 miliardi (2.660 nel 1972). Anche i fondi destinati al pagamento degli interessi sui prestiti precedentemente emessi sono aumentati, passando da 787 a 930 miliardi.

Il ricorso del Tesoro al mercato obbligazionario (2.952 miliardi) è avvenuto per circa i nove decimi attraverso l'intermediazione del Consorzio di credito per le opere pubbliche, riducendo considerevolmente l'apporto della forma diretta (dal 30-40 per cento nel biennio precedente al 10 per cento nel 1973), che ha riguardato peraltro solamente operazioni di rinnovo (BTP) e di consolidamento (cartelle della Cassa DD.PP. e certificati AIMA). L'accresciuta raccolta indiretta del Tesoro è stata motivata, per oltre due terzi, da interventi di carattere sociale e, per la parte restante, dal finanziamento di attività produttive e dalla costituzione o dall'aumento dei fondi patrimoniali delle finanziarie pubbliche (tav. a 78).

Nel settore dei titoli di Stato, l'emissione di 250 miliardi di buoni del Tesoro novennali 5,50 %, scadenza 1° aprile 1982, disposta con decreto ministeriale del 21 marzo 1973, è stata offerta in sottoscrizione esclusivamente ai possessori dei BTP 5 % in scadenza il 1° aprile 1973 per un importo di 236,4 miliardi. Tenuto conto del premio di rinnovo di 1 lira offerto per ogni 100 lire di capitale nominale e dei premi in denaro, il rendimento effettivo all'emissione dei nuovi titoli è risultato del 6,23 per cento, a fronte del 5,57 del prestito in scadenza.

Al termine delle operazioni di rinnovo, effettuate tra il 2 e il 30 aprile 1973, sono risultati sottoscritti buoni per 206 miliardi; l'ammontare residuo (44 miliardi complessivamente) è stato assunto dalla Banca d'Italia. La più elevata quota dei titoli rinnovati (l' 86 per cento dei titoli in scadenza) rispetto al risultato delle analoghe operazioni effettuate nel 1971 (72 per cento) e nel 1970 (80 per cento) è essenzialmente dovuta alla ancora sostenuta domanda di titoli da parte dei privati.

Nel corso dell'anno lo Stato ha inoltre emesso cartelle ventennali della Sezione speciale di credito comunale e provinciale della Cassa DD.PP. per 613 miliardi (netto ricavo 559,4 miliardi), cedute all'ICCRI (513 miliardi) e agli istituti previdenziali (100), per il consolidamento di impieghi a favore di enti locali, e certificati AIMA per 33 miliardi (31,2 di netto ricavo) relativi all'operazione di consolidamento di anticipazioni al Tesoro. Il Consorzio di credito per le opere pubbliche ha raccolto fondi per finanziare le operazioni di mutuo a favore del Tesoro, collocando a fermo, prevalentemente presso la Banca d'Italia, obbligazioni ventennali della serie « interventi statali » per 2.955 miliardi, al prezzo di 96 lire ogni cento di valore nominale, con cedola del 7 % e tasso effettivo netto di rendimento del 7,67 per cento. Nell'anno in esame l'azienda autonoma delle Ferrovie dello Stato ha emesso obbligazioni, che sono state assunte dalla Banca d'Italia, per 256 miliardi (cedola 7 %, prezzo 96,50). La riduzione delle emissioni di titoli da parte di questo ente trova spiegazione nei finanziamenti ricevuti dal bilancio statale (come è chiarito in altra parte della Relazione). Sono stati anche emessi sui mercati esteri due prestiti di cento milioni di dollari ciascuno in ottobre e in novembre.

La raccolta di fondi degli istituti di credito mobiliare sul mercato interno si è triplicata, passando da 1.752 a 5.132 miliardi. Questo elevato incremento si collega, oltre che alla sostenutezza della domanda di mutui che ha interessato in particolare gli istituti che finanziano l'industria e le opere pubbliche, anche all'azione delle autorità monetarie tendente a facilitare a questa categoria di emittenti il ricorso al mercato obbligazionario. Il limite sugli impieghi bancari stabilito in luglio e le operazioni di consolidamento di fine anno rendevano, di fatto, possibile un collocamento di titoli nei portafogli delle banche superiore a quello imposto dalle autorità monetarie. Anche l'ammontare delle cartelle emesse dagli istituti di credito fondiario, edilizio e agrario, non comprese tra le categorie di titoli indicate per l'assolvimento dell'obbligo imposto alle banche, si è accresciuto sensibilmente (1.306 miliardi, contro 694 nel 1972), favorito dai motivi già menzionati.

La provvista effettuata sul mercato obbligazionario dalle imprese pubbliche, compresa la società Autostrade del gruppo IRI, è risultata leggermente inferiore a quella dell'anno precedente (794 miliardi contro 822), dovendosi escludere dal comparto l'emissione di 300 miliardi dell'ENEL in dicembre. Questo prestito, attuando una semplice operazione di consolidamento di depositi già in essere del proprio personale, non può essere assimilato, soprattutto per l'impegno dell'ente a riacquistare in qualsiasi momento alla pari tali titoli, alla raccolta di nuovi fondi in forma obbligazionaria. Tra le imprese pubbliche il maggiore ricorso è stato effettuato dall'ENEL (483 miliardi) che, con la semestralità corrisposta il 1^0 luglio 1973, ha praticamente concluso il programma decennale di indennizzo delle principali imprese ex-elettriche. In questo periodo, l'ente ha effettuato pagamenti, compresi gli interessi dovuti in base alla legge di nazionalizzazione, per circa 2.150 miliardi, cui ha fatto fronte emettendo obbligazioni per 2.470 miliardi di valore nominale, importo pari a circa la metà dei suoi titoli in circolazione alla fine del 1973.

Il ricorso delle imprese al mercato (92 miliardi), che per circa la metà è costituito da emissioni di obbligazioni convertibili, ha bilanciato il flusso dei rimborsi e, pertanto, ha arrestato la cessione netta di fondi degli anni precedenti. Le emissioni delle istituzioni internazionali sono invece diminuite, passando da 115 a 50 miliardi, e la loro quota di mercato è scesa dall' 1,8 allo 0,4 per cento.

Gli istituti di credito mobiliare hanno collocato a fermo le loro principali emissioni: presso l'ICCRI la serie XXXVI (200 miliardi al prezzo di 97) e la XXXVII (100 miliardi a 96,50) dell'IMI, e presso le aziende di credito i 300

miliardi della serie XXXVIII dello stesso istituto (prezzo 96,63); le banche hanno inoltre immesso nei loro portafogli titoli dell'IRFIS (100 miliardi a 96), del CIS (100 a 97), dell'Isveimer (200 a 96,50) e di Mediobanca (200 a 97,50) che sono stati acquistati a fermo. Nell'ultimo bimestre dell'anno, Mediobanca ha inoltre curato l'emissione al pubblico di obbligazioni convertibili in azioni SIP (50 miliardi al prezzo di 98,50), Snia Viscosa (53 miliardi), Carlo Erba (24), Montefibre (35), tutte alla pari, e S. Spirito (25 miliardi a 98,50). Tra gli enti pubblici l'ENEL ha emesso all'interno titoli, al netto della già detta operazione di consolidamento, per 650 miliardi di valore nominale, di cui 300 miliardi offerti al pubblico in gennaio al prezzo di 98,50; due prestiti, per complessivi 250 miliardi, assunti dall'ICCRI (125 miliardi in gennaio al prezzo di 94,50 e 125 in luglio a 94,25), sono stati destinati al pagamento della XIX e XX semestralità d'indennizzo. L'ENEL ha inoltre completato la copertura del proprio fabbisogno annuo di gestione contraendo in luglio all'estero un mutuo per un miliardo di dollari, di cui a fine dicembre 200 milioni (saliti a 700 milioni a fine marzo 1974) risultavano negoziati in lire e, quindi, utilizzati dall'ente. Anche l'ENI (200 miliardi al prezzo di 94,75) e la società Autostrade del gruppo IRI (due prestiti di 100 miliardi a 96,50) hanno collocato a fermo le loro emissioni.

Nei primi tre mesi del corrente anno sono state effettuate emissioni nette per circa 250 miliardi, importo notevolmente inferiore a quello dello stesso periodo dell'anno precedente (1.338 miliardi), e pari a meno della metà del flusso dei rimborsi avutosi nel trimestre (circa 600 miliardi). Tale modesto ammontare di emissioni è essenzialmente dovuto all'anticipato ricorso al mercato, alla fine del 1973, da parte di alcune categorie di emittenti, per i motivi già esaminati, alle incertezze sull'applicazione della nuova normativa tributaria e inoltre alla scarsa domanda di titoli, determinata dalle attese di un accrescimento dei tassi a lunga in presenza del movimento ascendente di quelli a breve.

Domanda di titoli. — La domanda di titoli a reddito fisso del pubblico ha avuto, come ricordato nella premessa, un andamento alterno ed incerto nel 1973, ma a fine d'anno ha fatto segnare complessivamente nuove sottoscrizioni nette per 1.766 miliardi, contro 1.886 nell'anno precedente: una diminuzione, cioè, in linea con le previsioni avanzate nella scorsa Relazione, che indicavano una riduzione di un decimo (tavv. 122 e a 80). Dato il forte tasso di inflazione, le consistenze di titoli a reddito fisso in possesso del pubblico, passate in valore nominale da 18.654 miliardi (fine '72) a 20.732 miliardi (fine '73), sono rimaste pressoché costanti in termini reali.

La decelerazione delle acquisizioni nette del pubblico è andata essenzialmente a vantaggio del mercato azionario. Complessivamente, infatti, le emissioni nette di titoli a reddito fisso e variabile sottoscritte

dal pubblico sono cresciute da 3.119 miliardi nel 1972 a 3.756 miliardi nel 1973; l'incremento delle consistenze di obbligazioni e azioni è stato pari al 10,4 per cento.

Sulla domanda del pubblico hanno influito positivamente l'aumento della ricchezza finanziaria, che, in percentuale, è stato pari al doppio dell'incremento dei titoli a reddito fisso, e la crescita del valore corrente della ricchezza reale, in particolare delle abitazioni, di non esatta quantificazione ma certamente, in percentuale, superiore al tasso d'incremento delle attività finanziarie. Può inoltre aver contribuito all'assorbimento di titoli da parte del pubblico il desiderio degli investitori di non ridurre ulteriormente la quota di obbligazioni nei portafogli o di mantenere stabile il loro valore reale.

TAV. 122

SOTTOSCRIZIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Investitori	Media annua 1961-69	1970	1971	1972	1973
Banca d'Italia e UIC	*11,4*	*41,7*	*18,3*	*19,8*	*24,2*
Aziende di credito	*42,0*	*30,7*	*46,2*	*48,6*	*58,9*
Altri intermediari finanziari (1)	*8,8*	*2,9*	*2,5*	*1,7*	*3,3*
Economia e estero	*37,8*	*24,7*	*33,0*	*29,9*	*13,6*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale in miliardi di lire . . .	2.043	2.610	5.034	5.970	10.476

(1) Nel triennio 1962-64, le sottoscrizioni della Cassa DD.PP. sono state pari al 20 per cento del totale.

Soprattutto la crescita della quantità di moneta, proporzionalmente superiore a quella dei prezzi, spostando in un primo tempo la composizione dei portafogli a favore delle attività liquide, ha determinato un sostegno alla domanda di obbligazioni.

Il permanere di incertezze sul mercato azionario, soprattutto per la forte variabilità delle quotazioni, e l'alto costo dei beni rifugio possono aver contribuito al mantenimento della domanda di titoli da parte del pubblico. Il sostegno dei corsi obbligazionari attuato dalla Banca d'Italia ha come di consueto ridotto il rischio di perdite in conto capitale, contribuendo, quindi, efficacemente a non allontanare gli investitori dal reddito fisso. Un effetto analogo hanno avuto i provvedimenti di acquisto obbligatorio per le aziende di credito, dato che anch'essi garantivano una buona sostenutezza della domanda di titoli.

A fronte dei fattori indicati, hanno operato negativamente soprattutto le attese sfavorevoli sul valore interno ed esterno della lira ed i correlati timori di caduta dei corsi obbligazionari, descritti in altra parte del capitolo; ha inoltre frenato gli acquisti il minor rendimento medio dei titoli rispetto ai depositi bancari e agli investimenti alternativi, compresi quelli esteri (nonostante le intervenute difficoltà di trasferimento dei fondi all'estero).

La domanda di titoli a reddito fisso da parte delle aziende di credito è stata autonoma solo fino ai provvedimenti del 18 giugno, che le vincolavano all'assorbimento netto di circa 3.500 miliardi di titoli entro dicembre. Sul comportamento delle banche ha influito, oltre alla forte domanda di impieghi di cui si è detto nel relativo capitolo, la previsione di perdite di valore capitale sulle obbligazioni, un timore la cui percezione è evidentemente piú rapida tra le banche che non tra il pubblico. Queste considerazioni hanno condotto le aziende di credito a ridurre, a favore degli impieghi, la quota dei titoli nel loro portafoglio, senza per questo diminuirne, nell'insieme, le consistenze in misura significativa.

Nel complesso dell'anno le aziende di credito hanno sottoscritto 6.171 miliardi, di cui 5.000 nel portafoglio libero, contro i 3.500 richiesti dai provvedimenti. Gli acquisti eccedenti l'obbligo sono stati effettuati in dicembre e rientravano per lo piú nelle operazioni di consolidamento tra le aziende di credito e gli istituti di credito speciale ad esse legati, operazioni connesse anche all'entrata in vigore della riforma tributaria e, in parte, alle limitazioni poste alle aziende medesime circa il volume degli impieghi, in una fase di elevata domanda di credito.

Le vendite dirette di titoli alle aziende di credito effettuate dalla Banca d'Italia (400 miliardi circa, con punte massime in aprile, luglio, settembre e novembre) hanno permesso di allargare il volume dei collocamenti senza premere sulle quotazioni di mercato.

La Banca d'Italia ha sottoscritto 2.539 miliardi, assorbendo cosí l' 81 per cento circa delle emissioni nette di titoli pubblici (titoli di Stato, obbligazioni delle aziende autonome, titoli per conto del Tesoro).

Parte degli acquisti (275 miliardi, di cui 147 nel primo semestre) è stata compiuta nelle borse valori; queste operazioni hanno raggiunto i valori massimi nel primo trimestre, quando le aziende di credito — che, con la Banca d'Italia, posseggono la maggior parte dei titoli difesi — si erano allontanate dal mercato, e successivamente in giugno e in ottobre, quando i tassi sui titoli non difesi registravano forti rialzi.

Passando all'analisi delle singole categorie di titoli, si rileva che, come già detto, le emissioni di titoli pubblici sono state quasi interamente assorbite dalla Banca d'Italia. Le aziende di credito hanno sottoscritto, in gran parte a dicembre, poco piú di quanto erano vincolate a sottoscrivere (754 miliardi a fronte dell'obbligo di 590 miliardi, contro 1.300 miliardi sottoscritti nel 1972), concentrandosi sui titoli di Stato. Il pubblico è stato scarsamente presente nel comparto dei titoli pubblici, caratterizzato dai collocamenti a fermo presso il sistema creditizio, e ha ridotto la propria quota al 20 per cento (mentre detiene il 50 per cento delle altre obbligazioni), disinvestendo in valore assoluto per 132 miliardi.

Le obbligazioni degli istituti di credito mobiliare hanno costituito, per i motivi già esaminati, la principale categoria di titoli acquistati sia dalle aziende di credito (da 815 nel 1972 a 4.051 miliardi, molti dei quali nel dicembre 1973 per gli ormai noti motivi), sia dal pubblico, che ha accresciuto le proprie sottoscrizioni da 940 miliardi a 1.083. Il pubblico ha continuato a rivolgersi di preferenza a questa categoria di titoli, che del resto assicura generalmente i maggiori rendimenti, anche perché, come si è detto, la tecnica del collocamento a fermo dei titoli pubblici riduce grandemente le possibilità di accesso dei privati al mercato primario.

Le cartelle degli istituti di credito immobiliare hanno incontrato il favore del pubblico lungo tutto il corso dell'anno; nonostante i rendimenti piú bassi, questi titoli hanno garantito molto meglio dal pericolo di perdite del valore capitale, per l'opera di stabilizzazione dei corsi attuata dagli istituti emittenti; questa qualità dei titoli è stata specialmente apprezzata in un anno, come quello in esame, caratterizzato per lunghi tratti dal timore di un abbassamento delle quotazioni. Le sottoscrizioni del pubblico sono cosí salite da 376 miliardi nel 1972 a 633 nel 1973. Per quanto aumentate da 308 miliardi nel 1972 a 655 nel 1973, le sottoscrizioni di cartelle da parte delle aziende di credito sono cresciute comparativamente assai meno dei loro acquisti di obbligazioni degli istituti mobiliari, giacché le cartelle non rientrano tra i titoli considerati dai provvedimenti di acquisto obbligatorio del giugno. Delle sottoscrizioni delle aziende di credito, 470 miliardi sono serviti a soddisfare gli obblighi della riserva, che consentono larghi margini di acquisto di cartelle fondiarie e agrarie in sostituzione del contante e dei BOT, margini che invece vengono solo parzialmente utilizzati. Gli acquisti per il portafoglio libero sono stati fatti a dicembre (500 mi-

liardi, coprendo i disinvestimenti effettuati nei mesi precedenti), per i motivi, prevalentemente fiscali, piú volte accennati.

Le obbligazioni dell'ENEL, dell'ENI, dell'IRI e della società Autostrade hanno trovato minore accoglienza nei portafogli del pubblico (165 miliardi, contro 415 nel 1972), che, dopo aver acquistato 300 miliardi di emissioni ENEL in gennaio, ha effettuato in prevalenza disinvestimenti. Le aziende di credito hanno sottoscritto 629 miliardi (contro 408 nel 1972).

Per i titoli delle imprese private si è avuto nel dicembre 1973 uno spostamento dal pubblico alle aziende di credito, interessate a questi titoli giacché anch'essi rientrano nei noti provvedimenti. Le emissioni nette nel comparto in esame sono state assai esigue, come avviene ormai da tempo, a causa del diverso regime fiscale, e come probabilmente continuerà ad essere anche dopo l'introduzione della riforma fiscale, per il permanere di un differenziale tributario a favore delle obbligazioni emesse dagli istituti di credito speciale.

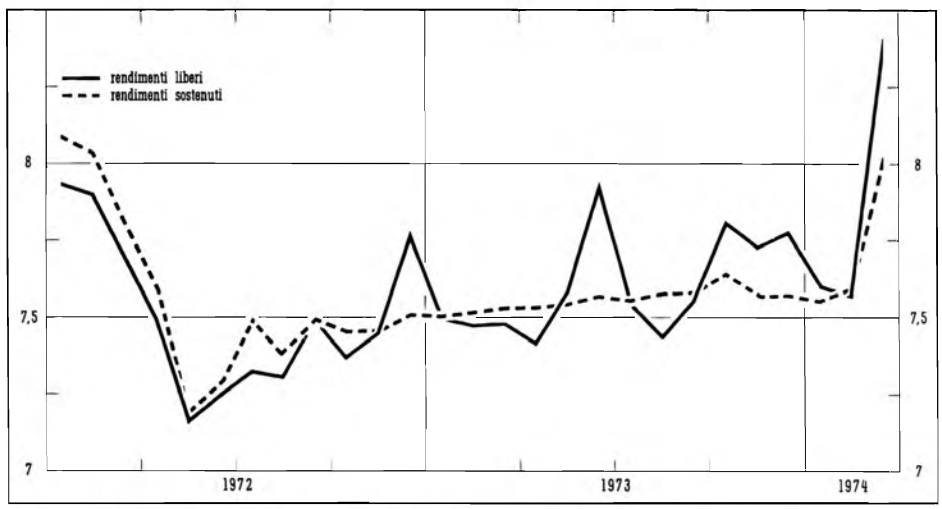
La riforma tributaria può introdurre alcuni elementi di divisione nel mercato obbligazionario, perché nella determinazione dei rendimenti lordi si deve ora tener conto delle differenze di aliquote tra quattro categorie di emittenti (Stato ed enti equiparati, istituti speciali, imprese pubbliche, società private) e tra le due principali categorie di sottoscrittori (i privati, tassati con cedolare secca, e le aziende di credito, con cedolare d'acconto). Il risultato complessivo della nuova struttura fiscale sarà quello di rendere particolarmente interessanti per le banche e meno per il pubblico, le obbligazioni, tassate con aliquota superiore al 10 per cento, delle imprese pubbliche e delle società private; infatti le banche possono ottenere su questi titoli un maggior credito d'imposta. Distribuendo convenientemente il portafoglio tra le diverse categorie di titoli, le banche potranno trarre profitto dall'esistenza di un divario tra le aliquote della cedolare e il tasso effettivo di imposta gravante sui propri redditi netti.

Il rilevante interesse manifestato quest'anno per le obbligazioni convertibili, sia delle imprese private sia di quelle con prevalente partecipazione statale (circa 300 miliardi di emissioni lorde, contro 40 nel 1972), rientra nel generale spostamento del pubblico, all'interno del mercato mobiliare, dalle obbligazioni alle azioni, parallelamente al rafforzarsi delle attese inflazionistiche. Le obbligazioni convertibili, garantendo all'investitore la possibilità di scegliere in futuro, tra un'azione e un'obbligazione, quella delle due che ha fruito del maggiore apprezzamento, permettono di rendere minimo il rischio di perdite in conto capitale esistente su entrambi i mercati, e sono quindi particolarmente apprezzate in situazioni contraddistinte, come il 1973, da incertezza sul futuro andamento dei corsi sia azionari sia obbligazionari.

Tassi dell'interesse. — La continuazione della politica di stabilizzazione dei corsi obbligazionari condotta dalla Banca d'Italia, nella prima parte dell'anno, e i provvedimenti amministrativi, in seguito, hanno prevenuto il riflettersi sui rendimenti dei titoli a reddito fisso delle tensioni e delle aspettative sfavorevoli diffuse sul mercato. Gli acquisti netti, suddivisi tra le borse valori di Milano e di Roma, hanno concorso per circa un ventesimo alla creazione di nuova base monetaria.

La media annua dei rendimenti effettivi delle obbligazioni è stata del 7,29 per cento, identica a quella del 1972. Per i titoli di Stato essa è stata del 6,85 per cento, contro 6,58 nel 1972; questa media tuttavia cela una caduta del rendimento dei consolidati, per i quali il depauperamento in termini reali delle consistenze nominali si incontra con una domanda crescente, indotta dalle destinazioni istituzionali

FIG. 54



Rendimenti di titoli sostenuti e di titoli non sostenuti dalla Banca d'Italia

(cauzioni e garanzie varie) di questa categoria di titoli. I movimenti infrannuali dei rendimenti indicati sono stati compresi entro 40 centesimi di punto.

Concentrando l'analisi su alcuni titoli oggetto di intervento da parte della Banca d'Italia e su altri, aventi caratteristiche omogenee, il cui tasso è lasciato invece alla determinazione del mercato, è possibile individuare difformità di andamento, che rivelano l'esistenza di tensioni ed incertezze nel mercato, che la media dei rendimenti tende a celare (fig. 54).

Il tasso dei titoli oggetto di sostegno, per il campione considerato, presenta una crescita molto contenuta (7 centesimi di punto): per essi, la controparte delle tensioni ed incertezze presenti sul mercato si rinviene nella sequenza giornaliera degli acquisti in borsa effettuati dalla Banca d'Italia. Quanto ai rendimenti dei titoli non sostenuti, le cui oscillazioni hanno invece avuto un profilo aderente alle condizioni della domanda complessiva, si osserva che la diminuzione di 37 centesimi di punto tra dicembre 1972 e aprile 1973, in un periodo cioè in cui le aziende di credito avevano cessato gli acquisti, ha riflesso la buona tenuta della domanda del pubblico, il cui distacco dal mercato del reddito fisso nei due mesi successivi ha rovesciato il movimento

TAV. 123

RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI A REDDITO FISSO

Titoli	luglio 1971	maggio 1972	dicembre 1973	marzo 1974	variazioni assolute fra: mag. 72 lug. 71	dic. 73 mag. 72	mar. 74 dic. 73
Titoli di Stato	7,15	6,48	7,06	7,57	– 0,67	0,58	0,51
Consolidati	5,58	5,24	4,83	5,28	– 0,34	– 0,41	0,45
Redimibili	7,38	6,54	6,97	7,15	– 0,84	0,43	0,18
Buoni del Tesoro poliennali	7,09	6,47	7,15	7,82	– 0,62	0,68	0,67
Obbligazioni	8,15	7,11	7,38	7,75	– 1,04	0,27	0,37
Per conto del Tesoro	8,58	7,22	7,45	7,80	– 1,36	0,23	0,35
Istituti di credito mobiliare	8,25	7,13	7,67	8,22	– 1,12	0,54	0,55
Istituti di credito immobiliare	7,43	6,88	6,86	6,99	– 0,55	– 0,02	0,13
ENEL-ENI-IRI	8,41	7,27	7,81	8,57	– 1,14	0,54	0,76
Altre imprese	8,86	7,36	7,95	8,65	– 1,50	0,59	0,70

dei tassi. Nel complesso dell'anno le oscillazioni dei tassi sono comprese entro una fascia di circa 50 centesimi di punto. Il ritorno del pubblico all'acquisto ha ricondotto il tasso in linea con i rendimenti dei titoli difesi, nel periodo che va dal dicembre 1973 al febbraio 1974. Nel marzo, all'aggiustamento verso l'alto dei rendimenti dei titoli oggetto di sostegno ha fatto seguito una correzione dei tassi liberi piú che doppia (tavv. 123 e a 84).

Le curve dei rendimenti distinti per cedola e quelle per classi di scadenza hanno assunto forme che riflettono anch'esse le oscillazioni testé descritte e le politiche dei tassi condotte dalle autorità. La fascia dei rendimenti dei titoli recanti cedole diverse si è allargata, con diffe-

TAV. 124

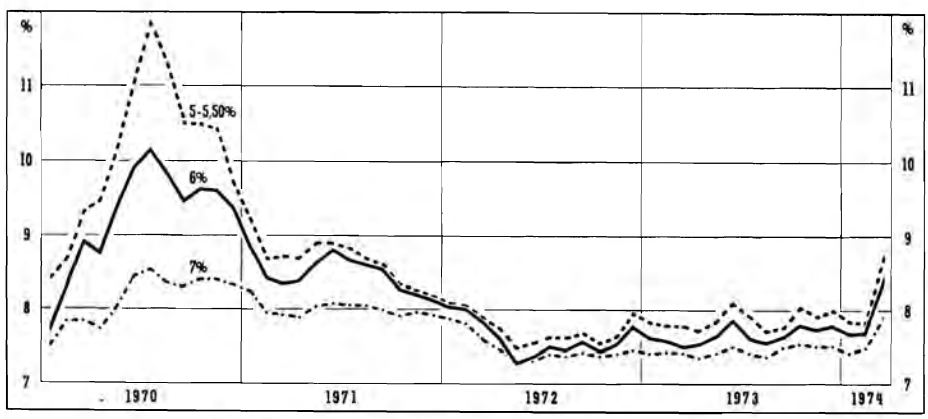
RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DISTINTE PER TASSO NOMINALE

Tasso nominale / Mese	5-5,50 %	6 %	7 %	5-5,50 %	6 %	7 %	5-5,50 %	6 %	7 %
	immediato (1)			*medio effettivo* (2)			*ultimo rimborso* (3)		
1969 – lug.	5,96	6,38	—	7,54	6,74	—	6,71	6,53	—
dic.	6,22	6,78	—	8,48	7,65	—	7,33	7,16	—
1970 – lug.	7,17	7,93	7,82	11,87	10,15	8,52	9,36	8,83	8,09
dic.	6,48	7,51	7,71	9,68	9,35	8,32	8,00	8,28	7,95
1971 – lug.	6,19	7,20	7,55	8,82	8,66	8,04	7,46	7,85	7,73
dic.	6,01	6,92	7,48	8,17	8,12	7,93	7,10	7,43	7,63
1972 – mag.	5,80	6,54	7,16	7,46	7,26	7,29	6,65	6,86	7,18
dic.	5,89	6,74	7,23	7,98	7,79	7,45	6,97	7,21	7,29
1973 – apr.	5,81	6,63	7,20	7,69	7,53	7,35	6,79	7,03	7,23
dic.	5,84	6,71	7,26	8,01	7,80	7,51	7,01	7,20	7,34
1974 – mar.	5,97	6,92	7,41	8,80	8,48	7,88	7,50	7,59	7,58

(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.

renze intorno ai 40 centesimi di punto nella media annua (tav. 124 e fig. 55). Ciò conferma che in periodi di maggiore incertezza la componente immediata del rendimento — ossia il rapporto tra cedola e valore di mercato — prevale sulla componente aleatoria (premio di

FIG. 55



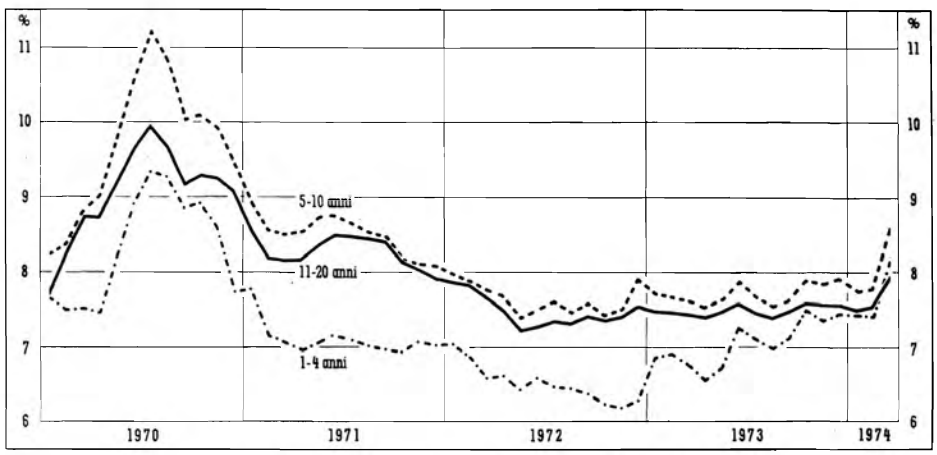
Rendimenti delle obbligazioni distinte per cedola

rimborso). In corrispondenza dell'aumento della fascia dei rendimenti medi effettivi alla scadenza distinti per cedola si ha l'ampliamento di quella dei rendimenti immediati, situatasi mediamente sul punto e mezzo percentuale.

L'andamento descritto indica che le incertezze del mercato non sono state tuttavia tali da indurre spostamenti di rilievo verso i titoli a cedola superiore; è noto, peraltro, che le banche hanno convenienza ad assolvere i loro obblighi con l'acquisto di titoli aventi un piú basso valore di mercato (in quanto vengono loro computati al nominale) e sostengono in tal modo il comparto dei titoli a minor cedola. A questo proposito va detto che con la riforma tributaria verrà accentuata, per le persone fisiche, l'importanza dei guadagni in valore capitale sui titoli rispetto alle cedole.

Il divario tra i rendimenti dei titoli aventi durata relativamente breve (inferiore a 4 anni) e di quelli a piú lunga scadenza, che durante il 1972 si era mantenuto intorno ad un punto percentuale a favore del piú lungo termine, si è sensibilmente ridotto nel corso del 1973: a dicembre i tassi dei titoli con vita residua compresa tra 11 e 20 anni superavano di soli 13 centesimi di punto quelli a piú breve scadenza (fig. 56).

FIG. 56



Rendimenti delle obbligazioni distinte per classi di scadenza

L'allineamento è stato determinato da un innalzamento dei rendimenti relativi ai titoli con vita residua inferiore ai quattro anni, mentre quelli a piú lunga scadenza rimanevano costanti. Questo fenomeno trova spiegazione, oltre che nella politica dei tassi a breve e a lunga seguíta dalle autorità, nel comportamento degli intermediari finanziari e degli investitori privati in un periodo caratterizzato da tensioni sulla liquidità del sistema: difatti, i primi, in particolare le aziende di credito, soddisfano le loro esigenze di liquidità alienando i titoli del loro portafoglio che hanno piú breve vita residua e che per tale motivo comportano

minori perdite in valore capitale, i secondi risentono favorevolmente della stabilizzazione dei corsi e degli altri motivi elencati nel precedente paragrafo.

Oltre a questi effetti di offerta sulle scadenze brevi e di domanda sulle piú lunghe, che denotano una certa segmentazione determinata dalle preferenze, non può essere stata assente nelle scelte la natura delle aspettative circa il comportamento dell'inflazione. Soprattutto nell'autunno il pubblico, anche sulla scia delle valutazioni dei tecnici, dovrebbe aver corretto verso il basso le aspettative sul tasso d'inflazione; le conse-

TAV. 125

PREZZO DI EMISSIONE E RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DELLE PRINCIPALI OBBLIGAZIONI (1)

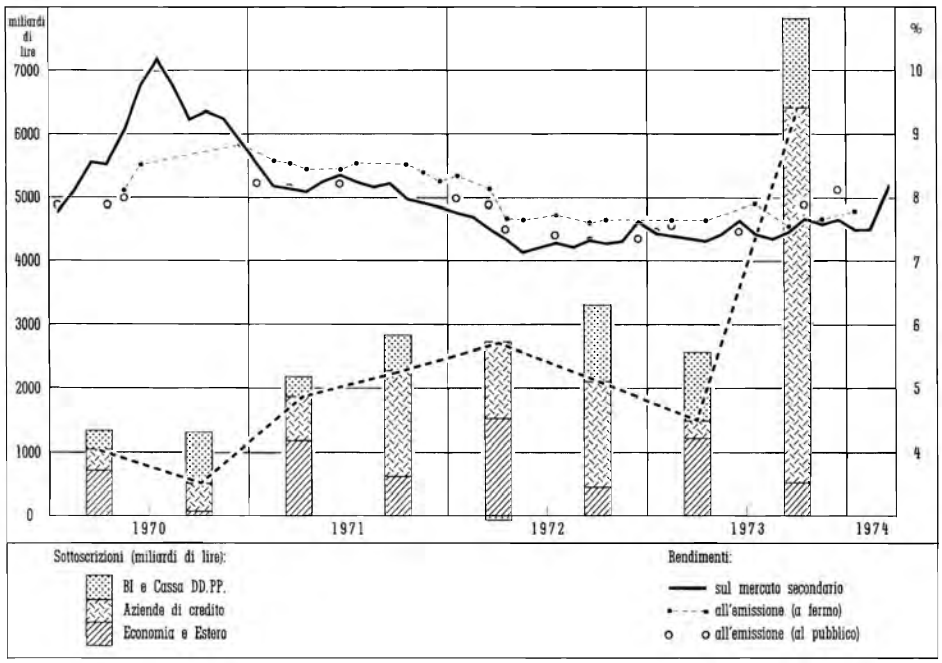
Periodo	Offerte al pubblico		Collocate a fermo	
	Tasso nominale			
	7 %		7 %	
	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento
1970 – 1° trim.	97,0	7,90	90,5	8,10
2° »	94,0	8,00	93,2	8,20
3° »	89,0	8,40	87,7	8,60
4° »	90,7	8,40	89,0	8,70
1971 – 1° trim.	95,4	8,20	90,7	8,60
2° »	94,5	8,15	92,1	8,50
3° »	93,5	8,25	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.	98,3	7,45	96,1	7,65
2° »	97,5	7,50	96,1	7,65
3° »	—	—	96,0	7,70
4° »	97,3	7,50	96,8	7,60

(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.

guenti attese di non lontane riduzioni nei tassi a breve hanno attenuato, in quel periodo, l'attrazione esercitata dal mercato monetario su quello obbligazionario.

Un esame, infine, dei tassi all'emissione, anche se riguarda in gran parte prestiti collocati fuori mercato, serve a completare il quadro dei tassi e della politica seguíta dalle autorità monetarie. Nel complesso del-

FIG. 57



Tassi all'emissione e rendimento di borsa dei titoli a reddito fisso

l'anno il tasso all'emissione è rimasto stabile e leggermente al di sopra del rendimento di mercato (15-30 centesimi); ciò denota, per i motivi piú volte indicati nelle passate Relazioni, da un lato, l'esigenza di favorire il collocamento dei nuovi titoli, dall'altro, la volontà di continuare la politica di stabilizzazione dei corsi, in un momento di minore tenuta della domanda (tav. 125 e fig. 57).

Azioni.

Raccolta di fondi. — L'emissione di nuove azioni si è ulteriormente accresciuta (1.983 miliardi netti e 2.182 lordi, contro 1.241 e 1.359 nel 1972) (tav. 126), trascinata dalle favorevoli condizioni di ricettività del mercato e dall'espandersi dei valori nominali delle altre passività d'impresa, conseguenti non solo all'inflazione, ma anche al rilevante sviluppo degli investimenti produttivi e delle partecipazioni finanziarie. Una certa accelerazione della raccolta si è avuta per effetto dell'approssimarsi del termine di scadenza delle agevolazioni fiscali all'emissione, piú volte rinnovate ma definitivamente spirate con l'entrata in vigore, il 1° gennaio dell'anno in corso, della riforma tributaria.

TAV. 126

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1970	1971	1972	1973	1970	1971	1972	1973
QUOTATE	209	88	119	502	*18,9*	*8,1*	*8,8*	*23,0*
con prevalente partecipaz. statale	68	—	70	73	*6,1*	—	*5,2*	*3,4*
private: principali	134	79	22	353	*12,1*	*7,3*	*1,6*	*16,2*
altre	7	9	27	76	*0,7*	*0,8*	*2,0*	*3,4*
NON QUOTATE	899	1.001	1.240	1.680	*81,1*	*91,9*	*91,2*	*77,0*
con prevalente partecipaz. statale	138	278	203	699	*12,5*	*25,6*	*14,9*	*32,0*
private: principali	194	305	405	190	*17,5*	*28,1*	*29,8*	*8,7*
altre	567	418	632	791	*51,1*	*38,2*	*46,5*	*36,3*
TOTALE	1.108	1.089	1.359	2.182	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
con prevalente partecipaz. statale	206	278	273	772	*18,6*	*25,6*	*20,1*	*35,4*
private: principali	328	384	427	543	*29,6*	*35,4*	*31,4*	*24,9*
altre	574	427	659	867	*51,8*	*39,0*	*48,5*	*39,7*

La somma raccolta è pari al 17,7 per cento (15,9 nel 1972) degli investimenti lordi effettuati nell'anno, al netto degli investimenti sociali. In rapporto al reddito nazionale lordo la percentuale si commisura a 2,5 (1,8 nel 1972), piú elevata di quelle riscontrabili nei principali paesi esteri. Una conferma del ruolo svolto dalla borsa nel finanziamento delle imprese è data anche dal rapporto, per le azioni quotate, tra emissioni nette dell'anno e consistenze (in valore nominale) a fine 1972: 11 per cento, un incremento assai superiore a quello di altri paesi, nei quali è molto maggiore l'importanza del mercato secondario. Anche in Italia, comunque, prevale nella borsa la funzione di agevolare le contrattazioni di titoli già esistenti (2.800 miliardi di azioni scambiate nell'anno nelle borse italiane).

L'aumento dei profitti registrato nell'anno ha contenuto la necessità di nuove emissioni azionarie, che tuttavia sono aumentate per l'esigenza di finanziare un notevole volume di investimenti, evitando nel contempo il peggioramento del rapporto tra mezzi propri e indebitamento.

Sulle emissioni azionarie ha operato favorevolmente, soprattutto nel primo semestre, anche l'indicato andamento al rialzo della borsa valori, che ha consentito collocamenti a condizioni piú favorevoli. Nel secondo semestre, anche se le attese inflazionistiche hanno accentuato l'incertezza sui programmi produttivi e, in borsa, è subentrato per gli stessi motivi un movimento al ribasso, le emissioni non sono calate, per un normale fenomeno di ritardo tra decisione di emissione ed effettivo collocamento.

Nell'anno sotto rassegna le società quotate in borsa, e, tra queste, le private di maggiori dimensioni hanno emesso azioni per una quota di gran lunga maggiore di quella del biennio precedente (23,0 per cento delle emissioni lorde totali, rispetto all'8,5 del biennio 1971-72). Ciò deve essere messo in relazione anche con la tendenza di fondo positiva dei corsi azionari nella borsa ufficiale, soprattutto nei periodi in cui le operazioni di emissione andavano maturando sul piano amministrativo. Quando queste tendenze perdurano, la borsa ufficiale diviene, per le società in essa quotate, un punto di riferimento piú solido del mercato ristretto e del resto del mercato; accade cioè l'inverso di quanto rilevato nelle Relazioni passate circa gli svantaggi che incontrano le società quotate nei momenti di caduta tendenziale dei corsi azionari.

Tra le non quotate hanno accresciuto il loro peso, anche per il riflesso dei noti spostamenti di proprietà nella struttura del portafoglio azionario italiano, le società con prevalente partecipazione statale, che occupano oltre un terzo di questo comparto; le altre società, pur continuando a rappresentare la parte piú dinamica dell'intero mercato azionario, hanno notevolmente ridotto la loro partecipazione relativa (45,0 per cento rispetto a 76,3 nel 1972).

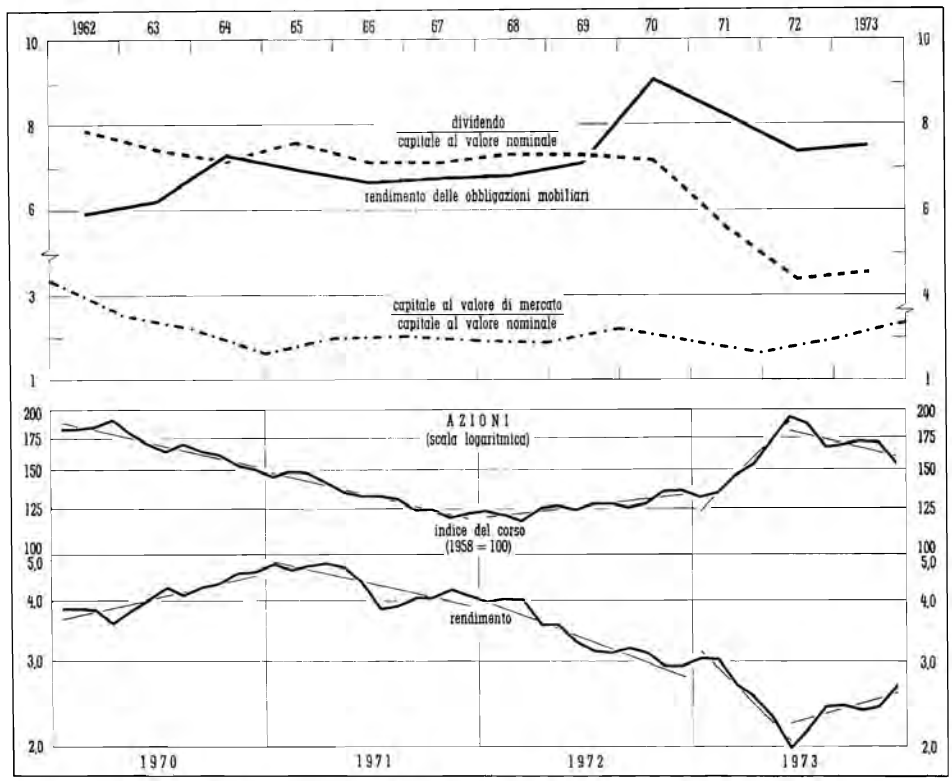
Si conferma anche quest'anno la relazione diretta che lega il volume degli scambi in borsa all'andamento dei corsi, quindi la maggiore attività di borsa determinata dai movimenti al rialzo.

Il miglioramento dei corsi azionari si è riflesso in un piú elevato rapporto medio tra valore di mercato e capitale nominale delle società quotate in borsa, rapporto salito da 1,95 a 2,37 tra il dicembre 1972 e il dicembre 1973 (fig. 58).

E' diminuita anche la quota delle società il cui valore di borsa nel 1973 è stato inferiore a quello nominale, e che pertanto non sono state in grado di effettuare nuove emissioni: queste società rappresentavano infatti a fine 1973 il 16,0 per cento del capitale nominale di quelle quotate, contro il 24,3 a fine 1972, mentre in valore di mercato la loro quota era pari al 4,7 per cento (7,3 nel 1972).

La distribuzione per rami di attività economica delle emissioni azionarie mostra un forte aumento della raccolta di capitale di rischio nei settori degli oli minerali (passata da 23 a 407 miliardi), meccanico (da 295 a 310) e tessile (da 98 a 179). Gli aumenti di capitale effettuati dalle società operanti in questi tre settori sono stati pari al 45 per cento del ricorso complessivo al mercato azionario (34 per cento nel 1972); se si considerano anche le nuove emissioni delle società finanziarie e

FIG. 58



Corsi e rendimenti delle azioni e dei titoli a reddito fisso

assicurative (246 miliardi, contro 210) la percentuale sale nell'anno in esame a 58 (50 per cento nell'anno precedente) (tav. a 79).

A dicembre, per la prima volta dopo mezzo secolo, è stata ammessa alla quotazione di borsa una società estera, la Bowring: una tappa simbolica del processo di integrazione tra il nostro mercato finanziario e quelli europei.

Nei primi mesi dell'anno in corso l'attività di emissione ha risentito delle incertezze sul futuro della nostra economia e dell'anticipo al 1973 del collocamento di azioni sotto il vecchio regime fiscale agevolato. Poiché nel contempo il piú stretto controllo sull'indebitamento a breve, reso necessario dallo stato della bilancia dei pagamenti e dall'evolversi del tasso dell'inflazione, ha reso piú urgente la ricerca di copertura del fabbisogno finanziario delle imprese, il governo ha disposto il ritocco della disciplina del prelievo fiscale sugli utili azionari, dando facoltà ai percettori persone fisiche di pagare una cedolare secca del 30 per cento. In tal modo, si consente di non cumulare i redditi azionari agli altri redditi del percipiente, equiparando in pratica il trattamento delle azioni a quello vigente per le persone fisiche sulle emissioni

obbligazionarie delle società, nonché al regime in vigore nella gran parte dei mercati finanziari esteri concorrenziali con il nostro.

Nel contempo si è deciso di porre le basi di una soluzione per alcuni problemi strutturali dei nostri mercati finanziari: in particolare, l'assenza di una chiara regolamentazione in materia di operazioni condotte da società finanziarie, cui si sopperisce attraverso l'estensione analogica ad esse di norme del codice civile riguardanti le emissioni di azioni a voto pieno e privilegiate; l'espandersi delle contrattazioni fuori mercato o nel mercato ristretto in condizioni non sempre chiare per l'acquirente; l'esigenza di avviare la riforma delle società per azioni nei settori piú urgenti dal punto di vista della funzionalità del mercato finanziario primario e delle borse valori; l'opportunità di garantire attraverso controlli sistematici la difesa dei risparmiatori, al fine anche di ampliare il numero e il valore dei portafogli azionari in questo difficile momento dell'economia nazionale. Tutte queste considerazioni hanno condotto, nell'aprile 1974, alla decisione di costituire una Commissione per le società e la borsa.

Domanda di azioni e attività dei fondi comuni di investimento. — L'indagine annuale sul possesso dei titoli azionari rivela che nel 1973 i « privati », le « imprese », gli « enti pubblici » e le società non finanziarie hanno acquisito una quota crescente delle emissioni nette di azioni, e sono corrispondentemente diminuite le quote delle altre categorie di possessori, cioè l'« estero », le « società finanziarie » e gli intermediari finanziari (tavv. 127 e a 80).

TAV. 127

AZIONI PER CATEGORIE DI POSSESSORI (1)

(consistenze a fine anno; ripartizione percentuale; totale in miliardi di lire)

Categorie di possessori	Media annua 1961-69	1970	1971	1972	1973
Privati	*35,1*	*32,2*	*29,9*	*28,6*	*27,7*
Società	*45,4*	*43,7*	*45,3*	*45,7*	*48,0*
Estero	*17,2*	*21,4*	*22,2*	*23,1*	*21,9*
Sistema bancario	*0,9*	*0,9*	*0,9*	*0,9*	*0,8*
Altri intermediari finanziari	*1,4*	*1,8*	*1,7*	*1,7*	*1,6*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
quotate	*46,9*	*39,0*	*36,1*	*34,4*	*33,1*
non quotate	*53,1*	*61,0*	*63,9*	*65,6*	*66,9*
Totale al valore di mercato	17.547	20.318	17.282	17.269	26.315

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola a80.

Fra le « società finanziarie » i fondi comuni di investimento hanno ridotto la domanda di azioni italiane in termini relativi e assoluti. Gli undici fondi qui esaminati, che costituiscono la massima parte di quelli effettivamente operanti in Italia, hanno complessivamente venduto nell'anno, al netto, circa 14 miliardi di lire di azioni italiane, incrementando tuttavia leggermente il valore delle consistenze, per effetto della crescita dei corsi azionari e della variazione delle parità, da 145 a 159 miliardi (tav. 128).

Il patrimonio netto dei fondi è salito da 358 a 382 miliardi solo per la svalutazione della lira. Il collocamento netto di nuove quote per circa 30 miliardi è stato bilanciato dall'andamento negativo delle

TAV. 128

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)

(milioni di dollari)

Voci	1970	1971	1972	1973
			variazioni	
Emissioni di quote (2)	155	62	38	51
Acquisti di azioni italiane (3)	40	45	66	– 23
			consistenze	
Patrimonio netto	419	486	617	616
Azioni	319	391	527	449
italiane	*195*	*197*	*250*	*256*
estere	*124*	*194*	*277*	*193*
Altri titoli	23	24	43	62
Liquidità	77	71	47	105

(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.

borse estere, che ha fatto decrescere il valore medio di inventario delle parti dell'8,3 per cento tra un dicembre e l'altro (a fronte di un incremento del 23,4 per cento nell'anno precedente).

I risultati dell'anno non sono certo brillanti, soprattutto se raffrontati al rendimento medio del portafoglio azionario italiano, ma i vantaggi per il risparmiatore della diversificazione attuata attraverso i fondi si devono misurare nel piú lungo periodo. Inoltre, dopo l'in-

troduzione, a fine luglio, dell'obbligo di un deposito infruttifero a fronte degli investimenti all'estero, i fondi comuni sono diventati l'unico strumento legale per diversificare geograficamente il proprio portafoglio, senza soggiacere all'obbligo in questione. Per i fondi comuni, infatti, veniva stabilito (in agosto, modificando la normativa del luglio) solo l'obbligo di impiegare in Italia gli incrementi netti del patrimonio.

La quota di azioni italiane controllata dai fondi comuni si è, come detto, ulteriormente ridotta rispetto ai pur bassi livelli precedenti (dallo 0,8 allo 0,6 per cento), restando concentrata, per la povertà dei nostri listini, su un numero limitatissimo di titoli. Dato il modesto importo netto degli acquisti e dei realizzi di valori azionari italiani nell'insieme del periodo, appaiono interessanti, piú che l'andamento di queste operazioni in corso d'anno — andamento comunque in linea con una gestione dei fondi mirante a una prudente massimizzazione dei guadagni di capitale — la confermata preferenza dei fondi comuni per le azioni di società ad elevato contenuto patrimoniale e la scarsa attrattiva che hanno per essi i titoli caratterizzati da rapide variazioni speculative dei corsi.

L'analisi della raccolta di nuovo risparmio, che mostra generalmente una grande espansione nella fase iniziale di attività dei fondi, seguíta da un sostanziale ristagno, sembrerebbe indicare che il reperimento avviene per lo piú in settori già attenti alle cose finanziarie, e quindi non amplia in maniera significativa il flusso di risparmio diretto in borsa.

Il dato piú significativo che emerge dai bilanci dei fondi nel 1973 è la cospicua crescita della liquidità, da 27 miliardi a fine 1972 a 65 miliardi a fine 1973, e dall'8 per cento al 17 per cento del patrimonio netto. Nonostante l'incertezza prevalente circa le future vicende delle borse e dei cambi, una posizione cosí liquida non pare giustificata, e sembra ispirata a una eccessiva prudenza. L'andamento del mercato azionario italiano nel 1973 testimonia che agli stessi fondi converrebbe forse mostrare maggiore fiducia nelle possibilità del mercato finanziario italiano.

Quotazioni azionarie. — L'indice azionario è passato da 136,0 nel dicembre 1972 a 153,8 nel dicembre 1973, toccando un massimo di 198,5 nel mese di giugno. Nei primi tre mesi del 1974 l'indice ha ripreso a salire raggiungendo, a fine marzo, 178,4. L'accrescimento è stato, quindi, nell'arco del 1973, dell'ordine del 13 per cento; ove si

tenga conto del dividendo medio percepito, ne risulta che il detentore di un portafoglio azionario che rispecchi la composizione dell'indice della Banca d'Italia ha mantenuto al riparo dall'inflazione il proprio capitale e ha percepito un tasso dell'interesse reale positivo, seppure assai modesto.

La buona tenuta dei dividendi e i guadagni in valore capitale hanno fatto ricuperare ai titoli azionari parte del terreno perduto nei confronti delle obbligazioni negli ultimi due anni: tendenzialmente i rendimenti azionari, corretti per le attese di guadagni o perdite in conto capitale, si muovono congiuntamente con i rendimenti obbligazionari.

I risultati complessivi sopra descritti si sono però realizzati nel modo meno adatto per esercitare un'attrazione permanente sul pubblico, le cui preferenze circa la stabilità del valore dei titoli sono state piú volte ricordate. Infatti la variabilità dei corsi è stata decisamente piú elevata di quella avutasi nel biennio precedente e l'incremento di valore si è realizzato con una escursione di + 49,5 per cento fino a giugno e di — 22,5 per cento fino a dicembre.

L'andamento dei corsi non ha seguíto da vicino quello dell'inflazione, confermando l'esperienza passata dell'assenza di un generalizzato parallelismo tra gli utili d'impresa e l'aumento dei prezzi. E' pur vero che nella seconda parte dell'anno il blocco amministrato dei prezzi di listino delle principali società ha introdotto una certa rigidità di adattamento dei prezzi di vendita ai costi; resta comunque confermato che la borsa si orienta soprattutto sulla base dei resoconti di gestione delle società, delle decisioni di politica economica e dell'evoluzione degli aggregati reali dai quali dipendono le previsioni circa l'andamento delle imprese. Fanno eccezione i titoli aventi un alto contenuto patrimoniale, che sono piú degli altri influenzati positivamente dall'inflazione; tuttavia questi titoli, incorporando con un certo anticipo gli aumenti di valore degli immobili, lasciano poco spazio per un'ulteriore capitalizzazione della rendita da inflazione nel momento in cui si concretano effettivamente i rialzi dei prezzi.

Se si considera il complesso degli ultimi venti anni, la relazione tra i corsi medi azionari e il tasso di inflazione nel nostro paese non sembra confermare la tesi che vede nelle azioni la migliore difesa contro l'inflazione. Nel periodo 1951-61 si rileva infatti una correlazione negativa, e statisticamente significativa, e, nel periodo successivo, una correlazione positiva, ma poco significativa. Cioè, di recente, nelle fasi inflazionistiche i corsi azionari hanno semplicemente rallentato, e non di molto, la loro caduta tendenziale.

Nel periodo che va da marzo a giugno, l'impennata dei corsi azionari — uno dei piú rapidi rialzi nella storia della borsa negli ultimi venti anni, secondo solo a quello avutosi nel 1960 — mostra le strette connessioni tra svalutazione della lira e andamento delle quotazioni di borsa, in un clima economico alimentato da forti spinte inflazionistiche e da notizie favorevoli sulla ripresa economica. Altrettanto rapida è risultata la caduta successiva, che ha ricordato la crisi di borsa del 1963. Questa seconda fase coincide con l'inversione impressa alle aspettative dai programmi e dalle decisioni di politica monetaria e fiscale, che hanno portato in settembre-ottobre a un rapido ricupero del valore atteso della lira e alla progressiva riduzione della liquidità bancaria. Dopo un periodo di riflessione, in dicembre la borsa ha registrato, con un brusco adattamento (— 10,1 per cento), le conseguenze della crisi petrolifera sull'economia italiana.

La campagna dividendi del 1973, riferentesi alla gestione del 1972, ha offerto taluni miglioramenti all'investitore. L'ammontare dei dividendi distribuiti dalle società del campione adottato dalla Banca d'Italia è risultato pari a 150 miliardi, contro 137 nel 1972, 170 nel 1971 e 235 nel 1970.

L'andamento descritto conferma le previsioni avanzate lo scorso anno — e basate sull'osservazione di lungo periodo del comportamento dei valori azionari — di una registrazione in via permanente da parte della borsa dei miglioramenti aziendali intervenuti.

L'attività degli istituti di credito speciale

Nel 1973 gli istituti di credito speciale hanno effettuato, al netto delle operazioni col Tesoro e sull'estero, 7.757 miliardi di erogazioni ed aumentato la consistenza dei mutui di 5.712 miliardi (tav. 129), importo pari all'82 per cento dell'incremento degli impieghi bancari. In termini relativi l'aumento della consistenza si è commisurato al 25,8 per cento (16,6 nel 1972) tasso mai raggiunto negli anni precedenti; lo sviluppo rimane molto ampio anche se si tiene conto del diverso andamento dei prezzi negli anni posti a raffronto.

TAV. 129

SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1973	Variazioni					
		1972			1973		
		semestri		anno	semestri		anno
		I	II		I	II	
ATTIVITÀ							
Impieghi: sull'interno (1) . . .	27.848	1.243	1.903	3.146	1.323	4.389	5.712
sull'estero	988	– 18	– 36	– 54	– 7	157	150
p/c Tesoro	10.745	936	799	1.735	1.226	1.434	2.660
Titoli di proprietà	838	39	40	79	36	148	184
Cassa e disponibilità	6.896	386	657	1.043	622	3.139	3.761
di cui: *presso BI in valuta* .	*2.345*	*– 70*	*559*	*489*	*418*	*1.262*	*1.680*
BI in lire . . .	*607*	*43*	*99*	*142*	*– 14*	*199*	*185*
banche ed altri	*3.944*	*413*	*– 1*	*412*	*218*	*1.678*	*1.896*
Totale	**47.315**	**2.586**	**3.363**	**5.949**	**3.200**	**9.267**	**12.467**
PASSIVITÀ							
Obbligazioni (2): ordinarie . .	24.343	1.374	1.072	2.446	1.025	5.413	6.438
p/c Tesoro .	10.981	527	1.134	1.661	1.082	1.494	2.576
Depositi e buoni fruttiferi . . .	2.886	314	86	400	167	221	388
C/c con aziende di credito . .	1.371	– 138	82	– 56	58	– 59	– 1
Fondi dal Tesoro (3)	2.065	90	107	197	19	208	227
Prestiti in valuta	3.452	– 202	619	417	655	1.233	1.888
Altre (4)	2.217	621	263	884	194	757	951

(1) In questa e nelle successive tavole gli impieghi sull'interno sono al netto del finanziamento ammassi, i cui dati figurano nella tavola 135. — (2) Comprese le emissioni effettuate dal Mediocredito centrale; le variazioni, solo in questa tavola, sono al netto degli scarti di collocamento. — (3) Inclusi anche i fondi provenienti dalle regioni, dalla Cassa per il Mezzogiorno (fondi propri) e dal Mediocredito centrale. — (4) Patrimonio, risconto e altre voci.

Una cosí elevata espansione ha trovato la premessa nel notevole volume di domande di finanziamento accolte nel biennio 1971-72, quando il buon andamento della domanda di obbligazioni non faceva intravedere difficoltà di provvista per gli istituti. La pressione dei richiedenti, in seguito all'accelerazione dell'attività di investimento, è venuta invece a concentrarsi in un periodo in cui le tensioni inflazionistiche scoraggiavano la domanda di obbligazioni; le difficoltà maggiori erano avvertite dagli istituti di credito industriale, la cui raccolta sul mercato interno dei capitali nella prima parte dell'anno risultava pressoché dimezzata rispetto ai primi sei mesi del 1972. Gli interventi adottati in precedenti situazioni congiunturali non apparivano idonei nel 1973 ad assicurare la continuità dell'attività degli intermediari specializzati: l'utilizzo dei prestiti contratti sui mercati esteri avrebbe infatti costituito un ulteriore fattore di espansione della base monetaria, mentre l'immissione dei titoli nella riserva obbligatoria delle aziende di credito non avrebbe potuto assicurare una domanda di obbligazioni nella misura desiderata.

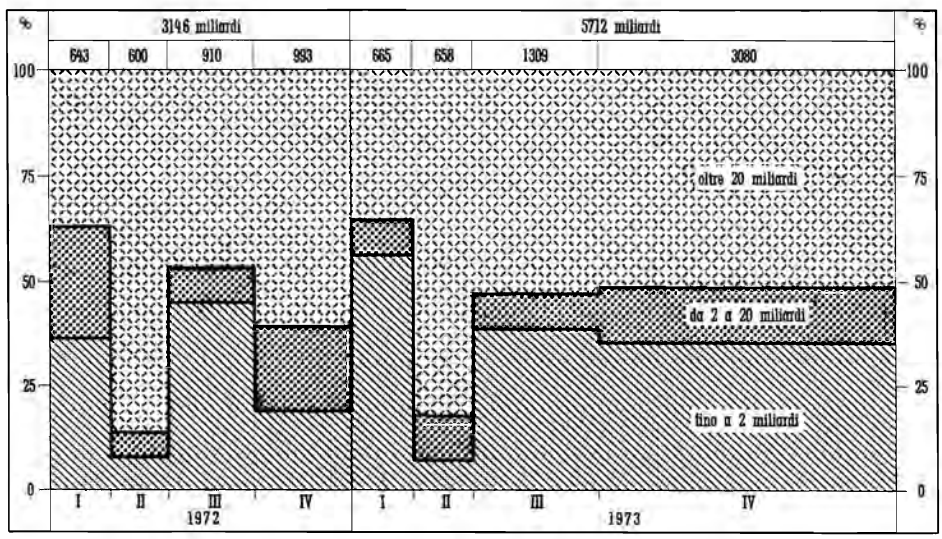
L'introduzione di vincoli sulla composizione degli attivi bancari consentiva agli istituti di assecondare le richieste di erogazioni; queste ultime segnavano una netta accelerazione dal mese di luglio, sicché nel terzo trimestre l'incremento degli impieghi superava quello dei primi sei mesi, soprattutto per le operazioni in favore delle imprese industriali; successivamente si ampliava l'offerta di credito anche in favore degli altri settori. L'obbligo per le banche di investire in titoli degli istituti di credito mobiliare e delle imprese industriali un'aliquota rilevante dei depositi (5 per cento della consistenza a fine 1972, pari a circa 3.000 miliardi) creava spazio per le emissioni degli altri intermediari. Data l'assenza di offerte in pubblica sottoscrizione, la domanda dei privati e quella delle banche per la riserva obbligatoria veniva infatti soddisfatta con titoli emessi dagli istituti di credito fondiario e dalle sezioni opere pubbliche.

Iniziando da questa Relazione, nella parte dedicata all'attività degli istituti di credito speciale la dizione istituti mobiliari non comprende le sezioni autonome per il finanziamento delle opere pubbliche, considerate come gruppo a sé stante.

Verso la fine dell'anno gli istituti a medio termine, in previsione di un aumento del costo della raccolta per effetto dell'entrata in vigore della riforma tributaria e per l'aggravarsi del processo inflazionistico, hanno accelerato l'offerta di titoli facendo pressione sulla domanda delle aziende di credito, date la certezza del rinnovo dell'obbligo e la possibilità da parte di queste di acquisire maggiore spazio operativo attra-

verso il trasferimento agli istituti speciali di posizioni verso imprese o settori sottoposti a vincolo. L'eccezionale raccolta consentiva nell'ultimo trimestre di accrescere i finanziamenti di 3.100 miliardi, importo all'incirca pari all'incremento dell'intero 1972 e superiore a quello dei primi 9 mesi del 1973 (fig. 59). In attesa del perfezionamento delle procedure, parte del ricavo delle obbligazioni riaffluiva nei depositi bancari (1.900 miliardi); ad esse si aggiungevano le disponibilità

FIG. 59



Variazioni degli impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale

Sulle ascisse: incrementi assoluti degli impieghi nei periodi indicati.
Sulle ordinate: composizione percentuale degli incrementi per classi di grandezza secondo l'esposizione dell'affidato.

in valuta derivanti dall'ingente volume di prestiti contratti all'estero, ma congelate presso l'istituto di emissione. Una valutazione basata sull'andamento stagionale delle disponibilità e sull'analisi per istituti farebbe ammontare ad oltre 1.000 miliardi l'anticipo della raccolta effettuata sul mercato obbligazionario.

Per le ragioni esposte, mentre nel 1971-72 l'apporto delle aziende di credito alla provvista degli istituti (circa un quarto) si era portato al di sotto della media di lungo periodo, nel 1973 esso ha superato i valori segnati nel biennio 1969-1970, caratterizzato da instabilità del mercato obbligazionario, raggiungendo il 52 per cento della provvista ordinaria (al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro). In particolare nella seconda parte dell'anno le aziende hanno fornito i tre quinti dei mezzi operativi degli istituti, e all'incirca i tre quarti se da essi

si escludono i prestiti esteri vincolati presso l'Istituto di emissione. Di converso si sono fortemente ridotti i mezzi acquisiti direttamente dai privati (dal 50 al 21 per cento): flessione che è stata particolarmente forte nel comparto degli istituti mobiliari; questi intermediari, hanno però fruito, oltre che dell'eccezionale apporto delle aziende di credito, di un piú ampio rifinanziamento presso il Mediocredito centrale (tavole 130 e a 92).

TAV. 130

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

Forme tecniche / Settori di origine	1972			1973		
	semestri		anno	semestri		anno
	I	II		I	II	
FORME TECNICHE						
Obbligazioni (1)	88,9	56,0	70,7	51,3	75,8	70,1
Depositi e buoni fruttiferi	17,9	4,0	10,2	7,6	3,0	4,1
Fondi dal Mediocredito centrale	1,6	2,0	1,8	0,4	3,5	2,8
Prestiti in valuta	– 11,5	28,5	10,6	29,8	16,8	19,8
Altre	3,1	9,5	6,7	10,9	0,9	3,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
SETTORI DI ORIGINE						
Privati e società	82,8	23,1	49,7	47,8	13,0	21,0
Banca d'Italia e UIC	0,7	0,5	0,6	0,7	0,3	0,4
Aziende di credito	16,0	38,3	28,4	13,7	62,9	51,6
Altre istituzioni creditizie (2)	6,1	3,6	4,7	7,5	3,6	4,5
Settore pubblico	5,8	5,9	5,8	0,3	3,3	2,6
Estero	– 11,4	28,6	10,8	30,0	16,9	19,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (in miliardi di lire)	1.751	2.173	3.924	2.199	7.347	9.546

(1) Al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e di quelle emesse dal Mediocredito centrale il cui importo si è accresciuto nel 1973 di 172 miliardi (— 3 miliardi nel 1972). — (2) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi.

Dopo la forte espansione nel biennio 1971-72 dei finanziamenti assorbiti dalle imprese pubbliche, la distribuzione del credito per categorie di beneficiari ha mostrato nel 1973 una netta inversione, in relazione alla piú vivace attività d'investimento delle imprese private ed al forte indebitamento delle famiglie connesso con l'acquisto di abitazioni. La partecipazione delle imprese private e delle famiglie all'incremento dei mutui è cosí passata dal 57 al 68 per cento. Di converso quella delle imprese pubbliche e del settore della pubblica amministra-

zione è diminuita dal 43 al 32 per cento, per la decelerazione dei crediti concessi agli enti territoriali e alle imprese con partecipazione statale, le quali, pur in presenza di una riduzione del tasso di sviluppo degli investimenti, hanno notevolmente accresciuto il ricorso al mercato azionario (tav. 131).

TAV. 131

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI BENEFICIARI

(dati della Centrale dei rischi)

Categorie di beneficiari	Variazioni assolute				Variazioni percentuali	
	miliardi di lire		composizione percentuale			
	1972	1973	1972	1973	1972	1973
SETTORE PUBBLICO	503	587	*16,0*	*10,3*	*22,4*	*21,2*
organi ed enti amministrazione statale	3	6	*0,1*	*0,1*	*3,9*	*5,8*
enti territoriali	409	465	*13,0*	*8,2*	*21,9*	*20,4*
altri enti pubblici (1)	91	116	*2,9*	*2,0*	*31,9*	*30,9*
IMPRESE FINANZIARIE E ASSICURATIVE	6	75	*0,2*	*1,3*	*5,2*	*4,2*
pubbliche	4	– 6	*0,1*	– *0,1*	*7,3*	– *10,9*
altre	2	81	*0,1*	*1,4*	*3,0*	*65,7*
IMPRESE NON FINANZIARIE	2.235	4.044	*71,0*	*70,8*	*16,3*	*25,5*
pubbliche	845	1.227	*26,8*	*21,5*	*29,9*	*30,1*
private	1.390	2.817	*44,2*	*49,3*	*13,1*	*23,9*
FAMIGLIE (2)	402	1.006	*12,8*	*17,6*	*13,8*	*30,3*
TOTALE	3.146	5.712	*100,0*	*100,0*	*16,6*	*25,8*

(1) Compresi gli istituti previdenziali. — (2) Stime.

Gli affidati con esposizione superiore ai due miliardi hanno fruito del 65 per cento dell'incremento e accresciuto la consistenza del loro indebitamento ad un tasso del 30 per cento (rispettivamente 72 e 23 per cento nel 1972); l'aumento nel 1973 della quota affluita ai clienti con esposizione inferiore è collegata al forte sviluppo dei finanziamenti all'edilizia, diretti in prevalenza alle famiglie (fig. 59).

Se si considera il solo settore delle imprese non finanziarie, risulta che le grandi imprese (esposizione superiore ai due miliardi) hanno maggiormente beneficiato dell'espansione, specie nella seconda parte dell'anno, in cui hanno assorbito l'83 per cento dell'incremento dei finanziamenti, contro il 77 per cento nei primi sei mesi. L'andamento è da porre in relazione con i provvedimenti di selezione del cre-

dito; i limiti all'espansione del credito bancario hanno spinto le grandi imprese ad accelerare l'ottenimento dei finanziamenti a lungo termine, come è indirettamente confermato dall'insolito sviluppo assunto dalle operazioni a tassi ordinari. Inoltre le stesse banche hanno trasferito agli istituti speciali posizioni nei confronti di imprese sottoposte a vincolo; ciò veniva assecondato, in quanto fattore di elasticità del sistema, attraverso l'eccezionale volume di autorizzazioni all'emissione di obbligazioni.

Le imprese di minori dimensioni, pur riducendo la partecipazione all'incremento degli impieghi, hanno fruito di un volume di credito superiore all'anno precedente (685 miliardi a fronte di 400); ciò confermerebbe la diffusione del processo di riorganizzazione dell'apparato produttivo.

I finanziamenti all'industria.

Nel 1973 le erogazioni effettuate alle imprese industriali sono ammontate a 2.900 miliardi (2.160 nel 1972); al netto dei rimborsi, l'indebitamento del settore si è accresciuto di 1.963 miliardi, a fronte di 1.259 nell'anno precedente (tav. 132). L'espansione trae origine

TAV. 132

OPERAZIONI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER SETTORI DI ATTIVITA' ECONOMICA

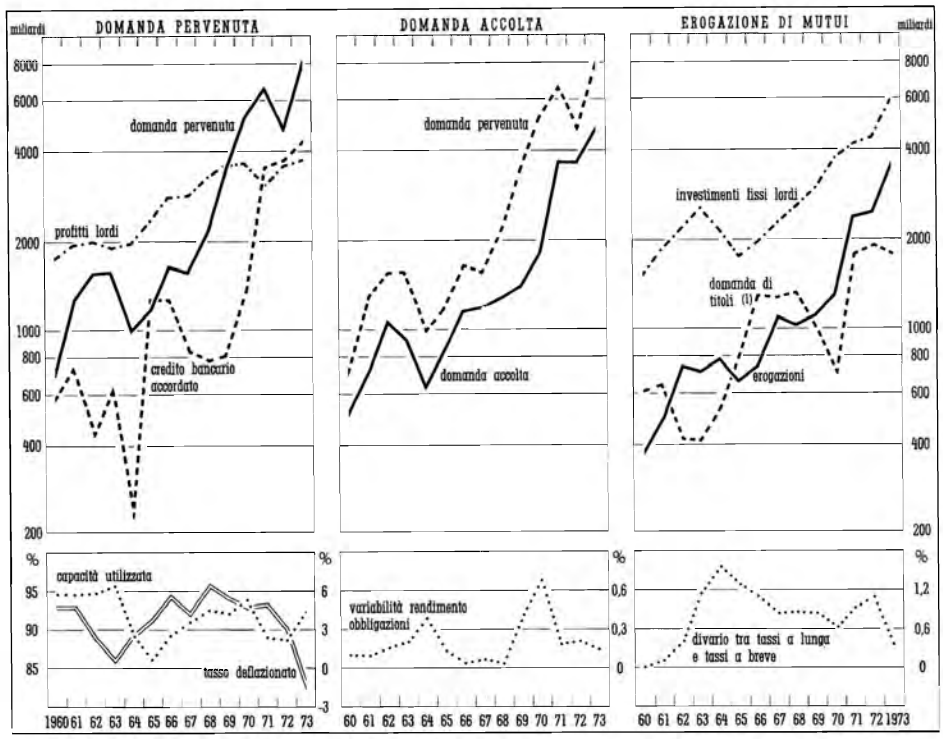
(miliardi di lire)

Settori	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973
Industria	2.156	2.904	897	941	1.259	1.963
Abitazioni	1.185	1.980	415	449	770	1.531
Agricoltura	414	533	332	362	82	171
Opere pubbliche, commercio e servizi	1.364	2.340	329	293	1.035	2.047
Totale	5.119	7.757	1.973	2.045	3.146	5.712

dai programmi di ristrutturazione, dei quali si era avuta testimonianza nell'eccezionale volume di domande presentate agli istituti sul finire degli anni sessanta (fig. 60).

La razionalizzazione dell'apparato produttivo, imposta dalle modifiche intervenute nell'impiego della manodopera, è stata stimolata dall'ampia concessione di agevolazioni, introdotte con numerosi provve-

FIG. 60



Principali determinanti della domanda e dell'offerta di credito industriale
(flussi in miliardi di lire)

(1) Sottoscrizioni nette di titoli a reddito fisso da parte dei privati e degli investitori istituzionali non bancari.

dimenti congiunturali riguardanti in particolare la riduzione del costo del capitale, l'alleggerimento degli oneri fiscali e gli incentivi per lo sviluppo della raccolta azionaria. Nel biennio 1971-72 le erogazioni a tassi agevolati in favore del settore industriale hanno raggiunto in media i 1.700 miliardi annui (800 miliardi nella media del periodo 1966-1970) comportando una riduzione, pari a circa 70 miliardi all'anno, dei relativi oneri finanziari.

Nel 1973 le imprese hanno trovato agevole sia il reperimento del capitale di rischio, sia l'indebitamento con le istituzioni creditizie per finanziare la forte accelerazione degli investimenti, specie nel comparto degli impianti ed attrezzature: le erogazioni degli istituti speciali al settore industriale hanno infatti tenuto il passo con gli investimenti fissi lordi rappresentando una quota identica a quella dell'anno precedente (44 per cento).

A differenza degli anni precedenti, nel 1973 la spinta maggiore è derivata dalle operazioni a tassi di mercato; le imprese industriali

hanno trovato conveniente l'accensione di mutui ordinari soggetti a minori vincoli procedurali, specie verso la fine dell'anno, quando i tassi a lungo termine hanno presentato un divario negativo rispetto a quelli a breve termine. Le operazioni agevolate hanno cosí rappresentato appena il 38 per cento dell'incremento dell'indebitamento, a fronte dell'80 per cento nella media del biennio precedente.

Nel 1973 i finanziamenti ottenuti dagli istituti speciali si sono commisurati al 38,4 per cento dell'indebitamento contratto con le istituzioni creditizie e al 25,7 per cento del totale finanziamento esterno del settore industriale (rispettivamente 33,4 e 22,8 per cento nel 1972). L'aumento maggiore si è avuto nei rami della meccanica, della chimica ed affini, dei tessili ed abbigliamento e degli alimentari, ognuno dei quali ha fruito di un volume di mutui piú che doppio rispetto all'anno precedente. Nella metallurgia, per effetto dell'esaurirsi di grandi iniziative, l'incremento è stato invece inferiore a quello particolarmente elevato del 1972. Nella chimica e nella metallurgia, ed in particolare in quest'ultima, hanno prevalso i finanziamenti a tassi di mercato, mentre negli altri rami, per la maggior presenza di imprese di minori dimensioni, il flusso dei crediti agevolati è stato all'incirca uguale a quello dei crediti a tassi ordinari. La metallurgia, la chimica e la meccanica hanno assorbito il 75 per cento dell'incremento totale; l'elevato volume di credito diretto ad essi nell'ultimo triennio va posto in relazione ai grossi investimenti effettuati. Nel settore tessile ha avuto rilievo l'attività di ristrutturazione e di potenziamento degli impianti, sostenuta dalle specifiche agevolazioni introdotte nel 1971 (tavv. 133 e a 93).

Dell'incremento dei mutui hanno beneficiato in misura maggiore dell'anno precedente le imprese industriali dell'Italia centrale e settentrionale; quelle meridionali, dopo la forte crescita del 1972, hanno ottenuto un importo di finanziamenti pressoché uguale mediante l'accensione di un eccezioanle volume di operazioni a tassi di mercato (tavv. 136 e a 95). L'andamento può essere stato determinato da diversi fattori e in primo luogo dalle incertezze normative connesse con l'applicazione della legge per il Mezzogiorno approvata a fine 1971: i finanziamenti a fronte delle incentivazioni per l'industrializzazione di questa area si sono infatti dimezzati (399 miliardi contro 764 nel 1972).

In più può aver influito la riduzione degli investimenti delle imprese con partecipazione statale, che negli ultimi anni avevano concentrato grosse iniziative nel Mezzogiorno; nella seconda parte dell'anno

TAV. 133

IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
A FAVORE DELLE INDUSTRIE MANIFATTURIERE

(composizioni percentuali)

Rami	Consistenze a fine		Variazioni		
	1970	1973	1971	1972	1973
Alimentari	7,0	5,7	2,1	4,0	6,0
Tessili e abbigliamento	8,2	7,7	4,0	6,6	9,8
Metallurgia	17,0	21,2	15,6	43,2	21,6
Meccanica	26,3	26,1	39,0	16,3	22,8
Chimica, gomma e oli minerali	25,9	27,4	31,9	22,8	30,7
Altri rami	15,6	11,9	7,4	7,1	9,1
TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Agevolati	74,6	68,2	75,8	81,5	37,7
Non agevolati	25,4	31,8	24,2	18,5	62,3
TOTALE (in miliardi di lire)	4.970	9.586	1.400	1.259	1.957

le aspettative di variazioni nei criteri di concessione delle agevolazioni possono aver fatto posporre programmi di investimento delle medie e piccole imprese, caratterizzate da maggiore flessibilità nei tempi di realizzazione delle iniziative.

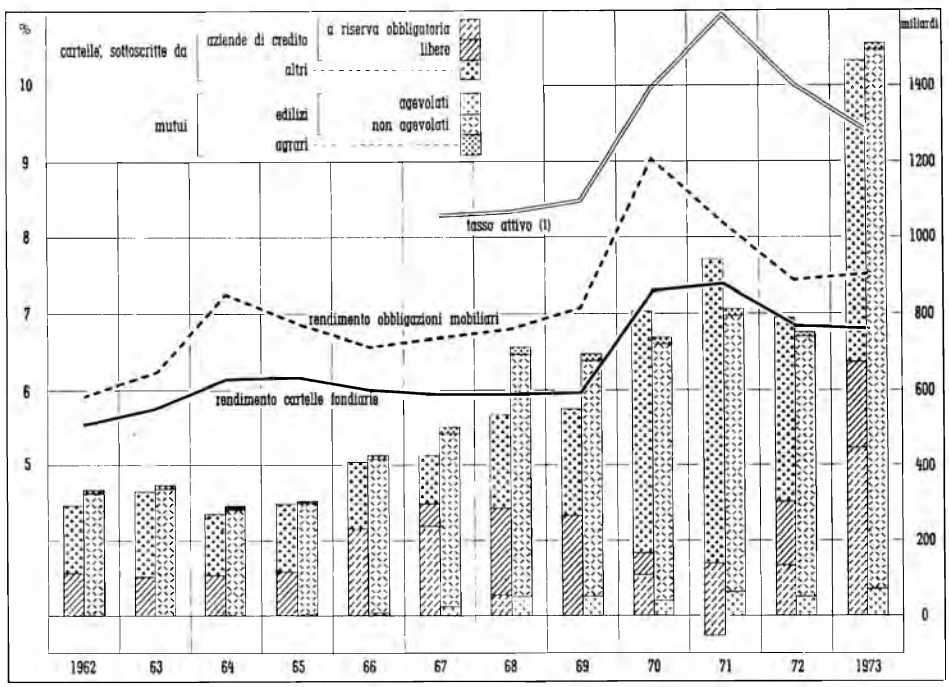
I finanziamenti all'edilizia.

L'accresciuta richiesta di finanziamenti agli istituti di credito fondiario, piú che nella ripresa dell'attività di costruzione, ha trovato alimento nel piú acccentuato rialzo dei prezzi degli investimenti in abitazioni rispetto agli altri comparti. I finanziamenti erogati all'edilizia residenziale hanno raggiunto nel 1973 i 1.970 miliardi; al netto dei rimborsi, la consistenza degli impieghi si è accresciuta di 1.510 miliardi, pari al 22,0 per cento (750 miliardi e 12,3 per cento nel 1972). L'aumento ha riguardato le operazioni ordinarie; i mutui agevolati sono rimasti d'importo trascurabile (68 miliardi a fronte di 45 nel 1972).

Oltre la metà delle erogazioni si è concentrata nel quarto trimestre; una simile accentuazione dell'aspetto stagionale è legata all'anticipata emissione di un notevole volume di cartelle, al fine di fruire del piú conveniente regime fiscale in atto prima dell'entrata in vigore della

riforma tributaria. I privati hanno sottoscritto quasi la metà delle cartelle; la parte residua ha trovato collocamento presso le aziende di credito, che ne hanno immesse in misura assai elevata nelle riserve obbligatorie (oltre 400 miliardi) (fig. 61). Le politiche seguite dagli istituti in tema di emissioni di cartelle mettono in evidenza che il sistema attuale, mentre in periodi di stabilità del mercato dei capitali è in grado di procedere autonomamente, incontra difficoltà nei periodi in cui il rialzo della struttura dei tassi annulla il vantaggio della stabilità dei corsi assicurata dagli emittenti.

FIG. 61



Cartelle, mutui e tassi di interesse degli istituti di credito fondiario

(variazioni nette in miliardi di lire)

(1) Tasso medio riconosciuto agli istituti sulle operazioni previste dalla Legge 1179.

Il credito fondiario ha assunto nel 1973 un peso assai elevato nel finanziamento dell'edilizia residenziale; mentre gli investimenti in abitazioni sono aumentati a prezzi correnti del 25 per cento, le erogazioni su beni urbani si sono accresciute del 69 per cento, commisurandosi al 40 per cento degli investimenti fissi (30 per cento nel 1972).

Allo scopo di acquisire elementi di valutazione sul risparmio dell'economia che viene investito in abitazioni, si sono costruite per il periodo 1951-1973 matrici annuali di flussi finanziari relativi all'edilizia residenziale, distinguendo i settori promotori da quelli finanziatori delle iniziative. Dall'esame delle matrici risulta che la maggior parte degli investimenti in abitazioni riguarda l'iniziativa privata

(quota passata dal 78 per cento nel 1959 al 96 per cento nel 1973) e che la produzione trova collocamento direttamente presso le famiglie, essendo irrilevante il ruolo degli investitori istituzionali (imprese assicurative ed enti previdenziali) i quali investono in abitazioni parte del patrimonio e delle riserve. Riguardo ai mezzi di finanziamento, la quota preponderante dell'indebitamento è coperta dai mutui a lungo termine degli istituti di credito fondiario; nel periodo 1951-1972 essa ha oscillato tra un quarto ed un terzo degli investimenti; rilevante è anche il finanziamento delle aziende di credito. L'apporto dell'Economia, ottenuto come residuo, fornisce una buona indicazione dell'evoluzione del risparmio privato investito in abitazioni: quest'ultimo, nel periodo esaminato, si è in media commisurato al 28 per cento del risparmio netto, raggiungendo il valore piú elevato nei periodi caratterizzati da un accentuato tasso di inflazione (45 per cento nel 1964).

Nel 1973 la spesa dei privati per investimenti in abitazioni si è sviluppata in misura meno che proporzionale agli investimenti, commisurandosi al 44 per cento di questi, contro il 58 per cento nel 1972 (tav. 134). L'eccezionale aumento dei prezzi, a sua volta connesso con la forte espansione della domanda, quando non ha costretto le famiglie a rinunciare all'investimento, ha comportato un aumento della quota coperta con l'indebitamento, ritenuto peraltro conveniente dato il livello dei tassi in termini reali.

TAV. 134

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI IN ABITAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Investitori / Forme di finanziamento	Enti pubblici		Istituti assicurativi e previdenziali		Famiglie e imprese		Totale	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973	1972	1973
FONDI PUBBLICI	87	145					87	145
Gescal	72	135					72	135
Altri	15	10					15	10
PRESTITI	45	25	6	2	1.195	2.198	1.246	2.225
Istituti speciali	19	10	6	2	745	1.519	770	1.531
Aziende di credito	26	15			435	674	461	689
Istituti assicurativi e previd.					15	5	15	5
MERCATO MOBILIARE					38	61	38	61
RISPARMIO INTERNO			273	258	2.228	2.148	2.501	2.406
di cui: rimborso mutui fondiari					*414*	*449*	*414*	*449*
TOTALE	132	170	279	260	3.461	4.407	3.872	4.837

(1) Per il 1973 dati provvisori e parzialmente stimati.

Lo sviluppo dei finanziamenti concessi all'economia rispecchia il ruolo preponderante degli investimenti privati su quelli pubblici, i quali hanno continuato a rappresentare nel 1973 una quota irrilevante dell'attività complessiva (3,5 per cento). Il lento procedere delle iniziative di edilizia economico-popolare non risente tanto della scarsezza dei fondi a

ciò destinati quanto della mancata predisposizione degli strumenti urbanistici, ed in particolare della insufficiente attuazione dei piani di zona della legge 167; gli stessi finanziamenti agevolati per l'edilizia convenzionata incontrano difficoltà nella limitata disponibilità di aree e negli aumenti dei costi di costruzione, non sempre rientranti nei limiti di quelli stabiliti per poter accedere al finanziamento.

I fondi di rotazione costituiti presso la Cassa DD.PP. per l'esproprio, l'acquisizione e l'urbanizzazione delle aree sono rimasti pressoché inutilizzati. Nessuna attuazione ha finora avuto l'articolo 72 della « legge sulla casa » (finanziamento agevolato della costruzione su aree in concessione); una recente circolare ministeriale, oltre ad invitare i comuni a tenere conto della necessità di rendere disponibili le aree chieste in concessione, attribuisce al Ministero dei lavori pubblici l'esame delle relative pratiche di mutuo.

Di recente sono stati approvati provvedimenti intesi ad ovviare ai ritardi di attuazione della « legge sulla casa »; in particolare è stata attribuita alle regioni la competenza ad individuare le aree da concedere in proprietà ed in superficie, nel caso di inerzia dei comuni, e sono state stabilite ulteriori facilitazioni per l'esproprio, l'urbanizzazione delle aree e i finanziamenti agevolati. Sempre nell'edilizia convenzionata, è stato ripartito per regioni l'ulteriore limite d'impegno di 10 miliardi per il concorso agli interessi sui mutui agevolati previsti dalla legge 291 del 1971; i mutui deliberati a fine 1973 superavano le 1.000 unità, per un importo di finanziamenti pari a 210 miliardi; quelli definiti alla stessa data raggiungevano appena 32 miliardi.

Il credito a lungo termine rappresenta un fattore di fondamentale importanza nel sostenere l'attività edilizia; nella presente situazione urbanistica, peraltro, è inevitabile che esso diventi in una certa misura un canale di finanziamento delle iniziative non prioritarie: l'inerzia dei comuni nel tradurre in pratica i princípi contenuti nei dettami legislativi comporta, come già visto, scarse iniziative nell'edilizia economica e popolare, facendo sí che il credito fondiario trovi impiego nella costruzione di abitazioni con caratteristiche superiori alla media, sulle quali si concentra la produzione per l'alto costo delle aree e per le limitazioni poste ai rendimenti degli investimenti immobiliari. Nell'ultimo anno l'attività di costruzione è stata meno intensa proprio nei comuni capoluoghi di provincia, dove piú elevati sono gli squilibri tra domanda ed offerta di abitazioni per la mancanza di aree disponibili.

I finanziamenti all'agricoltura ed alle opere e servizi pubblici.

Dopo la stasi del 1972, anche i finanziamenti concessi all'agricoltura hanno segnato una ripresa, da porre in relazione agli interventi predisposti sia a livello nazionale sia, ed in particolare, dalle regioni, che hanno cosí ovviato alla carenza di incentivi che aveva caratterizzato la fase di trasferimento delle funzioni prima esercitate dallo Stato.

I provvedimenti regionali in favore del credito agrario si sono estrinsecati anche nella concessione di concorsi agli interessi e nella costituzione di appositi fondi di rotazione. Un quadro dei principali interventi di natura creditizia è riportato nella Legislazione in Appendice.

Nel complesso gli impieghi in favore dell'agricoltura hanno mostrato un incremento piú che doppio rispetto all'anno precedente: 242 miliardi pari al 12,2 per cento, a fronte di 110 e 5,8 per cento nel 1972. Gli istituti speciali di credito agrario vi hanno concorso per

TAV. 135

IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali di credito agrario		Altri istituti		Totale	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973
CONSISTENZE A FINE ANNO	1.207	1.360	783	872	1.990	2.232
Credito di esercizio	381	455	508	567	889	1.022
Credito di miglioramento	826	905	275	305	1.101	1.210
EROGAZIONI	390	505	575	661	965	1.166
Credito di esercizio	281	365	519	604	800	969
conduzione	*139*	*219*	*278*	*342*	*417*	*561*
acquisto macchine e bestiame	*73*	*57*	*105*	*96*	*178*	*153*
altri scopi	*69*	*89*	*136*	*166*	*205*	*255*
Credito di miglioramento	109	140	56	57	165	197
proprietà coltivatrice	*27*	*32*	*12*	*12*	*39*	*44*
costruzioni rurali	*42*	*55*	*24*	*24*	*66*	*79*
altri scopi	*40*	*53*	*20*	*21*	*60*	*74*
RIMBORSI	319	352	536	572	855	924
Credito di esercizio	270	291	500	545	770	836
Credito di miglioramento	49	61	36	27	85	88
INCREMENTI NETTI (*)	71	153	39	89	110	242
Credito di esercizio	11	74	19	59	30	133
Credito di miglioramento	60	79	20	30	80	109
(*) Finanziamento ammassi	7	6	31	2	38	8
obbligatori	*13*	*15*	*26*	*22*	*39*	*37*
volontari	*– 6*	*– 9*	*5*	*– 20*	*– 1*	*– 29*
Altri impieghi	– 2	2	—	—	– 2	2

circa tre quinti, provvedendosi di mezzi sia tramite emissioni di obbligazioni, sia con un accresciuto ricorso alle somministrazioni delle aziende di credito partecipanti; i fondi pubblici hanno segnato un incremento piú contenuto dell'anno precedente (tavv. 135 e a 91).

L'espansione maggiore si è avuta nelle operazioni di esercizio ed in particolare in quelle di conduzione, che hanno mostrato una forte

accelerazione nella seconda parte dell'anno, in concomitanza con l'aumento dei prezzi di beni e servizi acquistati dal settore agricolo. Nonostante la crescita delle operazioni a breve, a motivo del piú sostenuto sviluppo della produzione, il rapporto tra la consistenza del credito di esercizio e il prodotto lordo dell'agricoltura è diminuito dal 15,9 per cento nel 1972 al 14,0 per cento nel 1973.

Meno elevata è stata l'accelerazione delle operazioni a lungo termine, che hanno mostrato una dinamica lievemente piú accentuata nei finanziamenti diretti al miglioramento delle strutture produttive, verso le quali appare necessaria la concentrazione delle risorse, essendo la bassa produttività della nostra agricoltura causa di forte squilibrio nella bilancia alimentare.

Mentre delle operazioni di miglioramento si sono avvantaggiate soprattutto le regioni centro-settentrionali, il credito di esercizio è stato indirizzato in misura elevata al Mezzogiorno ed in particolare alle regioni insulari (tavv. 136 e a 98).

TAV. 136

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE E SETTORIALE DEGLI IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

Regioni	Industria		Abitazioni		Agricoltura		Opere pubbliche, commerc. e serv.		Totale	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973	1972	1973	1972	1973
Settentrionali	31,0	45,6	36,7	44,5	38,2	48,9	57,0	61,7	41,1	51,2
Centrali	7,1	10,7	35,6	37,0	29,8	13,5	17,8	20,6	40,7	21,4
Meridionali	61,9	43,7	27,7	18,5	32,0	37,6	25,2	17,7	18,2	27,4
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
miliardi di lire	1.259	1.963	770	1.531	82	171	1.035	2.047	3.146	5.712

A motivo della bassa redditività, la maggior parte dei finanziamenti fruisce di un costo notevolmente inferiore a quello di mercato: i crediti agevolati a fine 1973 rappresentavano i nove decimi della totale esposizione a lungo termine e i sette decimi della consistenza delle operazioni di esercizio. Nel complesso i finanziamenti a tasso agevolato ammontavano a 1.796 miliardi, per oltre un terzo posti in essere con mezzi mutuati dallo Stato attraverso i fondi di rotazione per la proprietà coltivatrice, per la meccanizzazione e per la zootecnia.

L'aumento delle operazioni di finanziamento ammassi è dovuto agli oneri finanziari relativi agli ammassi obbligatori; quelli volontari, in presenza della favorevole evoluzione dei prezzi dei prodotti, continuano a ridursi: la consistenza a fine 1973 si commisurava a soli 26 miliardi.

L'incremento degli impieghi in favore dei servizi, delle opere pubbliche e del commercio è stato pari a 2.047 miliardi, a fronte di 1.035 nel 1972 (tav. 132). Di essi ha beneficiato in particolare il settore delle opere pubbliche (873 miliardi, contro 477 nel 1972) in relazione all'eccezionale volume di emissioni effettuate dalle omonime sezioni autonome; la concentrazione dei finanziamenti sul finire dell'anno, in presenza della stazionarietà degli investimenti effettuati nel settore, farebbe ritenere che parte dei mutui abbia rappresentato prefinanziamenti di programmi in corso di realizzazione.

L'espansione dei finanziamenti concessi ai servizi pubblici, specie ai rami delle telecomunicazioni e dei trasporti marittimi, va posta in relazione con lo sviluppo degli investimenti effettuati nell'anno (tav. a 93).

Particolarmente elevato è stato anche l'incremento dei mutui in favore del commercio, delle attività d'interesse particolare e specie di quelli concessi alle imprese finanziarie: in quest'ultimo settore si è avuto un aumento di 176 miliardi, a fronte di una diminuzione di 14 miliardi nel 1972. Per questi rami l'aumento è da collegare ai limiti posti allo sviluppo del credito bancario, che hanno spinto le imprese a rivolgersi agli istituti speciali.

I finanziamenti all'esportazione.

A motivo degli sfasamenti esistenti tra concessione delle garanzie assicurative, assunzione dell'impegno di finanziamento ed approntamento delle forniture, l'erogazione dei mutui, legata a queste ultime, ha segnato un'espansione in un anno pur caratterizzato da forti squilibri nella bilancia dei pagamenti. La ripresa ha riguardato sia i crediti agli esportatori sia quelli finanziari che, dopo l'effettuazione nel periodo 1968-1970 di grosse operazioni a favore dei paesi socialisti, avevano segnato variazioni irrilevanti; nel 1973 hanno beneficiato di questi crediti anche paesi industrializzati (tav. a 94).

Le erogazioni, ammontate a 566 miliardi, si sono commisurate al 4,4 per cento delle esportazioni complessive, a fronte di 342 miliardi e del 3,2 nel 1972 (tav. 137). Il rapporto sale al 15 per cento se si consi-

TAV. 137

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Operazioni	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti		Consistenze a fine 1973		
	1972	1973	1972	1973	1972	1973	Impieghi	Impegni	Domande da esaminare
AGEVOLATE	2.351,2	2.403,5	1.078,0	1.210,7	1.273,2	1.192,8	10.020,1	6.244,5	12.596,0
Medie e piccole industrie (1)	455,5	537,8	241,8	256,6	213,7	281,2	2.160,9	935,8	921,3
Mezzogiorno (2)	763,8	398,7	139,0	83,5	624,8	315,2	2.452,9	1.903,7	4.340,1
Esportazione (3)	341,7	566,2	309,4	380,6	32,3	185,6	1.679,1	1.865,0	554,8
crediti fornitori	*240,7*	*307,4*	*186,2*	*203,5*	*54,5*	*103,9*	*973,3*	*631,5*	*239,5*
crediti finanziari (*)	*101,0*	*258,8*	*123,2*	*177,1*	– *22,2*	*81,7*	*705,8*	*1.233,5*	*315,3*
Marina mercantile (4)	100,2	48,0	25,6	19,9	74,6	28,1	337,2	16,6	892,1
Zone alluvionate (5)	5,6	3,6	31,3	28,5	– 25,7	– 24,9	121,8	10,3	0,2
Gestioni speciali IMI	39,1	24,4	15,2	6,5	23,9	17,9	199,5	107,3	385,1
Commercio	24,1	18,2	11,6	15,0	12,5	3,2	67,6	37,1	32,3
Edilizia (6)	50,1	78,4	7,7	16,0	42,4	62,4	291,2	318,2	4.596,3
Agricoltura	314,0	407,0	238,0	269,0	76,0	138,0	1.316,2	282,8	225,6
esercizio	*197,0*	*256,0*	*189,0*	*206,0*	*8,0*	*50,0*	*320,0*	*64,2*	*92,9*
miglioramento	*117,0*	*151,0*	*49,0*	*63,0*	*68,0*	*88,0*	*996,2*	*218,6*	*132,7*
Altri settori (7)	257,1	321,2	58,4	135,1	198,7	186,1	1.393,7	767,7	648,2
NON AGEVOLATE	2.922,7	5.720,9	1.104,0	1.051,7	1.818,7	4.669,2	18.816,1	4.684,7	4.608,7
sull'interno	2.869,3	5.612,7	1.018,7	1.011,6	1.850,6	4.601,1	18.534,1	4.668,4	4.608,7
a non residenti	53,4	108,2	85,3	40,1	– 31,9	68,1	282,0	16,3	—
Totale	**5.273,9**	**8.124,4**	**2.182,0**	**2.262,4**	**3.091,9**	**5.862,0**	**28.836,2**	**10.929,2**	**17.204,7**
interno	5.119,5	7.757,4	1.973,5	2.045,2	3.146,0	5.712,2	27.848,4	9.679,4	16.889,4
estero	154,4	367,0	208,5	217,2	– 54,1	149,8	987,8	1.249,8	315,3
(*) *legati*	*67,2*	*161,1*	*73,9*	*90,3*	– *6,7*	*70,8*	*469,6*	*1.150,0*	*311,2*
non legati	*33,8*	*97,7*	*49,3*	*86,8*	– *15,5*	*10,9*	*236,2*	*83,5*	*4,1*

(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 1973 a 201 miliardi (175 a fine 1972). — (4) Legge 9 gennaio 1962, n. 1. — (5) Legge 23 dicembre 1966, n. 1142 e successive. — (6) Legge 1° novembre 1965, n. 1179. — (7) Alberghi e turismo, aree depresse del Centro-Nord, medie e piccole industrie con intervento del Mediocredito centrale, altri interventi in edilizia.

derano i soli beni di investimento (10,5 nel 1972). L'espansione delle erogazioni è collegata all'ampia concessione di garanzie nel biennio 1971-72, quando si intendeva compensare l'incerto sviluppo della domanda interna; essa non ha incontrato remore nel reperimento dei fondi da parte degli istituti né nella disponibilità di mezzi per l'agevolazione di tasso: circa il 42 per cento dei mutui è stato rifinanziato dal Mediocredito centrale. Nonostante il crescente ammontare dei rimborsi, l'incremento di queste operazioni o in altri termini l'impatto sui movimenti di capitali, tenuto conto dei consolidamenti operati dall'UIC, è stato nel 1973 pari a 210 miliardi; l'importo sale a 280 miliardi se si tiene conto dei finanziamenti a tassi ordinari concessi a imprese operanti su scala internazionale, stimolate dal favorevole livello dei tassi interni rispetto a quelli esteri (nel biennio 1970-72 si erano avuti rimborsi netti).

Nel 1973 la domanda pervenuta di crediti all'esportazione ha segnato un'ulteriore espansione, alla quale hanno probabilmente concorso sia l'estensione della garanzia ai rischi valutari sia il deterioramento del rapporto di cambio della lira; parte della domanda è costituita dalle linee di credito concesse all'inizio dell'anno all'URSS.

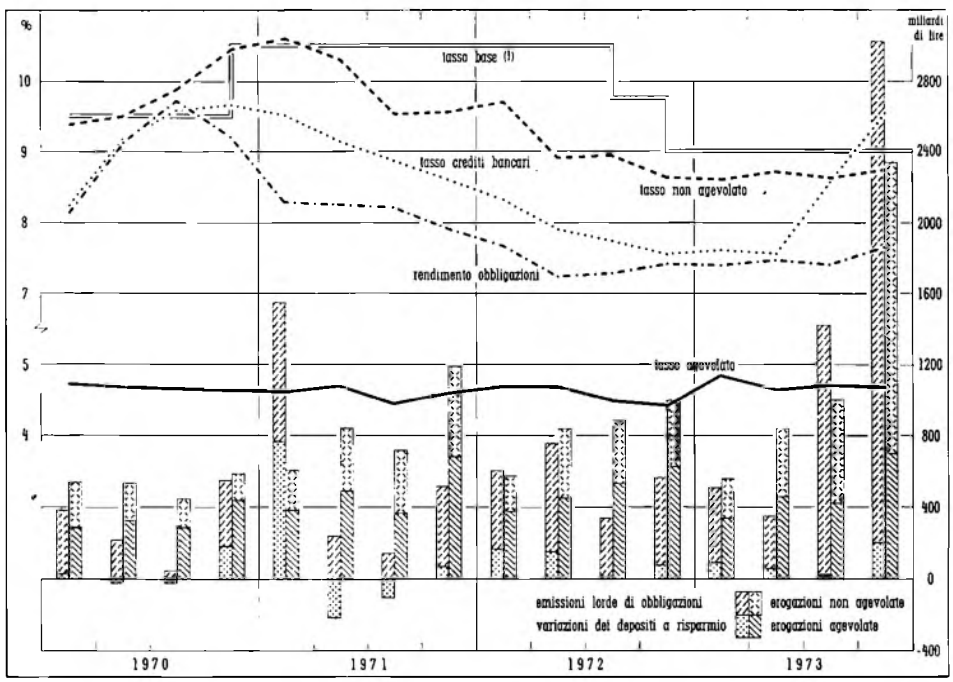
La recente crisi petrolifera accrescerà la richiesta di dilazioni di pagamento da parte dei paesi non produttori di fonti energetiche; si prospetta l'esigenza di conciliare le necessità di questi paesi e delle imprese nazionali strutturalmente dipendenti dalla domanda estera con quelle della situazione interna, attraverso un orientamento selettivo di queste operazioni, i cui riflessi positivi sulla bilancia dei pagamenti sono condizionati dal rispetto da parte dei paesi mutuatari dei termini di ammortamento dei mutui. Negli ultimi anni si è invece accresciuto il peso dei consolidamenti e dei rifinanziamenti nonché degli indennizzi, con riflessi negativi sulla gestione assicurativa: a fine 1973 i consolidamenti dell'UIC ammontavano a 117 miliardi, ed a 84 miliardi gli indennizzi, al netto dei ricuperi, liquidati dalla gestione assicurativa tenuta dall'INA.

Peraltro il soddisfacimento degli impegni assunti (1.865 miliardi a fine 1973) richiede l'adeguamento dei mezzi per consentire l'applicazione del tasso agevolato, rimasto nel 1973 invariato al 6,50 per cento; e, piú in generale, ripropone l'esigenza di programmare il volume di queste operazioni e di verificarne la compatibilità con gli obiettivi interni; dall'importo fissato dipende la determinazione delle garanzie assumibili dallo Stato e degli stanziamenti pubblici necessari per l'agevolazione di tasso.

Il costo della raccolta e del credito a medio e a lungo termine.

La politica di « intreccio » seguíta per i tassi di interesse ha consentito di mantenere stabili i rendimenti delle obbligazioni; il costo della raccolta per gli istituti ed i corrispondenti tassi attivi sono rimasti sostanzialmente stazionari, mostrando un lieve incremento nell'ultimo trimestre dell'anno. Il costo del credito a lungo termine in quest'ultimo periodo risultava tuttavia inferiore di quasi un punto percentuale a quello del credito bancario; ciò sollecitava le operazioni di consolidamento dei prefinanziamenti bancari piú volte menzionate. Considerato il volume di operazioni effettuate, sul lieve aumento del tasso attivo nel quarto trimestre può aver influito la concessione di finanziamenti ad imprese aventi piú elevata rischiosità (fig. 62).

FIG. 62



Erogazioni, principali mezzi di provvista e tassi medi degli istituti di credito mobiliare

(1) Riconosciuto sulle operazioni a favore delle medie e piccole industrie e del Mezzogiorno.

Nonostante l'accentuarsi del processo inflazionistico, i tassi agevolati sono rimasti fermi ai livelli fissati per i singoli settori, assumendo pertanto valori fortemente negativi in termini reali: il costo medio dei crediti agevolati è stato pari al 4,6 per cento per il settore industriale e al 5,5 per cento per l'edilizia; di gran lunga inferiore è stato il costo medio per l'agricoltura.

Per la flessione delle operazioni agevolate, il costo medio del totale indebitamento a lungo termine del settore industriale è passato dal 6,6 per cento nel 1972 al 7,4 nel 1973, senza considerare l'effetto dei contributi in conto capitale alle imprese industriali, che nel corso del 1973 hanno segnato un'ulteriore espansione (tav. 138).

TAV. 138

ONERE PER CONCORSI AGLI INTERESSI E CONTRIBUTI ALLA SPESA D'INVESTIMENTO (1)

(miliardi di lire)

Settori e scopi	Esercizi finanziari					
	media		1970	1971	1972	1973
	1950-59	1960-69				
CONCORSI AGLI INTERESSI	3,6	94,8	311,5	280,4	363,7	446,1
Industria, commercio e artigianato	0,8	59,6	231,3	185,5	245,1	317,6
medie e piccole industrie	—	14,2	33,4	47,5	57,5	79,5
industrializzazione del Mezzogiorno	0,2	19,9	136,3	56,5	110,8	147,6
crediti all'esportazione	0,3	6,2	22,4	28,9	23,9	23,4
calamità naturali	—	8,7	7,0	14,5	13,5	12,5
credito navale	—	2,5	7,2	9,2	11,7	12,8
altri	0,3	8,1	25,0	28,9	27,7	41,8
Edilizia	1,1	5,4	13,8	23,8	46,3	48,8
Agricoltura	1,7	29,8	66,4	71,1	72,3	79,7
credito di miglioramento	1,5	16,3	40,9	48,6	51,2	55,6
credito di esercizio	0,1	6,7	10,0	12,0	2,4	7,0
calamità naturali	0,1	6,8	15,5	10,5	18,7	17,1
CONTRIBUTI IN CONTO CAPITALE ALLE INDUSTRIE DEL MEZZOGIORNO	0,1	22,4	81,3	32,5	77,2	94,7
TOTALE	3,7	117,2	392,8	312,9	440,9	540,8

(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.

Il credito agevolato si è accresciuto nell'ultimo anno di 1.111 miliardi e del 13,5 per cento, a fronte di un incremento di 1.295 miliardi e del 18,7 per cento nel 1972; sulla flessione, che ha riguardato in particolare le operazioni per l'industrializzazione nel Mezzogiorno e quelle dirette all'industria cantieristica hanno influito sia le incertezze normative, che in taluni casi hanno reso impossibile l'azione incentivante pur in presenza di stanziamenti statali, sia, in altri casi, la carenza di questi ultimi. Sul finire dell'anno si sono aggiunte aspettative di modifiche nei criteri di intervento e si è presentato il problema dell'adeguatezza dei tassi base, rimasti intorno al 9 per cento nonostante l'aumento dei costi generali e, con l'entrata in vigore della riforma tributaria, del costo della raccolta.

Rimane pertanto attuale l'esigenza di una razionalizzazione del sistema di credito agevolato, volta al coordinamento dei vari interventi e degli stessi organi decisionali, al fine di assicurare unità di indirizzo e maggiore flessibilità nell'adeguamento alle condizioni del mercato.

Il disegno di legge delegato per gli incentivi sembra muoversi in questa direzione, prevedendo, oltre alla razionalizzazione degli interventi per la ristrutturazione, l'introduzione di contributi agli interessi in misura fissa; di conseguenza il tasso agevolato seguirebbe l'andamento del mercato dei capitali e verrebbe a cessare l'esigenza di determinare i tassi base.

L'onere per la concessione dei concorsi agli interessi nel 1973 ha raggiunto i 450 miliardi; di questi quasi i tre quarti sono stati destinati ad interventi in favore del settore industriale. L'entità delle risorse impiegate negli incentivi fa considerare l'opportunità di una azione parallela volta a ridurre le diseconomie esterne, alle quali è legata la concessione delle agevolazioni.

L'attività per categorie di istituti.

In linea con gli andamenti dianzi esposti, per il secondo anno consecutivo l'espansione maggiore degli impieghi è stata conseguita dalle sezioni autonome per il finanziamento delle opere pubbliche: (49,8 per cento, contro 25,5 per cento per il complesso del sistema; tav. 139). Lo sviluppo è correlato alle elevate emissioni di obbligazioni (933 contro 431 miliardi nel 1972) e alla costituzione negli ultimi anni di nuovi istituti. Per effetto di questo andamento le sezioni opere pubbliche hanno aumentato di 1,5 punti percentuali la partecipazione agli impieghi in essere alla fine del 1973 (8,9 per cento) a svantaggio della quota degli istituti di credito fondiario e di quelli agrari; gli istituti mobiliari hanno incrementato gli impieghi allo stesso tasso del sistema, mantenendo inalterata la loro partecipazione (57,3 per cento).

Nell'ambito dei mobiliari, eccezionale è stato lo sviluppo dell'attività degli istituti costituiti nella forma di società per azioni (Mediobanca, Efibanca, Centrobanca e Interbanca): a fronte di una raccolta stazionaria di depositi a medio termine, essi hanno emesso un notevole volume di obbligazioni, in parte convertibili in azioni delle imprese beneficiarie dei mutui, e fruito di un ampio rifinanziamento dei crediti all'esportazione presso il Mediocredito centrale. La raccolta dei depositi a medio termine si è concentrata per buona parte nell'ultimo mese dell'anno; sull'andamento hanno influito l'entrata in vigore della riforma tri-

TAV. 139

IMPIEGHI E MEZZI DI PROVVISTA PER CATEGORIE DI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

Categorie di istituti	Impieghi su interno e su estero		Provvista							
			Obbligazioni e depositi		Fondi pubblici		Altre voci		Totale	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973	1972	1973	1972	1973
	Variazioni in miliardi di lire									
MOBILIARI	1.832	3.341	1.883	4.656	155	199	457	2.148	2.495	7.003
Imi-Crediop-Icipu	998	1.882	1.063	2.363	71	82	366	1.927	1.500	4.372
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	379	939	438	1.028	55	103	– 12	271	481	1.402
Isveimer-Irfis-Cis	239	104	220	362	15	9	68	21	303	392
Mediocrediti regionali	149	197	130	502	– 6	– 15	25	– 68	149	419
Sezioni istituti di diritto pubblico	67	219	32	401	20	20	10	– 3	62	418
SEZIONI OO.PP.	438	853	430	933	—	..	57	– 37	487	896
FONDIARI	753	1.513	791	1.464	18	14	36	52	845	1.530
AGRARI	69	155	69	30	24	14	4	73	97	117
TOTALE	3.092	5.862	3.173	7.083	197	227	554	2.236	3.924	9.546
	Variazioni percentuali									
MOBILIARI	*16,1*	*25,4*	*20,0*	*41,3*	*15,2*	*17,0*	*16,5*	*66,7*	*18,9*	*44,7*
Imi-Crediop-Icipu	*15,5*	*25,4*	*19,6*	*36,5*	*30,4*	*27,1*	*27,0*	*111,8*	*21,4*	*51,4*
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	*19,0*	*39,6*	*21,1*	*40,9*	*48,5*	*61,4*	– *4,2*	*104,5*	*19,5*	*47,7*
Isveimer-Irfis-Cis	*17,5*	*6,5*	*18,3*	*25,4*	*4,1*	*2,4*	*19,6*	*5,1*	*15,9*	*17,8*
Mediocrediti regionali	*17,4*	*19,7*	*107,8*	*200,2*	– *4,1*	– *10,6*	*4,0*	– *10,3*	*16,4*	*39,6*
Sezioni istituti di diritto pubblico	*9,4*	*27,9*	*5,5*	*65,5*	*11,3*	*11,1*	*6,2*	– *1,8*	*7,0*	*43,7*
SEZIONI OO.PP.	*34,4*	*49,8*	*35,5*	*56,7*	..	..	*60,6*	– *24,2*	*37,3*	*49,9*
FONDIARI	*12,3*	*22,0*	*13,7*	*22,4*	*11,4*	*7,7*	*6,9*	*9,3*	*13,1*	*21,0*
AGRARI	*6,0*	*12,7*	*58,1*	*15,8*	*5,2*	*2,9*	..	*5,9*	*5,4*	*6,1*
TOTALE	*15,6*	*25,5*	*19,3*	*36,0*	*12,0*	*12,3*	*12,1*	*43,4*	*17,3*	*35,8*

butaria e la mancanza di forme alternative di investimento con scadenze intermedie. Notevole è stata anche l'attività delle sezioni degli istituti di diritto pubblico, che hanno emesso nell'anno un volume di obbligazioni di poco inferiore ai propri titoli in circolazione a fine 1972; ciò è indicativo dei rapporti intercorsi tra aziende bancarie e proprie sezioni speciali, in seguito ai provvedimenti di selezione del credito ed alle aspettative della riforma fiscale.

L'unico gruppo che ha effettuato un volume di impieghi di gran lunga inferiore al 1972 è costituito dagli istituti meridionali, i quali hanno fortemente ridotto il credito erogato al Mezzogiorno continentale

e alla Sicilia; il tasso di crescita è passato dal 17,5 per cento nel 1972 al 6,5 nel 1973. I tre maggiori istituti (Imi-Crediop-Icipu) hanno sviluppato gli impieghi al livello medio del sistema; la notevole provvista effettuata sul mercato obbligazionario non è stata completamente impiegata; ciò ha consentito loro di aumentare le disponibilità presso il sistema bancario. La raccolta degli istituti mobiliari attraverso emissioni di obbligazioni è passata da 1.483 a 4.268 miliardi; nel complesso le emissioni degli istituti speciali hanno rappresentato i tre quinti delle emissioni complessive di titoli a reddito fisso (due quinti nel 1972).

Tutte le categorie di istituti, ed in particolare i mobiliari, hanno fruito di un piú ampio apporto delle aziende di credito: questo, a fine 1973, si commisurava al 37 per cento della provvista degli istituti e al 19 per cento dei depositi bancari (rispettivamente 32 e 15 per cento a fine 1972).

I conti economici.

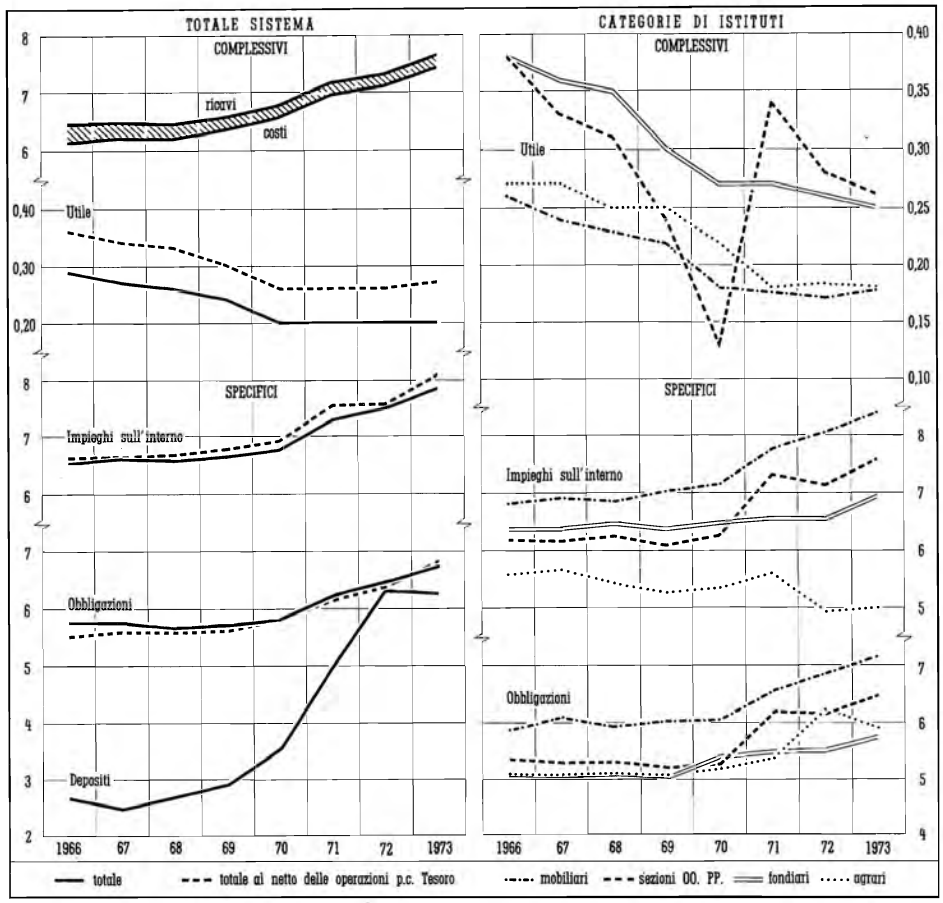
I ricavi e i costi complessivi degli istituti di credito speciale sono aumentati nel 1973 in misura piú accentuata di quanto avvenuto nell'anno precedente, raggiungendo rispettivamente 2.884 e 2.809 miliardi; in valore relativo essi si sono commisurati al 7,62 e al 7,42 per cento del totale di situazione, conservando l'andamento parallelo mostrato negli ultimi anni (fig. 63). L'utile netto di esercizio, pari a 75 miliardi, ha presentato quindi un valore unitario uguale a quello dei tre anni precedenti (0,20 per cento).

I valori delle poste patrimoniali sono calcolati come media dei dati di situazione all'inizio dei quattro trimestri dell'anno. Il contenuto degli indici è illustrato nell'apposita nota metodologica.

Se si esclude l'attività del Crediop per conto del Tesoro, l'utile sale di circa un terzo, per effetto del minor margine di intermediazione applicato a questi finanziamenti, dati l'assenza di rischio e il notevole importo di ciascuna operazione.

Dall'esame degli indici riferiti alle principali poste dell'attivo e del passivo si osserva che gli interessi sugli impieghi sono saliti da 7,43 nel 1972 a 7,83 per cento nel 1973 e quelli sulle obbligazioni sono passati da 6,43 a 6,73 per cento, per effetto del notevole volume di intermediazione svolto nell'ultimo anno a tassi in media piú elevati. Dopo la forte ascesa dei due anni precedenti, il costo dei depositi a medio termine è rimasto nel 1973 pressoché invariato (6,26 per cento).

FIG. 63



Ricavi, costi ed utile degli istituti di credito speciale

(valori medi per cento lire intermediate)

L'analisi dei conti economici per categorie di intermediari conferma anche per il 1973 maggiori utili unitari per gli istituti di credito fondiario e per le Sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche (rispettivamente 0,25 e 0,26 per cento); l'oscillazione presentata dall'utile di questi ultimi intermediari nel 1970 e 1971 è da attribuire all'anticipazione a proprio carico dell'integrazione di tasso sulle obbligazioni, compensata nell'anno successivo dall'istituzione del diritto di contingenza sui relativi mutui. Tuttavia se si escludono le citate operazioni per conto del Tesoro, l'utile degli istituti di credito mobiliare raggiunge nel 1973 il livello medio piú elevato (0,29 per cento) in connessione con l'eccezionale volume di nuove operazioni effettuate nell'anno a tassi superiori alla media di quelle in essere. Negli anni precedenti l'utile di questi istituti non superava quello degli altri, per la maggiore concorrenza in atto tra i primi e per il fatto di rivolgersi a una clientela dotata di piú ampie possibilità di scelte finanziarie.

Gli istituti di credito mobiliare mostrano il piú alto ricavo per gli impieghi sull'interno (8,38 per cento); il minore utile deriva quindi dal piú elevato costo della provvista, ed in particolare dagli oneri connessi alle obbligazioni (7,14 per cento). Negli ultimi tre anni è andato aumentando il divario tra le diverse categorie di istituti, per quanto riguarda sia il ricavo sugli impieghi sia il costo della raccolta obbligazionaria, segno delle differenze operative esistenti tra le categorie di istituti ed in particolare delle maggiori difficoltà, per gli istituti immobiliari, di adeguare alle mutevoli situazioni del mercato le condizioni da essi praticate.

Prospettive.

Lo sviluppo della domanda presentata agli istituti speciali nel 1973 è indicativo di una continuazione nel breve periodo degli investimenti in atto. Con l'espansione, che risulta notevole anche se si tiene conto della dinamica dei prezzi, si è consolidato il processo di diversificazione per settori e per dimensioni delle domande, già iniziato nel 1972.

Nell'edilizia l'aumento delle richieste è limitato ai mutui a tassi di mercato, mentre è decaduta una parte delle domande agevolate presentate nel 1972, durante il quale si era avuto un notevole importo di richieste, talune prive dei necessari requisiti; l'afflusso delle domande ordinarie è correlato, oltre che al forte aumento dei prezzi, alla piú intensa attività di progettazione e di inizio dei lavori. Nel settore industriale la richiesta è da porre in relazione al processo di razionalizzazione in atto; la contrazione del margine non utilizzato di capacità produttiva, l'aumento della redditività delle imprese e la riduzione in termini reali del costo del credito hanno agito favorevolmente sulle decisioni di investimento, alle quali è legata la richiesta di finanziamenti agli istituti speciali (fig. 60). Le piú recenti difficoltà di espansione dell'indebitamento delle imprese potrebbero costituire un ulteriore fattore di spinta ai programmi di riorganizzazione intesi ad accrescere il risparmio interno e a migliorare la struttura finanziaria.

Il piú accentuato sviluppo delle domande a tassi di mercato e la flessione di quelle presentate a fronte degli incentivi per il Mezzogiorno denoterebbero un piú ampio processo di ristrutturazione nei territori in cui maggiore è il grado di industrializzazione. Elementi di

conferma in questo senso si hanno dalla distribuzione territoriale degli investimenti previsti per il 1974, desunta dall'indagine delle nostre Filiali.

Nonostante l'accresciuta attività di accoglimento, l'ammontare delle domande da esaminare è passato negli ultimi dodici mesi da 15.400 a 17.200 miliardi, per oltre due quinti riguardanti il settore industriale: in quest'ultimo si è avuto un ridimensionamento della domanda della chimica (dai 4.300 miliardi di fine marzo ai 2.800 di fine dicembre 1973) dovuto probabilmente alla revisione dei programmi, in seguito alla crisi petrolifera o a difficoltà nell'ottenere pareri di conformità (fig. 64).

A fine anno gli impegni ammontavano a 10.900 miliardi; nel 1974 in base alle previsioni di investimento ne dovrebbero giungere a definizione 7.500, pari, al netto dei rimborsi, a circa 4.500 miliardi di impieghi. L'importo del primo trimestre (800 miliardi), tenuto conto dei fattori stagionali, è in linea con tale previsione. In questi primi mesi gli istituti hanno utilizzato parte delle disponibilità accumulate nel 1973 ed hanno potuto raccogliere mezzi in relazione alla proroga a fine giugno dell'obbligo per le banche di investire in titoli; per la seconda parte del 1974, la prosecuzione dell'attività, in assenza di una ripresa spontanea della domanda dei privati e delle aziende di credito, pone il problema del reperimento delle risorse.

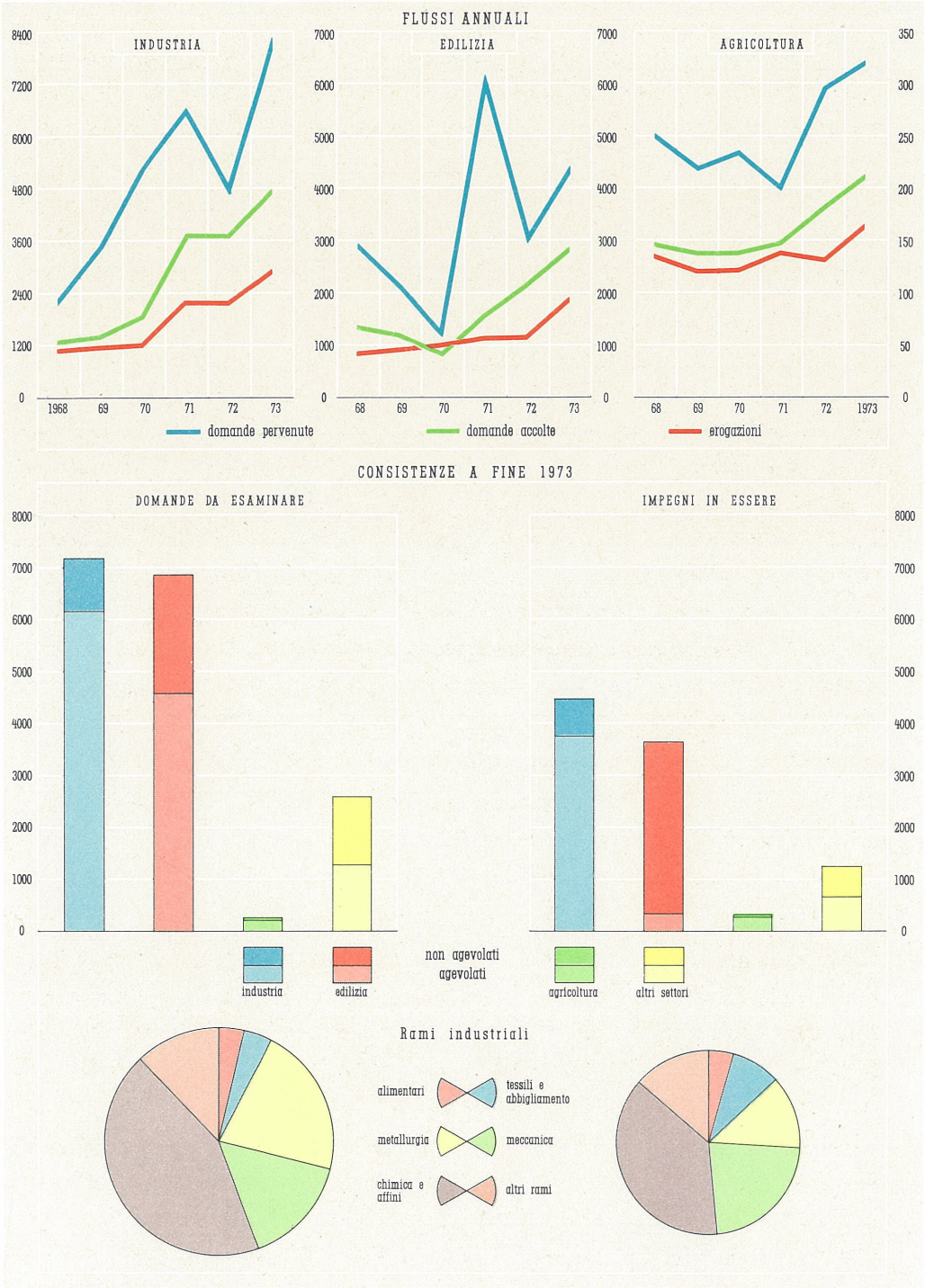
Gli impieghi delle imprese assicurative.

Le disponibilità nette del settore assicurativo formatesi nell'anno sono valutate in 587 miliardi, con un incremento del 21,7 per cento, non dissimile da quello registrato nel 1972 e che risulta identico nei due rami assicurativi; diverso dai periodi precedenti se ne presenta peraltro l'impiego. Dopo quattro anni di prevalenti investimenti in immobili si è manifestata la tendenza ad una composizione piú diversificata dell'attivo: la quota maggiore è stata infatti destinata all'acquisto di titoli, con l'effetto di ridurre le quote per « immobili » e per l'erogazione di crediti. Tale andamento è confermato anche dall'analisi separata del comportamento delle imprese operanti nei due rami assicurativi.

Il rallentamento della domanda di immobili — piú pronunciato di quello che si può inferire dalla variazione delle consistenze di

DOMANDA DI FONDI AGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)



bilancio, in quanto le imprese hanno proceduto a rivalutazioni del patrimonio immobiliare — è stato determinato dal brusco rialzo dei prezzi delle abitazioni e dai sempre piú ampi vincoli posti all'aumento dei fitti. La dinamica ascendente dei rendimenti del mercato finanziario spiegherebbe lo spostamento delle preferenze delle imprese assicurative — istituzionalmente meno sensibili al rischio derivante dall'oscillazione dei corsi — verso l'investimento in titoli (tav. 140).

Ampio spazio nei portafogli delle compagnie di assicurazione è stato dato alle obbligazioni degli istituti di credito speciale (103,5 miliardi), mentre si è ridotta la consistenza dei titoli di Stato e delle obbligazioni per conto del Tesoro (— 5,7 miliardi).

TAV. 140

IMPIEGHI DELLE IMPRESE ASSICURATIVE (1)

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Vita		Danni		Totale	
	1972	1973 (2)	1972	1973 (2)	1972	1973 (2)
Immobili	94,3	71,6	145,3	165,2	239,6	236,8
Titoli in lire e valuta (3) . . .	22,4	60,2	116,5	184,0	138,9	244,2
Mutui (4)	48,4	26,2	—	—	48,4	26,2
Depositi e contante	10,5	56,1	44,5	23,8	55,0	79,9
Totale . .	175,6	214,1	306,3	373,0	481,9	587,1

(1) Si considera l'attività svolta in Italia e all'estero dalle compagnie italiane, compreso l'INA; è incluso, altresí, il lavoro in Italia delle rappresentanze di compagnie estere. — (2) Dati stimati. — (3) Valori di bilancio; i titoli in valuta riguardano emittenti italiani e esteri. — (4) Inclusi lo sconto di annualità statali e i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio.

Gli effetti della propensione a diversificare la struttura dei portafogli si sono avvertiti anche nella domanda di azioni e partecipazioni, il cui incremento in termini di consistenze di bilancio (68 miliardi) è tuttavia gonfiato dalla ascesa dei corsi azionari, e nello sviluppo delle attività espresse in valuta (54 miliardi), fenomeni questi che hanno interessato maggiormente le compagnie del ramo danni (tav. 141).

L'erogazione di nuovi mutui è stata molto contenuta: l'INA, la cui quota di mutui rappresenta piú di 4/5 del totale erogato, ha moderatamente ampliato i suoi crediti ad enti pubblici territoriali, lasciando quasi invariata la consistenza dei crediti alle altre categorie; le dispo-

TAV. 141

TITOLI, MUTUI E ANNUALITA' DEL SETTORE ASSICURATIVO

(miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine			Variazioni nell'anno	
	1971	1972	1973 (5)	1972	1973
Titoli di Stato	*39,8*	*38,5*	*37,0*	*– 1,3*	*– 1,5*
Buoni poliennali	32,5	32,7	29,1	0,2	– 3,6
Consolidati e redimibili	7,3	5,8	7,9	– 1,5	2,1
Obbligazioni per c/Tesoro (1)	*56,0*	*66,9*	*62,7*	*10,9*	*– 4,2*
Obbligazioni	*464,2*	*535,3*	*664,4*	*71,1*	*129,1*
Istituti speciali: mobiliari	184,1	220,5	305,8	36,4	85,3
immobiliari	169,4	183,6	201,8	14,2	18,2
ENEL, ENI, IRI	80,3	89,3	99,9	9,0	10,6
Enti territoriali	3,3	3,8	3,7	0,5	– 0,1
Emissioni varie	27,1	38,1	53,2	11,0	15,1
Azioni e partecipazioni	*326,0*	*346,4*	*414,8*	*20,4*	*68,4*
Totale titoli (2)	*886,0*	*987,1*	*1.178,9*	*101,1*	*191,8*
Mutui	*317,5*	*362,3*	*389,1*	*44,8*	*26,8*
a: Enti territoriali	205,7	242,0	268,7	36,3	26,7
Istituti case popolari e coop. edilizie	23,3	28,9	28,5	5,6	– 0,4
Altri (3)	88,5	91,4	91,9	2,9	0,5
Annualità	*30,8*	*34,2*	*33,6*	*3,4*	*– 0,6*
Totale mutui e annualità (4)	*348,3*	*396,5*	*422,7*	*48,2*	*26,2*
Totale generale	*1.234,3*	*1.383,6*	*1.601,6*	*149,3*	*218,0*

(1) Comprese le obbligazioni delle aziende autonome statali. — (2) Esclusi i titoli in valuta di emittenti italiani e esteri. — (3) Compresi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio. — (4) Al netto delle quote da erogare. — (5) Dati stimati.

nibilità liquide dello stesso istituto presso il sistema bancario sono piú che raddoppiate, determinando l'insolita espansione delle attività liquide del ramo vita.

La stima degli impieghi del settore assicurativo è basata su dati parziali forniti dall'INA e dall'ANIA. Questi ultimi riguardano un campione di imprese sufficientemente rappresentativo, che include le principali compagnie, alcune di minori dimensioni e alcune rappresentanze di società estere. L'attendibilità delle stime trova un limite nella incompletezza delle informazioni ricavabili dai dati provvisori relativi al campione.

La formazione delle attività finanziarie e il finanziamento degli investimenti

Le attività finanziarie dell'Economia (famiglie e imprese) sono aumentate, nel 1973, di 21.648 miliardi ad un tasso del 17,6 per cento sulla consistenza del dicembre 1972 (16,8 per cento nell'anno precedente). Esse sono costituite da 3.303 miliardi di circolante e depositi postali, 12.817 di depositi bancari, 1.409 di titoli a reddito fisso, 1.510 di azioni e partecipazioni, 1.346 di altre attività finanziarie e 1.263 di investimenti finanziari all'estero.

Gli importi dei diversi tipi di strumenti creditizi che figurano tra le attività e le passività finanziarie dell'Economia sono ottenuti per differenza tra il totale degli stessi registrato nei bilanci dei singoli intermediari o risultante dai mercati e l'importo di pertinenza dei settori creditori o debitori (principalmente istituti di previdenza, enti territoriali, istituti di assicurazione, aziende autonome).

Nelle tavole che accompagnano il testo del presente capitolo (fatta eccezione per la tav. 146) e in alcune altre inserite nell'Appendice statistica (tavv. a105, a106 e a107), le attività liquide dell'Economia figurano corrette di un importo corrispondente alla stima dei movimenti accidentali verificatisi a fine 1972.

La propensione dell'Economia all'acquisizione di attività finanziarie, pari al 20,4 per cento del reddito nazionale nel 1971 e al 25,3 nel 1972, è passata al 26,9 per cento nell'anno in esame; è continuata in particolare la rapida crescita delle attività finanziarie delle famiglie, essenzialmente come risultato della elevata formazione di risparmio

TAV. 142

RAPPORTI TRA LE ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E IL REDDITO

Anni	Variazioni delle attività finanziarie (1) / 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	25,3	16,5	7,29
1973	26,9	20,2	7,29
1964-1971 Media	16,4	9,9	7,05

(1) Per il 1973 sono esclusi i depositi costituiti presso la Banca d'Italia a fronte dei prestiti compensativi.

nel settore. La composizione degli attivi finanziari dell'Economia si è modificata a vantaggio delle forme liquide, aumentate al tasso del 22,9 per cento, contro il 10,6 per cento di quelle non liquide. Sulla composizione del risparmio finanziario hanno influito la ridistribuzione del reddito a favore dei lavoratori dipendenti, la riduzione del divario fra rendimenti dei titoli e tassi sui depositi e il timore di perdite in conto capitale per i valori mobiliari (tavv. 142 e 143).

La descritta formazione di attività finanziarie, tenuto conto del disavanzo verso l'estero, è derivata da un'espansione dei finanziamenti ai settori interni utilizzatori finali delle risorse per 23.208 miliardi, con un aumento del 19,8 per cento rispetto alla consistenza di fine 1972 (16,6 per cento nell'anno precedente) (tav. 143).

TAV. 143

FINANZIAMENTI AI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE

Voci	Flussi			
	Media 1966-1970	1971	1972	1973
	(miliardi di lire)			
FINANZIAMENTI COMPLESSIVI A:				
Economia (1)	4.960	7.971	10.062	14.930
Settore pubblico consolidato (2)	2.200	4.592	6.401	8.278
Totale	7.160	12.563	16.463	23.208
	(composizioni percentuali)			
FINANZIAMENTI COMPLESSIVI A:				
Economia	*69,3*	*63,4*	*61,1*	*64,3*
Settore pubblico consolidato	*30,7*	*36,6*	*38,9*	*35,7*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Per il 1973 il dato è fornito al netto della quota di prestiti compensativi depositata presso la Banca d'Italia. — (2) Esclusi i fondi forniti dal settore pubblico direttamente e indirettamente all'Economia.

La ripartizione dei finanziamenti tra il settore pubblico e quello privato, dopo le modificazioni avvenute nel biennio 1971-72 a favore del settore pubblico, ha presentato un'evoluzione a vantaggio dell'Economia (64,3 per cento del totale nel 1973, contro 61,1 nel 1972, 63,4 nel 1971 e 69,3 nella media del quinquennio 1966-1970). L'accelerazione dei flussi di credito all'Economia (17,6 per cento nel 1973, contro 13,9 nel 1972) riflette, come già piú volte ricordato in precedenza, la notevole espansione dell'attività produttiva e degli investimenti, nonché

le maggiori esigenze di finanziamento delle imprese che si ricollegano, tra l'altro, all'aumento dei costi delle materie prime sui mercati internazionali.

TAV. 144

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1972	Flussi					
		1972			1973		
		semestri		Anno	semestri		Anno (1)
		I	II		I	II	
Attività finanziarie:							
SULL'INTERNO	109.437	5.390	9.614	15.004	6.875	14.098	20.973
Circolante (2)	7.896	1	857	858	452	1.099	1.551
Depositi: postali (2)	8.423	525	921	1.446	705	1.047	1.752
bancari (2)	54.092	2.386	6.645	9.031	3.429	9.388	12.817
Altri depositi e buoni fruttiferi	2.523	311	92	403	165	225	390
Titoli a reddito fisso	15.751	1.425	283	1.708	1.023	386	1.409
Azioni e partecipazioni	13.339	330	433	763	670	840	1.510
Altre attività finanziarie	7.413	412	383	795	431	1.113	1.544
SULL'ESTERO	13.217	935	1.464	2.399	894	369	1.263
Totale	122.654	6.325	11.078	17.403	7.769	14.467	22.236
A fronte di finanziamenti a:							
ECONOMIA	84 324	3.126	6.936	10.062	5.003	10.516	15.519
DALL'INTERNO	77.567	2.775	6.770	9.545	4.833	9.546	14.379
Debiti verso: Aziende di credito	31.879	420	4.237	4.657	2.185	3.876	6.061
Istituti Speciali	19.732	1.092	1.530	2.622	1.176	3.907	5.083
Obbligazioni	6.681	409	334	743	362	435	797
Azioni e partecipazioni	13.545	343	434	777	668	901	1.569
Fondi di dotazione	3.107	433	183	616	352	370	722
Altre passività finanziarie	2.623	78	52	130	90	57	147
DALL'ESTERO	6.757	351	166	517	170	970	1.140
ESTERO (3)	8.661	754	415	1.169	– 856	– 549	– 1.405
SETTORE PUBBLICO (consolidato)	33.058	1.905	4.496	6.401	3.386	4.892	8.278
PARTITE NON CLASSIFICABILI (4)	– 3389	540	– 769	– 229	236	– 392	– 156
Totale	122.654	6.325	11.078	17.403	7.769	14.467	22.236
Saldo finanziario dell'Economia	38.330	3.199	4.142	7.341	2.766	3.951	6.717

(1) Ove si escludano, sia all'attivo che al passivo, i depositi costituiti presso la Banca d'Italia a fronte dei prestiti compensativi (589 miliardi), le attività e le passività finanziarie dell'Economia risultano pari, rispettivamente, a 21.647 e 14.930 miliardi. — (2) I dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1972. — (3) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. — (4) Sono compresi gli sfasamenti.

I rapporti fra il credito e gli aggregati reali hanno continuato a crescere secondo la tendenza degli ultimi anni, in relazione soprattutto all'accentuata dissociazione fra settori di formazione e settori

d'impiego del risparmio. In particolare, i finanziamenti complessivi all'Economia ed al settore pubblico si sono ragguagliati al 28,8 per cento del reddito nazionale (23,9 nel 1972); quelli concessi alla sola Economia, al 23,1 per cento del prodotto lordo dello stesso settore e all'85,2 per cento degli investimenti (18,4 e 78,5 per cento rispettivamente nell'anno precedente).

La composizione delle forme di finanziamento dell'Economia risente dei provvedimenti selettivi del credito adottati a metà anno: mentre nei primi sette mesi l'indebitamento a breve termine, sulla base dei dati al netto degli influssi stagionali, aveva coperto il 41,6 per cento dell'indebitamento complessivo (30 per cento nello stesso periodo del 1972), nell'intero anno esso ha costituito il 32,7 per cento del totale (37,5 per cento nel 1972). Per contro, l'indebitamento a medio e a lungo termine, che nei primi sette mesi del 1973 aveva perduto d'importanza rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (41,5 per cento a fronte di 47,8), ha presentato successivamente una espansione elevatissima.

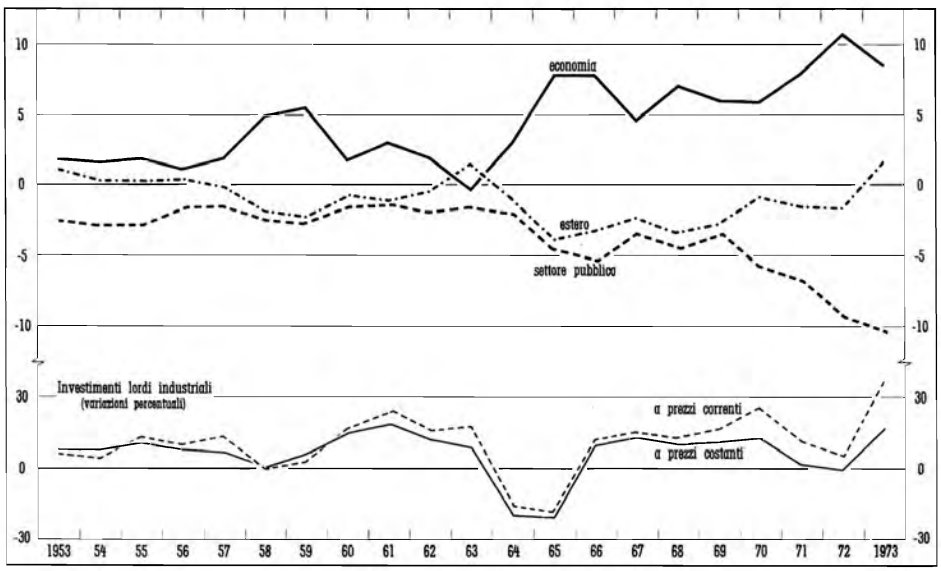
Anche i finanziamenti contratti all'estero, direttamente dalle imprese ed utilizzati nel corso dell'anno, presentano un forte aumento nel secondo semestre. Il capitale di rischio, raccolto sul mercato dalle imprese private attraverso emissioni di azioni a pagamento o fornito dallo Stato con assegnazioni di dotazioni patrimoniali alle imprese pubbliche, mostra un aumento molto rilevante in valore assoluto, mantenendo cosí pressoché inalterata la sua importanza rispetto al totale delle passività.

Il fabbisogno complessivo dell'Economia è ammontato a 36.393 miliardi: alla sua formazione hanno contribuito per 15.517 miliardi (42,6 per cento del totale) gli investimenti lordi, e per 21.648 miliardi (59,5 per cento) l'acquisizione di attività finanziarie, riguardante in misura preminente le famiglie; la quota di attività di pertinenza delle imprese è aumentata di circa 7.000 miliardi. I trasferimenti in conto capitale dal settore pubblico all'Economia, che agiscono in senso riduttivo sul fabbisogno, sono cresciuti da 610 a 772 miliardi (2,1 per cento del totale).

La copertura dell'indicato fabbisogno dell'Economia è stata assicurata per 20.619 miliardi (56,7 per cento del totale) dalla formazione del risparmio interno dello stesso settore e per 14.929 miliardi (41 per cento) dal ricorso all'indebitamento e dalla raccolta di capitale di rischio. In particolare, i finanziamenti al settore hanno preso la forma di

indebitamento nei confronti delle istituzioni creditizie per 11.144 miliardi, di emissioni di obbligazioni e di azioni, incluse quelle acquistate da non residenti, per 2.505, di aumento dei fondi di dotazione per 722, di mutui e prestiti esteri per 411 e di altre passività per 147 miliardi.

FIG. 65



Saldi finanziari dei settori

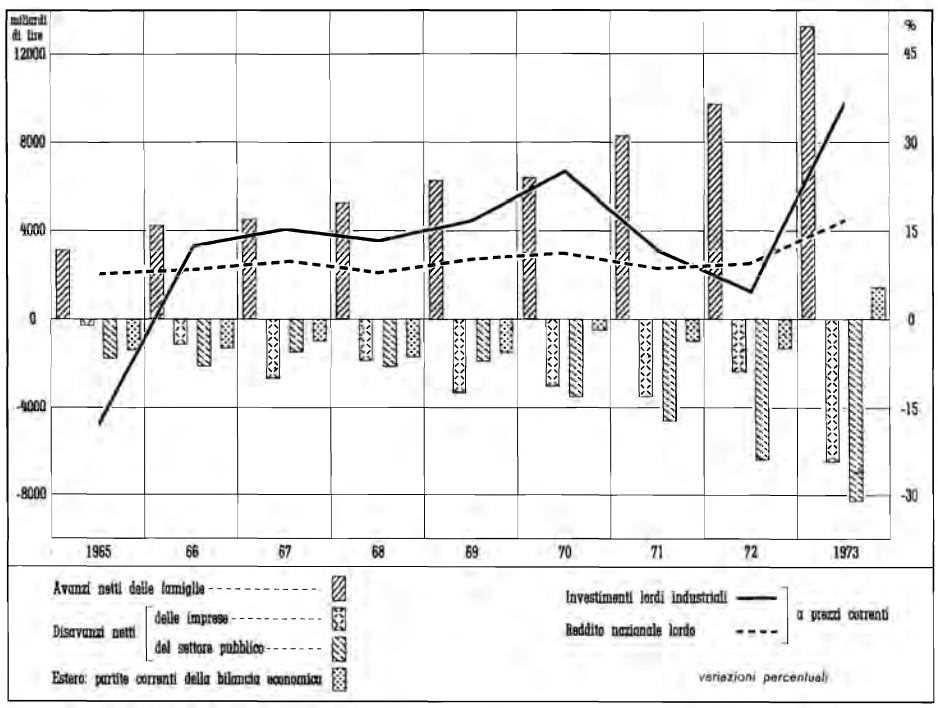
(rapporti con il reddito nazionale lordo)

I saldi finanziari dei settori utilizzatori finali delle risorse, che corrispondono alla differenza fra risparmio e investimenti degli stessi, misurano la quantità di risparmio che viene trasferita dai settori in avanzo a quelli in disavanzo. Il loro andamento, supponendo che la capacità di risparmio in relazione al reddito non subisca forti spostamenti nel corso del ciclo, può indicare gli stimoli espansivi o depressivi impressi all'attività economica da ciascun settore. Nell'anno in esame la riduzione dell'avanzo finanziario dell'Economia e l'aumento del disavanzo del settore pubblico indicano una netta prevalenza di impulsi espansivi provenienti da tali settori, che si è riflessa nel rovesciamento della posizione sull'estero (fig. 65).

In particolare, l'avanzo dell'Economia è passato dal 10,7 all' 8,3 per cento del RNL: la riduzione risulta dall'effetto combinato di forti aumenti del disavanzo delle imprese, da 2.396 a 6.516 miliardi, e dell'avanzo delle famiglie, da 9.736 a 13.234 miliardi. Il primo, che interrompe la tendenza alla stazionarietà del saldo in atto dal 1970, si ricollega essenzialmente all'espansione degli investimenti; il secondo,

alla permanenza ad un livello elevato della propensione al risparmio delle famiglie che, anche per la scarsità di attraenti impieghi alternativi, ha dato luogo soprattutto ad un incremento delle attività finanziarie. Il settore pubblico ha presentato un aumento del disavanzo finanziario (da 6.401 a 8.278 miliardi, pari al 9,3 e al 10,3 per cento del reddito nazionale), specialmente per l'aggravarsi dello squilibrio fra entrate e uscite correnti (fig. 66).

FIG. 66



Saldi finanziari dei settori

(variazioni in miliardi di lire)

In sintesi, la formazione del risparmio finanziario presso il settore famiglie, sebbene sia continuata ad aumentare ad un ritmo molto elevato, non è stata sufficiente a soddisfare l'accresciuto fabbisogno delle imprese e del settore pubblico, con la conseguenza di uno squilibrio nei conti con l'estero, pari all'1,7 per cento del reddito nazionale.

Le attività finanziarie dell'Economia.

Famiglie. — La propensione delle famiglie all'accumulazione di risparmio finanziario è continuata ad aumentare durante il 1973, soprattutto nelle forme piú liquide; il rapporto fra il risparmio finanziario

e il reddito disponibile è infatti cresciuto dal 18 per cento nel 1971 al 19,7 nel 1972 e al 22,9 nell'anno in esame.

La ripresa dell'attività produttiva e la ridistribuzione del reddito hanno consentito un aumento dei redditi da lavoro dipendente che, in presenza di un andamento stazionario della propensione media al consumo attorno ai livelli minimi toccati nel 1972, ha comportato una maggiore formazione di risparmio del settore.

TAV. 145

CONTO CONSOLIDATO DEGLI ORGANISMI CREATORI DI LIQUIDITA'

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
			ATTIVITÀ				
Estero (netto)	489,5	– 747,0	– 176,1	– 499,6	– 415,8	704,6	34,7
Economia	3.863,5	5.680,1	7.479,3	97,9	2.619,2	1.025,4	3.736,8
a breve termine	*1.954,7*	*3.763,1*	*4.781,1*	*– 367,1*	*2.017,3*	*94,5*	*3.036,4*
a lungo termine	*1.908,8*	*1.917,0*	*2.698,2*	*465,0*	*601,9*	*930,9*	*700,4*
Settore pubblico	4.495,6	6.033,2	8.910,0	2.295,1	1.567,3	2.052,3	2.995,3
Indebit. netto dello Stato (1)	*2.288,4*	*2.804,7*	*5.183,0*	*756,9*	*2.095,6*	*674,8*	*1.655,7*
altri: a breve termine	*812,8*	*1.695,3*	*925,9*	*1.375,8*	*–1.154,1*	*830,7*	*– 126,5*
a lungo termine	*1.394,4*	*1.533,2*	*2.801,1*	*162,4*	*625,8*	*546,8*	*1.466,1*
Altri settori (2)	1.100,3	1.461,0	5.195,1	398,1	– 58,6	2.019,8	2.835,8
a breve termine	*111,1*	*89,9*	*134,6*	*318,1*	*– 285,5*	*444,1*	*– 342,1*
a lungo termine	*989,2*	*1.371,1*	*5.060,5*	*80,0*	*226,9*	*1.575,7*	*3.177,9*
Sfasamenti (3)	– 351,6	– 340,8	– 97,7	– 455,8	511,9	–2.442,0	2.288,2
Totale	9.597,3	12.086,5	21.310,6	1.835,7	4.224,0	3.360,1	11.890,8
			PASSIVITÀ				
Economia	8.260,3	11.360,8	16.302,2	630,3	4.006,5	2.486,4	9.179,0
biglietti e monete (4)	*655,2*	*857,8*	*1.550,7*	*– 180,3*	*632,3*	*131,3*	*967,4*
depositi: a vista (4)	*4.460,1*	*5.711,6*	*8.251,7*	*– 177,8*	*2.590,8*	*1.225,9*	*4.612,8*
a risparmio (4)	*3.134,5*	*4.788,8*	*6.313,0*	*980,1*	*775,4*	*1.119,8*	*3.437,7*
titoli a breve	*10,5*	*2,6*	*186,8*	*8,3*	*8,0*	*9,4*	*161,1*
Settore pubblico	789,5	516,6	1.663,8	1.380,5	– 208,8	108,0	384,1
biglietti e depositi a vista	*789,5*	*516,6*	*1.663,8*	*1.380,5*	*– 208,8*	*108,0*	*384,1*
Altri settori (2) (3)	547,5	209,1	3.344,6	– 175,1	426,3	765,7	2.327,7
biglietti e depositi a vista	*311,5*	*– 339,3*	*863,7*	*– 337,6*	*124,4*	*– 74,0*	*1.150,9*
altre attività liquide	*236,0*	*548,4*	*2.480,9*	*162,5*	*301,9*	*839,7*	*1.176,8*
TOTALE LIQUIDITÀ	9.597,3	12.086,5	21.310,6	1.835,7	4.224,0	3.360,1	11.890,8
PRIMARIA	6.216,3	6.746,7	12.329,9	684,8	3.138,7	1.391,2	7.115,2
SECONDARIA	3.381,0	5.339,8	8.980,7	1.150,9	1.085,3	1.968,9	4.775,6

(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.

Settori / Classi di attività e passività (in corsivo le cifre delle passività)	ANNO 1973 (1)											
			Istituzioni creditizie				Settore pubblico					
	Famiglie	Imprese	BI-UIC	aziende di credito	istituti di credito speciale	istituti di assicurazione	amministrazione centrale	enti territoriali	istituti di previdenza	aziende autonome	Estero	Partite non classificabili e sfasamenti
A) **Oro**	—	—	– 0,5	—	—	—	—	—	—	—	– *0,5*	—
a) **Biglietti e monete**	**1.247,8**	**60,0**	– **2,0**	**163,9**	– **6,8**	**2,7**	**5,8**	—	**1,7**	**14,7**	—	—
» »	—	—	*1.466,3*	—	—	—	*13,2*	—	—	—	*8,3*	—
b) **Depositi a vista**	**3.130,0**	**4.831,6**	**24,0**	**3.521,4**	**359,9**	**52,2**	**15,8**	**239,6**	– **135,4**	– **269,5**	– **1,3**	**150,7**
» »	—	—	– *72,7*	*8.565,4*	*4,3*	—	*420,9*	—	—	*14,5*	*713,4*	*2.273,2*
1) Bancari	3.130,0	4.466,8	—	7.378,8	—	52,2	14,7	– 130,2	– 151,9	– 2,8	—	—
2) Cedole	—	—	—	1.348,7	—	—	—	—	—	—	—	*1.348,7*
3) Assegni	—	—	—	*499,5*	—	—	—	—	—	36,0	—	463,5
4) Postali	—	341,5	—	18,1	—	—	*359,6*	—	—	—	—	—
5) Conti interbancari	—	—	—	1.677,2	57,2	—	—	—	—	—	—	—
» »	—	—	—	*687,1*	*4,3*	—	—	—	—	—	—	*1.043,0*
6) presso: BI-UIC	—	—	– *72,7*	– 230,6	139,0	—	—	—	– 1,6	—	– 1,3	21,8
7) amm. centr.	—	23,3	24,0	– 5,4	– 17,7	—	*61,3*	369,8	280,1	– 263,7	—	– 349,1
8) az. autonome	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*14,5*	—	14,5
9) Esteri e altri	—	—	—	713,4	181,4	—	1,1	—	– 262,0	– 39,0	*713,4*	– *118,5*
c) **Altri depositi**	**3.946,1**	**1.034,1**	– **118,4**	**893,6**	**561,2**	—	—	—	– **1,0**	—	– **2,6**	—
» »	—	—	*1.056,3*	*4.226,4*	*394,4*	—	*1.354,9*	—	—	*7,6*	– *584,2*	– *142,4*
1) Bancari	2.263,9	970,0	—	*3.233,9*	—	—	—	—	—	—	—	—
2) Postali	1.274,9	80,0	—	—	—	—	*1.354,9*	—	—	—	—	—
3) Conti interbancari	—	—	—	780,9	69,2	—	—	—	—	—	—	—
» »	—	—	—	*992,5*	—	—	—	—	—	—	—	– *142,4*
4) Buoni frutt. ist. spec.	399,7	—	—	—	*399,7*	—	—	—	—	—	—	—
5) Esteri	—	—	– 118,4	– 465,8	—	—	—	—	—	—	– 2,6	—
»	—	—	– *2,6*	—	—	—	—	—	—	—	– *584,2*	—
6) Altri	7,6	– 15,9	—	578,5	492,0	—	—	—	– 1,0	—	—	—
»	—	—	*1.058,9*	—	– *5,3*	—	—	—	—	*7,6*	—	—
d) **Titoli a breve termine**	**2,6**	—	– **712,0**	**877,6**	– **5,7**	—	*646,0*	—	—	—	– *483,5*	—
e) **Crediti a breve termine**	—	**915,4**	**2.175,3**	**8.445,9**	**116,3**	—	**848,8**	—	**124,7**	**820,8**	**4.174,9**	– **118,4**
» » »	*500,0*	*3.277,5*	*10,5*	*5.648,7*	– *79,8*	*1,7*	*774,9*	*589,2*	*1.064,1*	*932,0*	*4.671,2*	*113,7*
1) Bancari	*500,0*	*3.264,0*	—	4.665,7	—	*9,3*	*10,9*	*589,2*	*166,9*	*125,4*	—	—
2) Istituti speciali	—	*8,1*	—	—	3,1	—	—	—	—	—	—	—
3) Finanz. a istit. spec.	—	—	—	27,3	120,3	—	—	—	—	—	—	—
» » »	—	—	—	*120,3*	*27,3*	—	—	—	—	—	—	—
4) di BI-UIC	—	– *0,9*	2.115,9	*1.434,7*	– *16,7*	—	*698,8*	—	—	—	—	—
5) Posiz. netta FMI	—	—	– 11,5	—	—	—	—	—	—	—	– *11,5*	—
6) Diritti spec. prelievo	—	—	70,9	—	—	—	—	—	—	—	*70,9*	—
7) Esteri e altri	—	915,4	—	3.752,9	– 7,1	—	848,8	—	124,7	820,8	4.174,9	– 118,4
» »	—	*11,3*	*10,5*	*4.093,7*	– *90,4*	– *7,6*	*65,2*	—	*897,2*	*806,6*	*4.611,8*	*113,7*
f) **Crediti a lungo termine**	—	**166,0**	**56,3**	**1.117,8**	**2.976,4**	**48,3**	**1.061,3**	**11,3**	**17,7**	—	**514,3**	—
» » »	*555,8*	*3.170,2*	*66,3*	—	*500,1*	*8,2*	*62,0*	*1.404,2*	*13,9*	– *22,1*	*111,2*	*99,6*
1) Bancari	*200,0*	*692,7*	—	1.117,8	—	—	*2,3*	*208,9*	*13,9*	—	—	—
2) Istituti speciali	*345,0*	*2.274,1*	—	—	3.030,5	*8,2*	– *0,3*	*409,1*	—	– *5,6*	—	—
3) Esteri	—	166,0	– 0,7	—	– 54,1	—	—	—	—	—	514,3	—
»	—	*94,4*	*66,3*	—	*357,4*	—	*3,0*	– *2,1*	—	– *4,7*	*111,2*	—
4) Altri	—	—	57,0	—	—	48,3	1.061,3	11,3	17,7	—	—	—
»	*10,8*	*109,0*	—	—	*142,7*	—	*57,0*	*788,3*	—	– *11,8*	—	*99,6*
g) **Obbligazioni**	**1.878,9**	**80,0**	**1.158,4**	**2.963,7**	**51,0**	**123,0**	– **43,5**	—	**21,5**	—	**17,8**	**10,0**
»	—	*757,0*	—	—	*2.446,3*	—	*1.994,0*	*54,9*	—	*576,0*	*309,4*	*123,2*
1) Stato e az. autonome	60,2	18,0	1.149,6	1.300,3	38,7	9,6	– 17,7	—	– 2,5	—	3,8	10,0
» »	—	—	—	—	—	—	*1.994,0*	—	—	*576,0*	—	—
2) Istituti speciali	1.215,6	20,0	9,0	1.123,0	7,4	50,6	– 12,8	—	33,5	—	—	—
» »	—	—	—	—	*2.446,3*	—	—	—	—	—	—	—
3) Altre	387,4	7,0	—	540,4	– 3,5	10,6	– 13,0	—	– 7,8	—	14,0	—
»	—	*757,0*	—	—	—	—	—	*54,9*	—	—	—	*123,2*
4) Estere	215,7	35,0	– 0,2	—	8,4	52,2	—	—	– 1,7	—	*309,4*	—
h) **Azioni e partecipazioni**	**223,0**	**749,8**	**7,9**	**62,6**	**24,3**	**21,2**	**665,1**	**99,2**	– **4,7**	—	**380,7**	– **10,8**
» »	—	*1.772,9*	—	*71,9*	*162,8*	*0,9*	—	—	—	—	*209,8*	—
i) **Altre attività e passività**	**1.413,5**	**223,9**	**0,8**	—	—	—	—	—	—	**173,4**	**28,9**	—
» » »	—	*28,9*	—	—	—	*415,4*	*18,6*	—	*350,7*	—	*858,2*	*168,7*
1) Riserve matematiche	686,1	80,0	—	—	—	*415,4*	—	—	*350,7*	—	—	—
2) Altre	727,4	143,9	0,8	—	—	—	—	—	—	173,4	28,9	—
»	—	*28,9*	—	—	—	—	*18,6*	—	—	—	*858,2*	*168,7*
l) **Partite non classif. e sfas.**	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	– **776,4**
» » »	—	—	*63,1*	– *769,9*	*428,5*	—	—	—	—	—	*467,9*	– *966,0*
Totale	**11.841,9**	**8.060,8**	**2.589,8**	**18.046,5**	**4.076,6**	**247,4**	**2.553,3**	**350,1**	**24,5**	**739,4**	**5.112,7**	– **744,9**
»	*1.055,8*	*9.006,5*	*2.589,8*	*17.742,5*	*3.856,6*	*426,2*	*5.284,5*	*2.048,3*	*1.428,7*	*1.508,0*	*6.281,2*	*1.670,0*
Saldo	**10.786,1**	*945,7*	—	**304,0**	**220,0**	*178,8*	*2.731,2*	*1.698,2*	*1.404,2*	*768,6*	*1.168,5*	*2.414,9*

DEL PAESE *(variazioni in miliardi di lire)*

TOTALE			ANNO 1972 (1)												TOTALE	
					Istituzioni creditizie				Settore pubblico							
Attività	Passività		Famiglie	Imprese	BI-UIC	aziende di credito	istituti di credito speciale	istituti di assicurazione	amministrazione centrale	enti territoriali	istituti di previdenza	aziende autonome	Estero	Partite non classificabili e sfasamenti	Attività	Passività
– 0,5	– 0,5	A)	—	—	2,4	—	—	—	—	—	—	—	2,4	—	2,4	2,4
1.487,8	—	a)	830,7	270,0	13,1	141,5	0,4	0,6	4,3	—	—	40,9	—	—	1.301,5	—
—	1.487,8		—	—	1.281,5	—	—	—	24,9	—	—	—	– 4,9	—	—	1.301,5
11.919,0	—	b)	4.318,5	1.683,2	– 3,2	– 354,4	1.159,5	88,0	– 33,7	402,7	105,2	934,5	179,8	225,2	8.705,3	—
—	11.919,0		—	—	280,4	7.870,1	– 20,7	—	535,5	—	—	45,0	393,1	– 398,1	—	8.705,3
7.378,8	7.378,8	1)	4.318,5	1.761,0	—	6.775,9	—	88,0	– 38,5	506,0	118,4	22,5	—	—	6.775,9	6.775,9
1.348,7	1.348,7	2)	—	—	—	– 238,2	—	—	—	—	—	—	—	– 238,2	– 238,2	– 238,2
499,5	499,5	3)	—	—	—	252,8	—	—	—	—	—	57,0	—	195,8	252,8	252,8
359,6	359,6	4)	—	– 73,2	—	25,7	—	—	– 47,5	—	—	—	—	—	– 47,5	– 47,5
1.734,4	—	5)	—	—	—	– 456,5	779,3	—	—	—	—	—	—	—	322,8	—
—	1.734,4		—	—	—	841,4	– 20,7	—	—	—	—	—	—	– 497,9	—	322,8
– 72,7	– 72,7	6)	—	—	280,4	– 80,4	181,2	—	—	—	– 1,6	—	179,8	1,4	280,4	280,4
61,3	61,3	7)	—	– 4,6	– 3,2	1,9	53,4	—	583,0	– 103,3	– 158,8	814,6	—	– 17,0	583,0	583,0
14,5	14,5	8)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	45,0	—	45,0	45,0	45,0
594,9	594,9	9)	—	—	—	393,1	145,6	—	4,8	—	147,2	40,4	393,1	338,0	731,1	731,1
6.313,0	—	c)	5.313,4	2.178,8	– 55,2	944,4	2.479,1	—	39,9	—	– 1,3	34,0	– 0,9	—	10.932,2	—
—	6.313,0		—	—	3.244,7	5.389,3	386,7	—	1.575,3	—	—	42,2	– 55,2	349,2	—	10.932,2
3.233,9	3.233,9	1)	3.437,7	1.500,0	—	4.937,7	—	—	—	—	—	—	—	—	4.937,7	4.937,7
1.354,9	1.354,9	2)	1.485,3	90,0	—	—	—	—	1.575,3	—	—	—	—	—	1.575,3	1.575,3
850,1	—	3)	—	—	—	6,0	794,8	—	—	—	—	—	—	—	800,8	—
—	850,1		—	—	—	451,6	—	—	—	—	—	—	—	349,2	—	800,8
399,7	399,7	4)	388,1	—	—	—	388,1	—	—	—	—	—	—	—	388,1	388,1
– 586,8	—	5)	—	—	– 55,2	—	—	—	—	—	—	—	– 0,9	—	– 56,1	—
—	– 586,8		—	—	– 0,9	—	—	—	—	—	—	—	– 55,2	—	—	– 56,1
1.061,2	—	6)	2,3	588,8	—	938,4	1.684,3	—	39,9	—	– 1,3	34,0	—	—	3.286,4	—
—	1.061,2		—	—	3.245,6	—	– 1,4	—	—	—	—	42,2	—	—	—	3.286,4
162,5	162,5	d)	186,8	—	1.550,1	512,7		—	2.162,4	—	—	—	87,2	—	2.249,6	2.249,6
17.503,7	—	e)	—	84,4	863,8	8.893,9	321,9	—	550,4	—	17,9	330,1	3.860,2	286,5	15.209,1	—
—	17.503,7		280,0	4.603,7	24,3	3.887,6	29,3	30,7	1.103,2	374,1	– 104,4	922,1	3.497,5	561,0	—	15.209,1
4.665,7	4.665,7	1)	280,0	4.501,3	—	5.304,5	—	– 10,0	6,9	374,1	57,3	94,9	—	—	5.304,5	5.304,5
3,1	3,1	2)	—	67,0	—	—	67,0	—	—	—	—	—	—	—	67,0	67,0
147,6	—	3)	—	—	—	104,0	253,1	—	—	—	—	—	—	—	357,1	—
—	147,6		—	—	—	253,1	104,0	—	—	—	—	—	—	—	—	357,1
2.115,9	2.115,9	4)	—	– 0,2	885,2	– 222,8	16,2	—	1.094,0	—	—	—	– 2,0	—	885,2	885,2
– 11,5	– 11,5	5)	—	—	– 22,3	—	—	—	—	—	—	—	– 22,3	—	– 22,3	– 22,3
70,9	70,9	6)	—	—	0,9	—	—	—	—	—	—	—	0,9	—	0,9	0,9
10.512,0	—	7)	—	84,4	—	3.485,4	1,8	—	550,4	—	17,9	330,1	3.860,2	286,5	8.616,7	—
—	10.512,0		—	35,6	24,3	3.857,3	– 90,9	40,7	2,3	—	– 161,7	827,2	3.520,9	561,0	—	8.616,7
5.969,4	—	f)	—	– 70,4	37,9	1.628,9	5.627,0	26,2	2.459,0	6,9	15,5	—	2.760,5	—	12.491,5	—
—	5.969,4		1.221,1	5.977,0	—	—	1.972,5	– 1,4	24,7	1.797,8	194,2	1.215,7	79,4	10,5	—	12.491,5
1.117,8	1.117,8	1)	310,0	969,4	—	1.628,9	—	—	5,3	150,0	194,2	—	—	—	1.628,9	1.628,9
3.030,5	3.030,5	2)	900,0	4.116,4	—	—	5.477,2	– 1,4	0,6	465,2	—	– 3,6	—	—	5.477,2	5.477,2
625,5	—	3)	—	– 70,4	—	—	149,8	—	—	—	—	—	2.760,5	—	2.839,9	—
—	625,5		—	790,7	—	—	1.884,0	—	– 19,1	– 5,4	—	110,3	79,4	—	—	2.839,9
1.195,6	—	4)	—	—	37,9	—	—	26,2	2.459,0	6,9	15,5	—	—	—	2.545,5	—
—	1.195,6		11,1	100,5	—	—	88,5	—	37,9	1.188,0	—	1.109,0	—	10,5	—	2.545,5
6.260,8	—	g)	1.545,1	125,0	2.536,6	6.192,1	153,7	170,4	– 43,8	—	112,4	—	—	18,8	10.810,3	—
—	6.260,8		—	797,1	—	—	6.438,2	—	2.984,5	58,4	—	121,3	359,8	51,0	—	10.810,3
2.570,0	—	1)	– 180,5	12,0	2.473,8	757,6	– 40,4	– 5,7	– 18,5	—	88,7	—	—	18,8	3.105,8	—
—	2.570,0		—	—	—	—	—	—	2.984,5	—	—	121,3	—	—	—	3.105,8
2.446,3	—	2)	1.376,9	25,0	17,9	4.706,0	193,0	103,5	– 13,3	—	29,2	—	—	—	6.438,2	—
—	2.446,3		—	—	—	—	6.438,2	—	—	—	—	—	—	—	—	6.438,2
935,1	—	3)	182,7	– 7,0	– 0,1	728,5	2,3	17,2	– 12,0	—	– 5,1	—	—	—	906,5	—
—	935,1		—	797,1	—	—	—	—	—	58,4	—	—	—	51,0	—	906,5
309,4	309,4	4)	166,0	95,0	45,0	—	– 1,2	55,4	—	—	– 0,4	—	359,8	—	359,8	359,8
2.218,3	—	h)	443,0	1.292,7	12,2	106,1	28,8	88,2	894,9	83,9	– 0,2	—	140,5	– 9,2	3.080,9	—
—	2.218,3		—	2.430,1	—	106,9	277,9	33,8	—	—	—	—	232,2	—	—	3.080,9
1.840,5	—	i)	1.047,7	487,8	—	—	—	—	—	—	—	4,2	231,9	—	1.771,6	—
—	1.840,5		—	209,4	22,5	—	—	432,6	12,0	—	332,6	—	762,5	—	—	1.771,6
766,1	766,1	1)	685,2	80,0	—	—	—	432,6	—	—	332,6	—	—	—	765,2	765,2
1.074,4	—	2)	362,5	407,8	—	—	—	—	—	—	—	4,2	231,9	—	1.006,4	—
—	1.074,4		—	209,4	22,5	—	—	—	12,0	—	—	—	762,5	—	—	1.006,4
– 776,4	—	l)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.805,7	1.805,7	—
—	– 776,4		—	—	104,3	753,3	437,5	—	—	—	—	—	413,2	97,4	—	1.805,7
52.898,1	—		13.685,2	6.051,5	4.957,7	18.065,2	9.770,4	373,4	3.871,0	493,5	249,5	1.343,7	7.172,0	2.327,0	68.360,1	—
—	52.898,1		1.501,1	140173	4.957,7	18.007,2	9.521,4	495,7	8.422,5	2.230,3	422,4	2.346,3	5.767,2	671,0	—	68.360,1
—	—		12.184,1	7.965,8	—	58,0	249,0	122,3	4.551,5	1.736,8	172,9	1.002,6	1.404,8	1.656,0	—	—

Le divergenze fra i dati sul risparmio delle famiglie ricavabili dalla contabilità nazionale e quelli sul risparmio finanziario delle stesse riportati nei conti finanziari, tenuto anche conto della quota investita direttamente in abitazioni, sono dovute in parte ad una non perfetta coincidenza nella definizione del settore fra conti economici e conti finanziari e in parte alla esistenza di sfasamenti contabili. Inoltre, ulteriori motivi di divergenza possono derivare dalla diversa metodologia seguita nella contabilità nazionale e nei conti finanziari per la determinazione degli aggregati in esame.

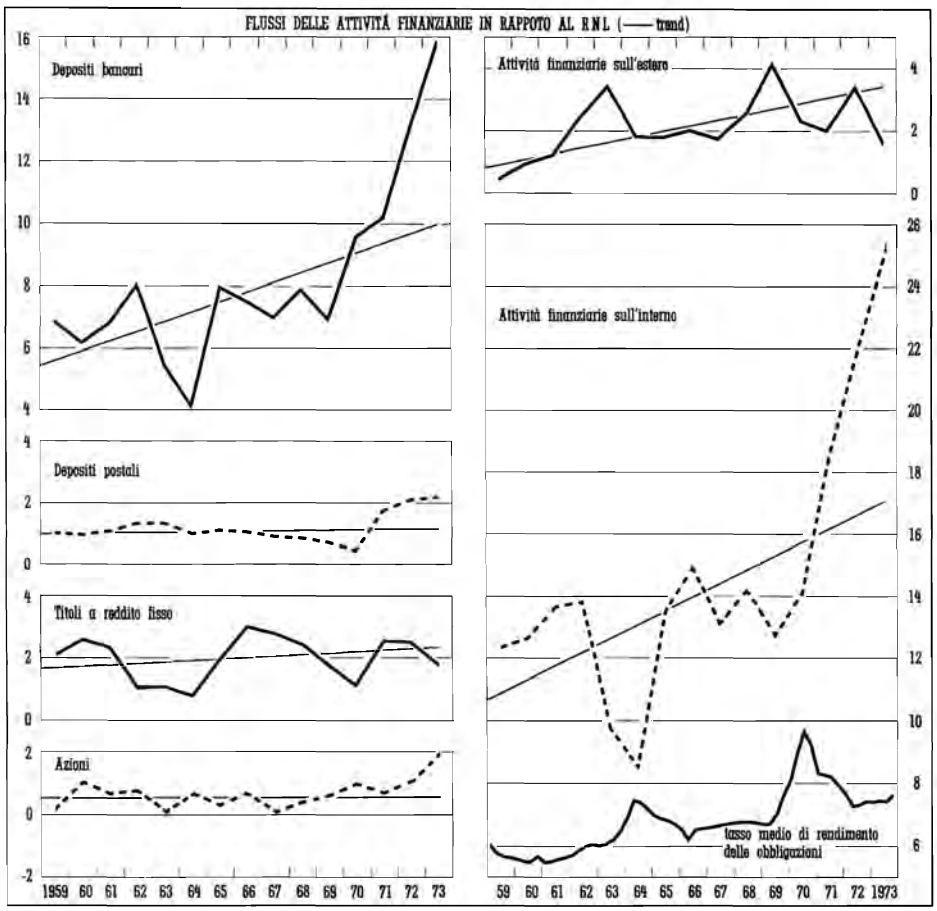
Non sembra che le accresciute aspettative di deterioramento del potere d'acquisto della moneta abbiano sensibilmente influito sulla ripartizione del risparmio fra impieghi in beni reali ed impieghi finanziari, anche a causa di una loro attenuazione nella parte centrale dell'anno: la ridistribuzione del reddito a favore dei lavoratori dipendenti, dal lato della formazione del risparmio, e l'innalzamento della « soglia d'ingresso » per l'investimento immobiliare, dal lato dell'impiego, hanno fatto affluire verso le attività finanziarie un volume di risparmio del settore di gran lunga superiore in valore assoluto rispetto al 1972 (14.735 miliardi, contro 10.792). Va inoltre osservato che l'ampia formazione di risparmio finanziario delle famiglie riflette in parte la maggiore esigenza di mezzi di pagamento dovuta alla lievitazione dei prezzi.

La scarsa disponibilità di appartamenti di nuova costruzione (il numero di fabbricati ultimati è diminuito del 32 per cento nel 1972 e di circa il 20 nel 1973) ha rappresentato un fattore limitativo degli impieghi in beni reali. D'altra parte, la copertura del fabbisogno di finanziamento degli investimenti in abitazioni, e in particolare in quelle non ultimate, è avvenuta in misura superiore rispetto agli anni precedenti con il ricorso al credito. Il raffronto fra il risparmio complessivo e quello finanziario sembra indicare che gli impieghi in beni rifugio diversi dagli immobili non dovrebbero aver interessato una quota rilevante di risparmio; questi investimenti, pur garantendo contro l'inflazione, non offrono alcun rendimento corrente, hanno un grado di liquidità molto basso e richiedono una competenza specifica e l'assunzione di rischi elevati.

Il volume di attività finanziarie rispecchia anche le politiche monetarie e di bilancio espansive seguite per incentivare la ripresa degli investimenti, che si sono concretate in un rilevante aumento della creazione di strumenti creditizi. Lo squilibrio tra domanda e offerta sul mercato dei beni reali, che ha dato luogo a tensioni sui prezzi e nei

conti con l'estero, si è riflesso in quello fra quantità di strumenti finanziari offerti dagli operatori nazionali in disavanzo e quantità desiderata dall'Economia e, piú in particolare, dalle famiglie.

FIG. 67



Attività finanziarie dell'Economia

(variazioni in rapporto al RNL) (1)

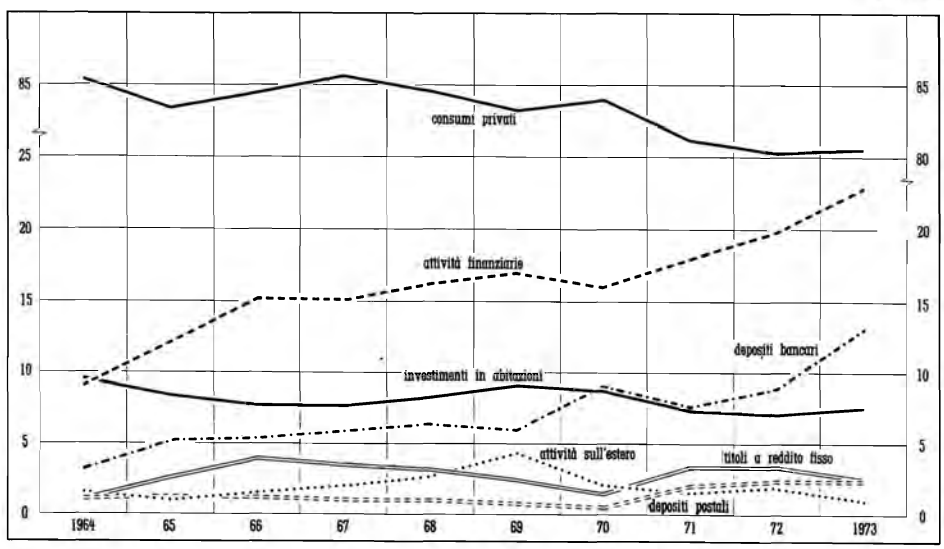
(1) I *trends* sono stati calcolati per il periodo 1951-1972.

Gli investimenti all'estero rilevati dalle statistiche, che in passato si erano mostrati in qualche misura sostitutivi di quelli in beni reali, sono stati inferiori rispetto al 1972, sia in valore assoluto sia in misura relativa (4 per cento circa del risparmio finanziario, rispetto al 9 nel 1972 ed alla media del 13 per cento nel periodo 1964-1972). Il complesso dei provvedimenti presi per scoraggiare gli impieghi del risparmio sui mercati esteri, essenzialmente la fluttuazione del cambio, che ha accresciuto il rischio dell'investimento, e la costituzione di un

deposito infruttifero, che ne ha abbassato il rendimento netto, hanno esercitato un effetto riduttivo su tale forma di impieghi; quelli effettuati attraverso i canali ufficiali si sono infatti accentrati nei primi mesi dell'anno, prima cioè dell'istituzione del suddetto deposito e dell'inversione della tendenza al deprezzamento della lira sul mercato dei cambi.

La composizione del risparmio finanziario, mutata a vantaggio delle forme piú liquide, ha risentito della contrazione, e in taluni casi dell'annullamento, del divario fra tassi sui depositi e rendimenti sui titoli, del timore di perdite in conto capitale per gli investimenti in obbligazioni, nel caso che l'adeguamento del livello dei tassi interni a quelli esteri si rendesse necessario, e dell'indicata ridistribuzione del reddito che comporta, nel breve periodo, un aumento delle forme liquide del risparmio (fig. 68).

FIG. 68



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.

Si può pertanto ritenere che la composizione della ricchezza delle famiglie a fine 1973 sia stata condizionata soprattutto dalla scarsa disponibilità di investimenti alternativi e dall'incertezza delle aspettative sui prezzi e sui tassi d'interesse; queste ultime hanno operato, nei mesi

finali del 1973, a favore dei depositi, che consentono di riallocare la ricchezza al mutare delle condizioni di mercato con maggiore tempestività e piú bassi costi di transazione.

Fra le attività liquide il maggiore aumento rispetto al 1972 è stato registrato dal circolante e dai depositi bancari: il primo è passato dal 7,4 all' 8,7 per cento del risparmio finanziario di nuova formazione, i secondi dal 44,4 al 56,7 per cento. Il piú ampio volume di biglietti e monete domandato dal pubblico è spiegato dalle accresciute esigenze di mezzi di pagamento in seguito all'aumento del reddito: il rapporto fra la consistenza media annua del circolante ed il reddito nazionale è rimasto negli ultimi due anni pressoché invariato, collocandosi attorno al 10,4 per cento (tav. 147).

TAV. 147

ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (1)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1963	1972	media 1964-1972	1970	1971	1972	1973
	(miliardi di lire)						
Biglietti e monete (2)	2.641	6.484	428	423	590	798	1.281
Depositi bancari (2)	8.263	30.753	2.538	4.011	3.697	4.794	8.356
Depositi postali	2.681	6.992	479	156	1.003	1.275	1.485
Altri depositi e buoni fruttiferi	567	2.546	220	172	532	410	577
Titoli a reddito fisso	4.580	15.346	1.030	642	1.615	1.663	1.379
Azioni (3)	7.021	5.032	84	230	40	185	408
Riserve matematiche	2.227	6.654	492	527	704	686	685
Attività sull'estero	1.632	8.013	782	891	743	981	564
Totale	29.612	81.820	6.053	7.052	8.924	10.792	14.735
	(composizioni percentuali)						
Biglietti e monete	*8,9*	*7,9*	*7,1*	*6,0*	*6,6*	*7,4*	*8,7*
Depositi bancari	*27,9*	*37,6*	*41,9*	*56,9*	*41,4*	*44,4*	*56,7*
Depositi postali	*9,1*	*8,5*	*7,9*	*2,2*	*11,2*	*11,8*	*10,1*
Altri depositi e buoni fruttiferi	*1,9*	*3,1*	*3,7*	*2,4*	*6,0*	*3,8*	*3,9*
Titoli a reddito fisso	*15,5*	*18,8*	*17,0*	*9,1*	*18,1*	*15,4*	*9,4*
Azioni	*23,7*	*6,2*	*1,4*	*3,3*	*0,5*	*1,7*	*2,8*
Riserve matematiche	*7,5*	*8,1*	*8,1*	*7,5*	*7,9*	*6,4*	*4,6*
Attività sull'estero	*5,5*	*9,8*	*12,9*	*12,6*	*8,3*	*9,1*	*3,8*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) I dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1972. — (3) Al fine di escludere l'influenza delle variazioni dei prezzi di mercato, la consistenza delle azioni a fine 1972 può ottenersi applicando l'indice relativo ai valori di borsa a fine 1963; tale valutazione è di 10.221 miliardi, pari all' 11,7 per cento del totale delle attività.

Al maggior peso assunto dai depositi bancari ha fatto riscontro un ridotto interesse per le forme di impiego a lungo termine, quali i contratti di assicurazione e i titoli a reddito fisso. La minore importanza di queste forme di impiego è anche dovuta alla scarsa sensibilità mostrata dai tassi d'interesse a lungo termine all'acuirsi delle aspettative d'inflazione: in particolare, la domanda di titoli,

passata negli ultimi due anni dal 15,4 al 9,4 per cento del totale delle attività, ha risentito del timore di perdite in conto capitale; il risparmio contrattuale, ridottosi dal 6,4 al 4,6 per cento, degli effetti negativi dell'inflazione sulle future prestazioni e inoltre del miglioramento, soprattutto in prospettiva, del livello delle forme assistenziali e previdenziali pubbliche.

Il risparmio postale è passato dall' 11,8 per cento del totale nel 1972 al 10,1 nell'anno in esame: la causa del minore sviluppo rispetto ai depositi bancari va ricercata nella scarsa elasticità di adattamento della sua remunerazione al variare delle condizioni di mercato.

Gli acquisti di azioni sono ammontati a 408 miliardi, cioè al valore piú elevato registrato nell'ultimo decennio (2,8 per cento del risparmio finanziario, contro una media di 1,4 nel periodo 1964-1972). Il ritorno delle famiglie verso questa forma d'investimento, reso possibile da un'ampia offerta di nuove azioni, si ricollega al miglioramento delle prospettive di profitto delle imprese ed alla capacità delle azioni di assicurare una certa stabilità, almeno nel lungo periodo, del loro valore in termini reali.

L'effetto di trasferimento di ricchezza, in termini di potere d'acquisto, dai settori creditori a quelli debitori, a seguito dell'inflazione, si può stimare — sulla base di un calcolo che tiene conto di un tasso d'inflazione del 12,3 per cento fra dicembre 1972 e dicembre 1973, di un tasso d'interesse nominale ponderato delle attività finanziarie pari al 4,8 per cento e nell'ipotesi che quest'ultimo, in mancanza di aspettative inflazionistiche, si sarebbe situato attorno al 2 per cento — in circa 7.600 miliardi (8,5 per cento applicato ad una consistenza di attività finanziarie dell'Economia sull'interno a fine 1972 di 88.800 miliardi, escluse le azioni e le riserve tecniche). La diminuzione di potere d'acquisto della ricchezza finanziaria è risultata a carico delle famiglie per il 70 per cento e delle imprese per la rimanente parte; la riduzione in termini reali degli oneri per l'indebitamento ha favorito per circa due terzi le imprese pubbliche e private e per la restante quota il settore pubblico (Tesoro, aziende autonome, enti locali e istituti previdenziali).

Imprese. — Nel 1973 l'accumulazione di attività finanziarie da parte delle imprese è proseguita ad un tasso molto elevato; la forte espansione dei finanziamenti, in presenza di un miglioramento nella formazione del risparmio d'impresa, ha consentito, oltre al finanziamento dell'attività produttiva e d'investimento, di incrementare le attività finanziarie di circa 7.000 miliardi, al netto dei depositi costituiti presso la Banca d'Italia a fronte dei prestiti compensativi.

L'aumento delle attività liquide si deve ricollegare essenzialmente all'eccezionale rialzo dei prezzi delle materie prime, che ha ridotto di circa un terzo il potere d'acquisto dei mezzi di pagamento delle società,

e alla disponibilità di finanziamenti a tassi sostanzialmente stabili, che può aver indotto le imprese a costituirsi scorte monetarie per motivi precauzionali, soprattutto nell'ultima parte dell'anno.

La situazione di liquidità delle imprese non è stata uniforme lungo il corso dell'anno; l'incremento dei depositi bancari si è infatti accentrato essenzialmente nella seconda parte del 1973. Questo andamento si ricollega, nella prima parte dell'anno, agli aumenti salariali, all'accumulo di scorte di materie prime a prezzi crescenti, al deterioramento del tasso di cambio della lira e alla ripresa dell'attività produttiva; nella seconda, ai maggiori profitti lordi ed alla accresciuta offerta di credito che, essendosi manifestata negli ultimi mesi dell'anno, ha favorito una rilevante formazione di attività liquide.

Un giudizio circa la situazione di liquidità delle imprese può essere tratto, in prima approssimazione, dal rapporto fra una stima della consistenza media annua dei mezzi di pagamento in loro possesso e il prodotto lordo privato, quale indice dell'attività di scambio; esso è passato dal 28 per cento nel 1964 al 34 nel 1971 e al 37 per cento circa nel 1972 e nell'anno in esame. Va però precisato che l'eccezionale divario registrato nel 1973 fra l'aumento dei prezzi delle materie prime e quello dei prezzi all'ingrosso dei prodotti finiti attenua l'indicazione di adeguatezza della liquidità delle imprese che può trarsi dall'andamento del suddetto rapporto.

L'assunzione di attività finanziarie sull'estero si è contratta, passando da circa 1.400 miliardi nel 1972 a 700 nell'anno in esame. Peraltro le cifre indicate per il 1973 possono non rispecchiare adeguatamente l'acquisizione di attività, in quanto questa può essere avvenuta attraverso forme di non facile identificazione e quantificazione. La proroga dei termini per il regolamento delle esportazioni e l'anticipo del pagamento delle importazioni, che nel 1972 erano stati i canali piú importanti di uscita dei capitali, non hanno potuto operare nel 1973, per la riduzione dei termini stessi introdotta in gennaio; inoltre, la fluttuazione del cambio ha fatto aumentare il rischio degli impieghi in valuta.

Le partecipazioni azionarie in società nazionali presentano un incremento doppio rispetto al 1972 (1.102 miliardi rispetto a 578), in connessione sia con la maggiore offerta di azioni, sia con la tendenza delle imprese, specialmente delle capogruppo, a mantenere inalterata la propria quota di partecipazione al capitale delle società collegate, al fine di conservarne il controllo.

Il finanziamento delle imprese.

Il flusso complessivo dei finanziamenti concessi al settore Economia (imprese e famiglie) è ammontato a 14.930 miliardi, pari al 23,1 per cento del prodotto lordo privato e all' 85,2 per cento degli investimenti privati (tav. 148). Tenuto conto che il credito utilizzato direttamente dalle famiglie per l'acquisto di beni durevoli e di abitazioni è ammontato a 1.501 miliardi, i finanziamenti alle imprese risultano di 13.429 miliardi.

TAV. 148

RAPPORTI TRA LE PASSIVITA' FINANZIARIE, IL REDDITO E GLI INVESTIMENTI

Anni	Finanziamenti complessivi ai settori interni / RNL	Finanziamenti all'Economia			Crediti al settore costruzioni / investimenti lordi in abitazioni (3)
		prodotto lordo privato	investimenti lordi privati (1)	investimenti lordi privati (2)	
1951	9,2	7,1	31,5	33,8	28,2
1959	9,9	9,0	35,6	42,2	24,6
1970	16,6	13,5	51,3	60,1	33,9
1971	19,9	16,0	67,3	82,5	33,9
1972	23,9	18,4	78,5	98,2	34,4
1973	28,8	23,1	85,2	100,1	47,3
1951-1959 Media	9,1	8,1	33,3	37,3	26,0
1960-1972 »	16,0	14,3	56,5	67,0	35,1

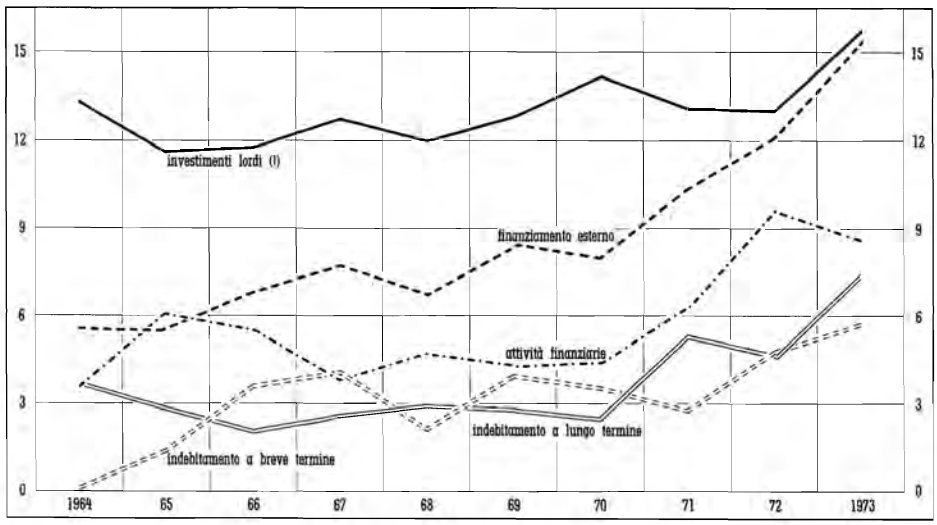
(1) Comprese abitazioni. — (2) Escluse abitazioni. — (3) Escluse le abitazioni finanziate dal settore pubblico.

La correlazione positiva fra investimenti lordi e finanziamenti esterni, che nel biennio 1971-72 si era attenuata sia per la riduzione del risparmio interno sia per l'accumulo di attività finanziarie, risulta di nuovo evidente nell'anno in esame: il rapporto tra investimenti lordi e reddito nazionale, al netto degli investimenti della pubblica amministrazione e di quelli nell'edilizia, è passato dal 13 per cento nel 1972 al 15,8 nel 1973; la quota di finanziamento esterno sul reddito, dal 12 al 15,4 per cento (fig. 69).

La concessione di finanziamenti alle imprese si è andata accelerando nel corso dell'anno, in linea con la ripresa dell'attività produttiva: il suo tasso di sviluppo, sui dati depurati dei movimenti stagionali, è salito dal 14 per cento su base annua nel primo semestre al 20 nel secondo. In particolare, nel primo semestre l'insufficiente tasso di sviluppo del credito complessivo, rispetto alla rapidissima espansione della domanda sollecitata anche da motivi speculativi, ha comportato

l'utilizzo di parte delle disponibilità monetarie accantonate in precedenza; nel secondo, l'accelerazione delle concessioni di credito ha consentito, oltre al finanziamento degli investimenti, anche un rilevante accumulo di attività finanziarie.

FIG. 69



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.

Dalla composizione dei finanziamenti, calcolata su dati al netto della componente stagionale, risultano, nella prima parte dell'anno, un considerevole aumento dell'importanza relativa dei debiti verso il sistema bancario (56 per cento, contro 34 nello stesso periodo del 1972) e una diminuzione di quella dei crediti erogati dagli istituti speciali (20, contro 28 per cento) e dei mutui contratti direttamente all'estero (2, contro 8 per cento). Anche il ricorso al mercato dei valori mobiliari, attraverso le emissioni di azioni e di obbligazioni, mostra una perdita d'importanza relativa, passando dal 30 per cento del totale dei finanziamenti nel primo semestre del 1972 al 22 nello stesso periodo del 1973.

Lo spostamento dell'indebitamento dal comparto del medio e del lungo termine verso quello del breve deve essere collegato alle difficoltà del mercato del credito a lungo termine, al fatto che il finanziamento degli investimenti, nella fase iniziale, avviene in grande prevalenza nella forma dell'indebitamento a breve termine e, infine, alle accresciute esigenze di finanziamento dell'attività produttiva, in presenza di costi e prezzi crescenti.

I provvedimenti creditizi presi a metà anno e l'accelerazione dei programmi di aumenti di capitale, dovuta all'approssimarsi del termine utile per usufruire delle agevolazioni fiscali, hanno favorito nella seconda parte del 1973 il consolidamento della struttura finanziaria delle imprese, attraverso una riduzione dell'importanza relativa del credito a breve e un aumento dell'indebitamento a medio e a lungo termine e del capitale di rischio.

In particolare, la piú ampia possibilità di raccolta di fondi a lungo termine ha fatto crescere la quota dei mutui degli istituti di credito speciale dal 20 per cento dei finanziamenti complessivi nel primo semestre al 38 nel secondo, e quella coperta col ricorso al mercato dei valori mobiliari dal 22 al 26 per cento; per contro, il credito bancario si è ridotto in misura relativa dal 56 per cento nel primo semestre al 30 nel secondo.

Questi spostamenti, che si sono realizzati anche con trasferimenti dalle aziende di credito agli istituti speciali di esposizioni bancarie delle imprese soggette a vincolo, hanno accelerato il processo di consolidamento dei prefinanziamenti degli investimenti che, secondo l'esperienza, avrebbe dovuto raggiungere la maggiore intensità all'inizio dell'anno corrente. Infatti, la sistemazione definitiva della copertura finanziaria segue di regola con un anno di ritardo il manifestarsi del fabbisogno per investimenti.

L'indebitamento sui mercati esteri nella forma di assunzione di mutui e di emissione di obbligazioni da parte delle imprese è aumentato considerevolmente (da 137 a 1.000 miliardi) soprattutto nella seconda metà dell'anno. La maggior parte di queste operazioni, effettuate soprattutto dalle imprese pubbliche, è stata promossa dalle autorità monetarie per esigenze di carattere valutario. Il relativo ricavo è stato mantenuto per oltre la metà (589 miliardi) presso la banca centrale nella forma di depositi in valuta. Inoltre l'estero ha continuato ad offrire finanziamenti, anche se per un importo ridotto rispetto agli ultimi anni, attraverso l'acquisizione di partecipazioni azionarie in società italiane: il saldo dei nuovi investimenti e dei disinvestimenti è ammontato a 140 miliardi, pari all'8,2 per cento delle nuove emissioni di azioni (380 miliardi e 32,8 per cento nel 1972).

La raccolta di capitale di rischio delle imprese private e gli aumenti dei fondi di dotazione di quelle pubbliche sono ammontati a 2.430 miliardi (1.773 nel 1972), pari al 18,1 per cento del finanziamento complessivo. L'accresciuto volume di mezzi propri di origine esterna è costituito per due terzi da emissioni di azioni, passate da 1.157 miliardi nel 1972 a 1.708 nell'anno in esame, e per la parte rimanente

da assegnazioni di fondi di dotazione, passate da 616 a 722 miliardi. Il rapporto delle emissioni di azioni con gli investimenti lordi del settore privato (escluse le abitazioni) è salito da una media di 11,5 per cento nel triennio 1970-1972 al 13,5 nell'anno in esame, confermando la ripresa del mercato azionario quale canale di finanziamento delle imprese. Il ragguardevole livello di questo rapporto, che costituisce il massimo del dopoguerra, può essere spiegato dalle piú favorevoli condizioni di mercato e dall'interesse delle imprese ad accentrare nel corso del 1973 le operazioni sul capitale programmate, per usufruire delle agevolazioni tributarie vigenti fino all'entrata in vigore della riforma fiscale (tav. 149).

TAV. 149

ANALISI DELLA STRUTTURA DEL PASSIVO DI BILANCIO E DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

Voci	Consistenze a fine		Flussi					
	1963	1972	media 1964-1972	1969	1970	1971	1972	1973 (1)
	(miliardi di lire)							
Debiti: a breve termine	10.762	25.981	1.711	2.436	2.275	1.869	3.278	4.604
a medio e lungo termine .	6.493	22.894	1.794	1.530	2.132	3.568	3.199	5.598
di cui: istituti speciali . .	*4.361*	*16.002*	*1.252*	*1.163*	*1.264*	*2.434*	*2.274*	*4.116*
Obbligazioni	2.112	6.763	466	494	44	509	757	797
Azioni e partecipazioni (2)	16.684	18.629	617	622	920	845	1.157	1.708
Fondi di dotazione (3)	779	3.107	262	215	211	601	616	722
Totale . . .	36.830	77.374	4.850	5.297	5.582	7.392	9.007	13.429
	(composizioni percentuali)							
Debiti: a breve termine	*29,2*	*33,6*	*35,3*	*46,0*	*40,8*	*25,3*	*36,4*	*34,3*
a medio e lungo termine .	*17,6*	*29,6*	*37,0*	*28,9*	*38,2*	*48,3*	*35,5*	*41,7*
di cui: istituti speciali . .	*11,8*	*20,7*	*25,8*	*22,0*	*22,6*	*32,9*	*25,7*	*30,7*
Obbligazioni	*5,8*	*8,7*	*9,6*	*9,3*	*0,8*	*6,9*	*8,4*	*5,9*
Azioni e partecipazioni (2)	*45,3*	*24,1*	*12,7*	*11,7*	*16,4*	*11,4*	*12,9*	*12,7*
Fondi di dotazione (3)	*2,1*	*4,0*	*5,4*	*4,1*	*3,8*	*8,1*	*6,8*	*5,4*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) I debiti a medio e a lungo termine sono al netto della quota di prestiti esteri depositata presso la Banca d'Italia (589 miliardi). — (2) Al fine di escludere l'influenza delle variazioni dei prezzi di mercato, la consistenza delle azioni e partecipazioni a fine 1972 può ottenersi applicando l'indice relativo ai valori di borsa a fine 1963; tale valutazione è pari a 28.659 miliardi. Il capitale di rischio, ivi compresi i fondi di dotazione, rappresenta in questo caso il 32,8 per cento del totale delle passività. — (3) Include i fondi di dotazione forniti dagli enti territoriali.

In sintesi, la composizione del flusso di finanziamento esterno delle imprese si presenta lievemente rafforzata dall'aumento delle sue componenti a medio e a lungo termine (47,6 per cento, contro 46,6 in media nel periodo 1964-1972), dalla crescita in valore assoluto e dalla stazio-

narietà, in termini relativi, dei mezzi propri di origine esterna (18,1 per cento) e dalla diminuzione dell'indebitamento a breve termine (34,3 per cento, contro 35,3 negli anni 1964-1972). Il miglioramento della situazione debitoria delle imprese risulta piú consistente se si considera la struttura del passivo di bilancio: la maggiore formazione di profitti lordi rispetto al 1972 si è rispecchiata nel valore di mercato delle azioni, facendo aumentare il peso dei mezzi propri rispetto all'indebitamento. Inoltre, la diminuzione del potere d'acquisto della moneta e le aspettative di ulteriori riduzioni hanno innalzato la quota dell'indebitamento compatibile con la struttura ottimale delle passività avendo abbassato l'onere, in termini reali, per il pagamento degli interessi e per la restituzione del capitale preso a prestito.

Il finanziamento delle imprese manifatturiere pubbliche e private.

I finanziamenti ricevuti dalle imprese manifatturiere pubbliche e da quelle private riflettono essenzialmente la stazionarietà degli investimenti delle prime e la notevole accelerazione del tasso di sviluppo delle seconde: i flussi complessivi di fondi sono aumentati del 21,7 per cento, rispetto ai flussi del 1972, per le pubbliche e del 50,8 per le private. Nell'anno in esame, il diverso peso relativo assunto dalle forme di copertura del fabbisogno delle due categorie di imprese si ricollega, oltre che alla natura giuridica delle medesime, alla maggiore presenza fra le pubbliche di unità di grandi dimensioni e pertanto soggette al noto limite di espansione dell'indebitamento bancario. Cosí, mentre quest'ultimo per le pubbliche si è ridotto sia in valore assoluto sia in valore relativo, passando dal 32,5 per cento del finanziamento complessivo nel 1972 al 15,7 nel 1973, per le private è cresciuto considerevolmente in valore assoluto ed è rimasto stazionario in valore relativo (55,9 per cento del totale) (tav. 150).

La quota di passività costituita dai mutui contratti con gli istituti di credito speciale, che nel periodo 1966-1971 era stata pari al 26 per cento circa del totale per entrambe le categorie, è aumentata dal 36,9 per cento nel 1972 al 40,2 per cento nel 1973 per le pubbliche e dal 20,8 al 24,2 per cento per le private: tale andamento per le prime deve essere collegato soprattutto con operazioni di consolidamento di finanziamenti a breve termine, che erano aumentati sensibilmente nel 1972, per le seconde con l'attività d'investimento.

Anche la maggiore importanza della raccolta di capitale di rischio delle imprese pubbliche (dal 7,6 al 26,6 per cento del finanziamento

esterno) indica un rafforzamento della loro struttura finanziaria, dopo il deterioramento connesso al forte impulso espansivo del triennio 1970-72. Esse inoltre hanno continuato a fruire di finanziamenti concessi dagli enti di gestione delle partecipazioni statali a valere sui fondi di dotazione che, per il loro costo e per la mancanza di vincoli per il rimborso, sono piú assimilabili al capitale di partecipazione che all'indebitamento. Per contro, le emissioni di azioni da parte delle imprese manifatturiere private, pur essendo state in valore assoluto superiori a quelle del 1972, hanno perduto d'importanza relativa, per l'aumento del volume complessivo di finanziamenti (dal 22,5 al 16,9 per cento).

TAV. 150

FORME DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE

Strumenti finanziari	Flussi in miliardi di lire			Composizione %		
	media 1966-1971	1972	1973	1966-1971	1972	1973
IMPRESE PUBBLICHE	543,7	1.594,0	1.939,8	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	161,1	517,5	305,2	*29,6*	*32,5*	*15,7*
Mutui degli istituti speciali	145,0	588,1	779,0	*26,7*	*36,9*	*40,2*
Obbligazioni	– 18,9	48,0	145,4	*– 3,4*	*3,0*	*7,5*
Azioni	79,6	121,8	515,3	*14,6*	*7,6*	*26,6*
Conferimenti da capogruppo (1)	138,8	288,9	156,9	*25,5*	*18,1*	*8,1*
Indennizzi ENEL	20,0	20,0	20,0	*3,7*	*1,3*	*1,0*
Estero	18,1	9,7	18,0	*3,3*	*0,6*	*0,9*
IMPRESE PRIVATE	1.938,1	3.224,2	4.861,6	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	1.009,7	1.820,2	2.718,5	*52,1*	*56,5*	*55,9*
Mutui degli istituti speciali	507,9	671,1	1.177,7	*26,2*	*20,8*	*24,2*
Obbligazioni	– 31,0	– 27,6	1,4	*– 1,6*	*– 0,8*	..
Azioni	372,5	726,2	822,0	*19,2*	*22,5*	*16,9*
Indennizzi ENEL	56,0	56,0	56,0	*2,9*	*1,7*	*1,2*
Estero	23,0	– 21,7	86,0	*1,2*	*– 0,7*	*1,8*

(1) Finanziamenti effettuati dagli enti di gestione mediante utilizzo dei fondi di dotazione, al netto dell'acquisto di azioni.

In sintesi, le imprese pubbliche e quelle private presentano spostamenti nella copertura del fabbisogno tipici rispettivamente delle fasi successive a quelle di accentuato sviluppo e dei periodi di espansione: mentre il ricorso delle prime alle istituzioni creditizie si è commisurato al 55,9 per cento del finanziamento esterno, collocandosi cosí in prossimità dei livelli di lungo periodo, quello delle seconde è salito dal 77,3 nel 1972 all' 80,1 per cento del totale.

Il finanziamento delle imprese industriali per rami di attività economica.

La distribuzione dei finanziamenti fra i diversi settori di attività economica riflette, dal lato della formazione del fabbisogno, l'andamento degli investimenti, della produzione vendibile e delle attività finanziarie; da quello della copertura, l'evoluzione e la distribuzione dei profitti d'impresa, il grado di autofinanziamento e la struttura delle passività rispetto a quella desiderata. Nell'anno in esame, in particolare, la forte ripresa degli investimenti industriali ha fatto salire la domanda di fondi per il finanziamento del capitale fisso; l'aumento dei prezzi delle materie prime industriali e l'accumulo di scorte, quella relativa al capitale di esercizio.

L'elevato volume di fondi affluiti alle imprese operanti nel settore meccanico e dei mezzi di trasporto si ricollega all'aumento degli investimenti e ai modesti risultati produttivi, in confronto a quelli medi del comparto industriale, a seguito delle astensioni dal lavoro dell'inizio dell'anno. Il blocco dei prezzi ed una certa flessione della domanda, inoltre, hanno condizionato l'andamento dei profitti, facendo aumentare il fabbisogno di finanziamento esterno che è stato coperto, in misura prevalente (53,9 per cento del totale), con indebitamento verso il sistema bancario. Anche i mutui a medio e a lungo termine contratti con gli istituti di credito speciale e i fondi forniti dal settore pubblico presentano un incremento elevato (tav. 151).

Il settore metallurgico, caratterizzato da un forte sviluppo del prodotto lordo e da stazionarietà nell'attività d'investimento, ha accresciuto il proprio ricorso al finanziamento esterno in misura contenuta rispetto al 1972. Anche la composizione delle diverse forme di copertura del fabbisogno rispecchia l'andamento degli aggregati reali: l'indebitamento a breve, piú legato alla produzione, è salito, anche a causa del rialzo dei prezzi dei materiali di base, dal 36,6 al 47 per cento del totale; per contro, i mutui a medio e a lungo termine, piú legati agli investimenti, si sono ridotti.

Il gruppo di industrie comprendente gli oli minerali, la chimica e la gomma ha ricevuto un volume di finanziamenti inferiore a quello del 1972 (1.461 miliardi, contro 1.697). La flessione, che ha riguardato unicamente il ramo degli oli minerali, è dovuta alla caduta degli investimenti e al miglioramento dei livelli di profitto di questo ramo; le imprese petrolifere hanno inoltre rafforzato la loro struttura finanziaria, mediante una riduzione della loro esposizione verso il sistema bancario

e un aumento considerevole della raccolta di capitale di rischio. Quelle chimiche hanno fruito di un volume di fondi, soprattutto nella forma di mutui a medio e a lungo termine, simile a quello del 1972; la ripresa dell'attività produttiva e degli investimenti non ha influito sul fabbisogno di finanziamento esterno, avendo coinciso con una positiva evoluzione del volume di profitti.

TAV. 151

FINANZIAMENTI ALL'INDUSTRIA PER RAMI DI ATTIVITA' ECONOMICA

(variazioni in miliardi di lire)

Rami di attività economica / Fonti del credito	Sistema bancario (1)	Istituti speciali e di assicurazione (2)	Settore pubblico (3)	Valori mobiliari (4)	Estero (5)	Totale
			1972			
Industria (6)	2.513	1.260	389	1.391	– 23	5.530
Alimentari e affini	*132*	*50*	*—*	*68*	*2*	*252*
Meccanica	*569*	*205*	*67*	*254*	*21*	*1.116*
Metallurgica	*350*	*544*	*31*	*59*	*– 29*	*955*
Lavorazione minerali non metalliferi	*40*	*26*	*3*	*27*	*3*	*99*
Chimica, oli minerali e gomma	*858*	*288*	*230*	*326*	*– 5*	*1.697*
Tessile e affini (7)	*225*	*89*	*—*	*98*	*– 7*	*405*
Legno, carta e affini	*103*	*43*	*—*	*62*	*—*	*208*
Energia elettrica, gas, acqua	*175*	*– 15*	*51*	*489*	*– 5*	*695*
Altre	*61*	*30*	*7*	*8*	*– 3*	*103*
			1973			
Industria (6)	3.147	1.964	599	1.728	213	7.651
Alimentari e affini	*525*	*117*	*8*	*125*	*– 8*	*767*
Meccanica	*999*	*446*	*186*	*179*	*42*	*1.852*
Metallurgica	*498*	*423*	*52*	*109*	*– 23*	*1.059*
Lavorazione minerali non metalliferi	*52*	*85*	*20*	*91*	*2*	*250*
Chimica, oli minerali e gomma	*110*	*601*	*79*	*591*	*80*	*1.461*
Tessile e affini (7)	*483*	*200*	*—*	*191*	*6*	*880*
Legno, carta e affini	*351*	*58*	*5*	*31*	*– 1*	*444*
Energia elettrica, gas, acqua	*9*	*– 8*	*142*	*373*	*109*	*625*
Altre	*120*	*42*	*107*	*38*	*6*	*313*

(1) Le cifre del 1973 sono lievemente sottostimate rispetto a quelle del 1972, in quanto sono state tratte, per l'indisponibilità di informazioni statistiche omogenee con quelle degli anni precedenti, dalla Centrale dei rischi, che rileva, come è noto, gli affidamenti superiori a 30 milioni di lire. — (2) 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. — (3) Include i fondi di dotazione forniti dal Tesoro e dagli enti territoriali. — (4) 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. — (5) 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 (4). — (6) Esclusa l'industria delle costruzioni. — (7) Compresi abbigliamento, pelli e calzature.

L'ammontare dei finanziamenti ricevuti dalle imprese tessili e dell'abbigliamento è piú che raddoppiato rispetto al 1972 (880 miliardi, contro 405). La notevole crescita dei prezzi della lana e del cotone e

il timore di ulteriori aumenti hanno stimolato gli approvvigionamenti, con il conseguente incremento dell'indebitamento bancario. Inoltre, l'accelerazione nella realizzazione dei programmi di investimento, sollecitata dal piú largo impiego delle fibre chimiche e resa possibile da una maggiore coordinazione delle iniziative delle imprese pubbliche e di quelle private, ha richiesto un accresciuto volume di fondi a lungo termine.

Anche le imprese operanti nel settore del legno, del mobilio e della carta hanno piú che raddoppiato il ricorso al credito rispetto al 1972, avendo risentito dell'effetto combinato dell'eccezionale aumento del prezzo delle materie prime sui mercati internazionali e di quello, pure rilevante, del valore aggiunto. L'accresciuta esigenza di capitale circolante e la grande prevalenza nei settori in esame di imprese di medie e piccole dimensioni, fruenti di affidamenti situati verosimilmente nella fascia libera dai vincoli all'espansione del credito, hanno influito sulle forme di copertura del fabbisogno, determinando soprattutto un aumento dell'indebitamento bancario, che si è commisurato al 79 per cento dei debiti complessivi.

Il settore dell'energia elettrica, gas e acqua ha ridotto il ricorso al finanziamento esterno, soprattutto a causa della stazionarietà degli investimenti, sui quali hanno continuato a pesare le preoccupazioni della conservazione dell'ambiente, e del modesto tasso di sviluppo del prodotto lordo. Il volume di fondi proveniente dai prestiti esteri, dai versamenti del Tesoro al fondo di dotazione dell'ENEL e dalle emissioni di obbligazioni ha sostituito il credito a breve termine, consolidando cosí la struttura debitoria delle imprese del ramo.

Il finanziamento degli investimenti per settori.

Il fabbisogno di finanziamento degli investimenti reali e finanziari del settore pubblico consolidato (comprendente l'amministrazione centrale, le aziende autonome, gli istituti di previdenza e gli enti territoriali) è ammontato a 5.417 miliardi, contro 4.078 nel 1972 (tav. 152).

Le spese per investimenti sono aumentate, essenzialmente per la lievitazione dei prezzi, del 16,6 per cento, contro il 10,4 nell'anno precedente, quale risultato soprattutto dell'incremento delle erogazioni dell'amministrazione centrale e degli enti territoriali. La partecipazione del settore pubblico alla formazione complessiva del capitale nazionale, pur rimanendo alquanto elevata, si è ridotta rispetto al 1972 (16,3,

TAV. 152

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI PER SETTORI

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Settore pubblico (consolidato)	Imprese pubbliche (1)	Settore privato	Istituzioni creditizie (consolidate)	Totale	Estero
			1 9 7 2 (2)			
Investimenti: in impianti fissi	2.380	2.799	7.917	300	13.396	—
in scorte	....	302	178	—	480	—
Trasferimenti in conto capitale	627	- 19	- 591	—	17	- 17
Attività finanziarie (3)	1.071	471	16.805	17.297	35.644	5.113
Attività liquide	- 253	388	10.973	663	11.771	- 4
Titoli a reddito fisso	- 2	....	1.959	3.106	5.063	18
Altri crediti (netti)	566	- 57	3.041	13.469	17.019	4.718
Azioni e partecipazioni	760	140	832	59	1.791	381
Totale fabbisogno	***4.078***	***3.553***	***24.309***	***17.597***	***49.537***	***5.096***
Passività finanziarie (4)	7.472	2.880	7.056	16.952	34.360	6.281
Indebitamento a breve termine (5)	4.812	735	3.043	14.270	22.860	4.325
Mutui e altri debiti: dall'interno	1.086	720	2.785	824	5.415	1.437
dall'estero	78	- 30	153	424	625	—
Obbligazioni (6)	1.496	822	- 65	1.256	3.509	309
Azioni e partecipazioni	—	633	1.140	178	1.951	210
Risparmio lordo	-2.460	673	16.223	646	15.082	- 1.206
Aggiustamenti	- 934	—	1.030	- 1	95	21
Totale copertura	***4.078***	***3.553***	***24.309***	***17.597***	***49.537***	***5.096***
			1 9 7 3 (2)			
Investimenti: in impianti fissi	2.774	3.150	10.781	330	17.035	—
in scorte	—	262	1.324	—	1.586	—
Trasferimenti in conto capitale	790	- 46	- 726	—	18	- 18
Attività finanziarie (3)	1.853	692	21.400	24.749	48.694	7.172
Attività liquide	753	- 106	16.408	3.251	20.306	179
Titoli a reddito fisso	- 2	....	1.670	4.032	5.700	—
Altri crediti (netti)	123	414	1.970	17.353	19.860	6.852
Azioni e partecipazioni	979	384	1.352	113	2.828	141
Totale fabbisogno	***5.417***	***4.058***	***32.779***	***25.079***	***67.333***	***7.154***
Passività finanziarie (4)	10.131	3.072	12.301	24.564	50.068	5.767
Indebitamento a breve termine (5)	8.208	- 193	5.077	20.721	33.813	3.920
Mutui e altri debiti: dall'interno	1.217	889	5.373	223	7.702	1.255
dall'estero	86	594	406	1.906	2.992	—
Obbligazioni (6)	620	794	3	1.418	2.835	360
Azioni e partecipazioni	—	988	1.442	296	2.726	232
Risparmio lordo	-4.157	986	19.633	700	17.162	1.459
Aggiustamenti	- 557	—	845	- 185	103	- 72
Totale copertura	***5.417***	***4.058***	***32.779***	***25.079***	***67.333***	***7.154***

(1) Per il 1973, ove si escludano, sia dalle attività che dalle passività finanziarie, i depositi costituiti presso la Banca d'Italia a fronte dei prestiti compensativi (589 miliardi), il fabbisogno del settore risulta pari a 3.469 miliardi. — (2) I dati per il 1972 e 1973 sono depurati dei movimenti accidentali di fine 1972. — (3) Le attività finanziarie delle imprese pubbliche e del settore privato corrispondono alle complessive attività del settore Economia, a meno degli indennizzi corrisposti dall'ENEL ai sensi della legge 6 dicembre 1962, n. 1643 (pari, per il 1972 e il 1973, rispettivamente a 127 e 145 miliardi). — (4) Il finanziamento esterno del settore privato corrisponde alle complessive passività dell'Economia (a meno degli indennizzi corrisposti dall'ENEL), dalle quali è stato detratto l'indebitamento delle imprese pubbliche. — (5) Include le sottoscrizioni da parte della BI-UIC dei titoli a lungo termine emessi dal settore pubblico. — (6) Emesse sul mercato interno; le obbligazioni emesse sui mercati internazionali sono incluse nella voce « mutui e altri debiti dall'estero ».

contro 17,8 per cento). Sono invece cresciuti in misura considerevole i trasferimenti in conto capitale e l'acquisizione di attività finanziarie nella forma di depositi bancari e di apporti ai fondi di dotazione: l'aumento dei depositi ha riguardato gli enti territoriali e gli istituti di previdenza; quello dei fondi di dotazione lo Stato, che ha costituito dotazioni patrimoniali anche presso l'ENEL e l'EGAM.

Poiché il disavanzo di risparmio interno ha continuato ad ampliarsi, il settore pubblico ha fatto ricorso agli altri settori per 8.278 miliardi (6.401 nel 1972). Le forme di copertura del fabbisogno, per le ragioni indicate nel capitolo della Finanza pubblica, sono mutate a vantaggio dell'indebitamento a breve termine, soprattutto nei confronti della banca centrale, e a scapito di quello a medio e a lungo termine nei confronti delle istituzioni creditizie e dei privati.

Gli investimenti fissi lordi delle imprese pubbliche, dopo i forti aumenti degli ultimi anni, hanno presentato una crescita meno vivace di quella del settore privato dell'Economia. Una maggiore formazione di risorse interne, che ha riguardato soprattutto i gruppi IRI ed ENI, avendo l'ENEL presentato un risparmio lordo pressoché nullo, ha consentito di attingere al risparmio degli altri settori per un importo inferiore rispetto al 1972 (2.380, contro 2.409 miliardi). Nell'anno in esame il fabbisogno lordo di finanziamento delle imprese pubbliche risulta invece in aumento (4.058 miliardi contro 3.553 nel 1972), in quanto fra le passività è compreso l'intero importo dei prestiti esteri. Ove si tenga conto della quota di questi ultimi vincolata presso la Banca d'Italia (589 miliardi), anche il fabbisogno di finanziamento rimane inferiore a quello del 1972. Con riferimento alle singole forme di passività, si rilevano una diminuzione dell'indebitamento a breve termine (l'esposizione bancaria è aumentata di 735 miliardi nel 1972 e diminuita di 193 nel 1973) e un aumento del capitale di partecipazione (da 633 a 988 miliardi).

La maggiore formazione di risparmio lordo (da 16.223 a 19.633 miliardi) e il piú ampio ricorso all'indebitamento (da 7.056 a 12.301 miliardi) del settore privato dell'Economia hanno consentito di sostenere la considerevole ripresa degli investimenti e di accumulare un rilevante volume di attività finanziarie. In particolare, le imprese private — alle quali devono essere attribuiti gli investimenti lordi del settore in esame, ad eccezione di quelli in abitazioni di pertinenza delle famiglie — non hanno potuto elevare, nonostante il miglioramento dei profitti lordi, il loro grado di autofinanziamento, soprat-

tutto a causa della vigorosa ripresa dell'attività d'investimento. La maggiore importanza del finanziamento esterno non ha però indebolito, come è descritto nei paragrafi precedenti, la struttura finanziaria delle imprese per il rilevante peso assunto dalle passività a medio e a lungo termine e per l'alleggerimento in termini reali degli oneri relativi all'indebitamento.

Investimenti, profitti e finanziamento dell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie.

I cenni di miglioramento delle gestioni aziendali manifestatisi durante il 1972 si sono consolidati nel corso del passato esercizio per il quale l'annuale indagine sui bilanci delle società manifatturiere pone in evidenza un rilevante aumento dei profitti ed una attività d'investimento particolarmente sostenuta nel comparto delle imprese minori (tavv. 153 e 154).

TAV. 153

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 135 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	118,4	331,9	75,1	525,4	193,5
1964	120,3	351,8	47,8	519,9	168,1
1965	139,1	373,6	59,8	572,5	198,9
1966	163,0	428,0	53,0	644,0	216,0
1967	167,8	434,7	54,2	656,7	222,0
1968	188,8	495,2	51,1	735,1	239,9
1969	129,7	542,8	96,9	769,4	226,6
1970	17,6	593,4	146,5	757,5	164,1
1971	– 217,5	611,2	130,3	524,0	– 87,2
1972	– 265,6	699,3	139,5	573,2	– 126,1
1973	126,8	831,3	248,0	1.206,1	374,8

I fattori che hanno reso possibile tale ripresa non sembra possano limitarsi alla positiva evoluzione della domanda ed alle favorevoli condizioni del credito, ma è anche da ritenere determinante l'influenza del processo di ristrutturazione produttiva e finanziaria delle imprese che, iniziato nel 1970, ha potuto esprimere pienamente i suoi effetti solo nel 1973, cioè in un contesto congiunturale sostanzialmente mutato rispetto al triennio precedente.

Il processo riorganizzativo, seppure con modalità per alcuni versi differenti da quelle del passato, è continuato nel corso del 1973: al fenomeno delle fusioni e degli assorbimenti, diminuito d'intensità, si è sostituita un'elevata acquisizione di partecipazioni, mentre le cessioni di beni strumentali hanno presentato un'entità circa doppia (429 miliardi) rispetto a quella del precedente esercizio. Tali fatti attestano come le crescenti rigidità della gestione (connesse anche al blocco dei prezzi attuato nell'anno) spingano le grandi imprese all'adozione di strategie che, accanto all'aumento dell'intensità di capitale, comportano la creazione di nuove unità produttive mediante scorpori e, in generale, la preferenza ad espandersi secondo una logica di gruppo finanziario in alternativa ad una espansione diretta.

TAV. 154

INVESTIMENTI E LORO FINANZIAMENTO
IN UN GRUPPO DI 135 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. 12 società)		Società private con patrimonio netto oltre 5 miliardi (n. 55 società)		Società private con patrimonio netto fino a 5 miliardi (n. 68 società)	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973
Investimenti fissi lordi	750,5	737,6	705,3	585,9	30,9	46,6
di cui: variazione lorda dei capitali fissi	*668,4*	*650,7*	*558,3*	*257,1*	*21,6*	*32,9*
Variazione dei titoli e partecipazioni . .	– 13,9	91,1	133,2	319,7	6,6	17,2
(1) Totale invest. in immobilizzazioni .	736,6	828,7	838,5	905,6	37,5	63,8
Autofinanziamento lordo	188,9	401,4	382,8	840,3	41,8	67,3
Versamenti degli azionisti	45,4	246,5	192,2	143,2	10,0	21,0
Rimborsi dei crediti ENEL	11,4	12,0	67,4	80,6	—	—
(2) Totale fonti finanziarie non debitorie	245,7	659,9	642,4	1.064,1	51,8	88,3
(2) : (1) *per cento*	*33,4*	*79,6*	*76,6*	*117,5*	*138,1*	*138,4*
Debiti a medio e a lungo termine	536,3	226,0	– 27,9	235,6	10,1	4,6
(3) Totale fonti finanziarie a medio e a lungo termine	782,0	885,9	921,7	1.299.7	61,9	92,9
Saldo (3)–(1)	45,4	57,2	83,2	394,1	24,4	29,1
Variaz. del saldo debitorio con le banche	3,1	– 1,3	59,2	–150,2	0,4	9,7
Variazione delle scorte	84,2	37,0	–147,3	114,8	8,6	32,2

Per le società incluse nella presente indagine — come di consueto, estesa ad un gruppo di grandi e medie imprese che assicurano la copertura di oltre un quarto degli investimenti fissi di tutta l'industria mani-

fatturiera — si notano alcune sensibili differenze quando si confrontino i dati ad esse relativi con quelli riferiti al complesso dei rami di attività od anche al solo comparto industriale (tav. 155).

La formazione lorda di capitale registra, infatti, un incremento abbastanza contenuto (8,5 per cento) rispetto a quello rilevato per tutti i rami di attività economica (34,2 per cento), sia per effetto di una ridotta accumulazione di scorte, rimasta inferiore in termini monetari a quella del 1971, ritenuta normale, sia in conseguenza di una diminuzione degli investimenti in capitali fissi. Questi ultimi, contrattisi del 7,8 per cento, si confrontano con un aumento del 36,8 di quelli industriali, indicando che la spiegazione della discrepanza tra dati microeconomici e dati macroeconomici va ricercata nella composizione del gruppo di società rilevate, avuto riguardo alla loro dimensione ed al settore di attività esercitato.

L'analisi per dimensione indica per le aziende private minori (nel campione quelle con patrimonio netto fino a 5 miliardi) un incremento degli investimenti fissi lordi del 51 per cento ed una formazione di scorte circa quadrupla rispetto a quella relativa al 1972. Tali risultati, sostanzialmente in linea con quelli osservati a livello aggregato, indurrebbero ad interpretare il vigoroso sviluppo della formazione di capitale principalmente come l'effetto della tendenza, ora diffusasi anche alle imprese minori, a ristrutturare l'apparato produttivo su basi tecnologicamente piú avanzate e, comunque, a colmare i vuoti di investimenti prodottisi negli anni 1970-1972 nei confronti delle maggiori aziende pubbliche e private. Per quanto concerne queste, occorre notare che nel settore chimico si sono verificati notevoli ritardi nella realizzazione degli investimenti programmati, a seguito delle incertezze manifestatesi nell'applicazione della normativa per le agevolazioni alle ristrutturazioni industriali ed ai nuovi investimenti nel Mezzogiorno; facendo astrazione da tale settore, risulta che l'attività di investimento, pur avendo rallentato il suo ritmo, si è mantenuta su livelli praticamente analoghi a quelli medi del triennio precedente (il tasso di crescita delle immobilizzazioni tecniche si è infatti commisurato all' 11,6 per cento a fronte del 12,4).

Al contenuto sviluppo dello stock di capitale, le imprese del campione hanno associato investimenti in attività finanziarie a lungo termine di entità ragguardevole, inferiori, nell'arco degli ultimi undici anni, solamente a quelli effettuati nel 1971. Il fenomeno, ora comune ad imprese pubbliche e private, evidenzia i nuovi indirizzi seguiti nel processo di concentrazione industriale. I calcoli di convenienza che avevano spinto

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	953,5	144,7	1.098,2	766,3	391,8	*35,7*	60,0	*7,8*	42,6	– 16,2	237,9	264,3
1964	832,7	96,7	929,4	577,6	417,4	*44,9*	65,6	*11,4*	96,0	49,3	378,9	524,2
1965	558,9	58,6	617,5	243,8	469,3	*76,0*	95,7	*39,3*	42,0	19,0	155,5	216,5
1966	537,2	109,5	646,7	218,7	518,5	*80,2*	90,5	*41,4*	95,6	– 23,7	112,8	184,7
1967	654,8	159,9	814,7	380,0	526,6	*64,6*	91,9	*24,2*	18,8	– 19,7	114,3	113,4
1968	696,5	13,7	710,2	215,0	602,7	*84,9*	107,5	*50,0*	25,8	– 8,1	168,0	185,7
1969	803,4	54,4	857,8	315,0	632,8	*73,8*	90,0	*28,6*	71,7	– 34,5	249,7	286,9
1970	1.226,3	496,7	1.723,0	1.129,6	646,5	*37,5*	53,0	*4,7*	125,6	– 27,7	221,9	319,8
1971	1.611,6	207,9	1.819,5	1.208,3	494,1	*27,2*	– 117,1	– *9,7*	139,8	– 69,4	1.039,8	1.110,2
1972	1.486,7	– 54,4	1.432,3	732,9	613,4	*42,8*	– 85,9	– *11,7*	247,5	– 36,3	554,9	766,1
1973	1.370,1	184,0	1.554,1	722,8	1.308,9	*84,2*	477,7	*66,1*	410,7	– 55,1	521,3	876,9

(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 e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. — *(d)* Sono compresi i crediti di finanziamento alle collegate. — (*) Rappresenta la conversione di

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	1.217,5	289,8	1.507,3	1.063,3	547,2	*36,3*	103,2	*9,7*	93,5	– 22,6	291,5	362,4
1964	1.114,3	170,6	1.284,9	804,6	544,5	*42,4*	64,2	*8,0*	289,6	52,0	487,4	829,0
1965	796,2	62,1	858,3	342,5	611,3	*71,2*	95,6	*27,9*	109,5	16,8	204,2	330,5
1966	800,4	179,2	979,6	387,8	701,7	*71,6*	109,9	*28,3*	155,8	– 26,8	169,8	298,8
1967	941,6	354,9	1.296,5	692,7	709,3	*54,7*	105,5	*15,2*	90,1	– 31,0	252,7	311,8
1968	1.015,6	– 7,9	1.007,7	313,7	815,6	*80,9*	121,5	*38,7*	45,6	– 10,2	214,5	249,9
1969	1.169,3	175,4	1.344,7	596,9	836,8	*62,2*	89,0	*14,9*	161,4	– 41,0	326,5	446,9
1970	1.710,4	854,8	2.565,2	1.733,6	864,8	*33,7*	33,2	*1,9*	268,4	– 26,2	354,6	596,8
1971	2.097,9	302,6	2.400,5	1.541,8	662,9	*27,6*	–195,8	– *12,7*	309,8	– 77,0	1.200,9	1.433,7
1972	1.954,2	8,0	1.962,2	974,4	883,7	*45,0*	–104,1	– *10,7*	365,9	– 34,9	650,2	981,2

(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 e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. — *(d)* Sono compresi i crediti di finanziamento alle collegate. — (*) Rappresenta la conversione di

TAV. 155

DI 135 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)	
656,1	– 442,1	350,8	123,5	474,3	*(523,0)	30,7	1,0	0,5	442,1	 1963
941,6	12,2	41,2	22,1	63,3	*(90,4)	72,8	1,7	1,0	– 12,2	 1964
685,8	68,3	96,2	– 74,0	22,2	– 26,1	117,0	– 0,4	—	– 68,3	 1965
703,2	56,5	62,9	72,1	135,0	– 42,1	136,1	1,9	95,6	– 56,5	 1966
640,0	– 174,7	113,6	114,6	228,2	– 50,6	103,2	0,9	—	174,7	 1967
788,4	78,2	– 24,2	– 45,0	– 69,2	– 65,3	71,2	– 2,4	5,5	– 78,2	 1968
919,7	61,9	– 83,7	43,0	– 40,7	– 71,9	78,9	2,2	12,0	– 61,9	 1969
966,3	– 756,7	686,1	213,0	899,1	– 69,6	205,2	– 4,3	11,1	756,7	 1970
1.604,3	– 215,2	631,0	32,2	663,2	– 73,9	509,8	– 0,7	12,8	215,2	 1971
1.379,5	– 52,8	62,3	41,1	103,4	– 78,8	125,9	0,7	2,8	52,8	 1972
2.185,8	631,7	– 151,4	– 136,4	– 287,8	– 92,6	428,0	– 2,9	11,4	– 631,7	 1973

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 impianti con titoli di credito; non può comparire come investimento finanziario poiché non appare il corrispettivo disinvestimento degli impianti.

TAV. 156

DI 421 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)	
909,6	– 597,7	454,3	227,5	681,8	*(523,9)	80,4	2,3	1,4	597,7	 1963
1.373,5	88,6	138,9	9,9	148,8	*(90,1)	232,2	0,5	4,7	– 88,6	 1964
941,8	83,5	116,3	– 86,5	29,8	– 29,4	135,8	1,4	5,5	– 83,5	 1965
1.000,5	20,9	142,6	1,2	143,8	– 42,1	105,4	2,3	99,1	– 20,9	 1966
1.021,1	– 275,4	181,2	141,0	322,2	– 50,6	94,1	1,7	1,6	275,4	 1967
1.065,5	57,8	– 33,4	—	– 33,4	– 65,2	86,3	– 3,2	6,5	– 57,8	 1968
1.283,7	– 61,0	66,8	87,1	153,9	– 71,1	150,4	3,8	9,8	61,0	 1969
1.461,6	–1.103,6	922,6	363,4	1.286,0	– 70,3	251,5	– 8,2	9,4	1.103,6	 1970
2.096,6	– 303,9	752,8	107,2	860,0	– 73,9	603,2	2,2	24,6	303,9	 1971
1.864,9	– 97,3	106,4	91,1	197,5	– 78,8	166,2	5,1	7,7	97,3	 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 impianti con titoli di credito; non può comparire come investimento finanziario poiché non appare il corrispettivo disinvestimento degli impianti.

nel recente passato ad un pronunciato processo di assorbimenti si sono, infatti, rivelati non corrispondenti alla realtà, anzi l'aumento della concentrazione per quella via ha aggravato le inefficienze per il sistema produttivo. Pertanto, solo con il controllo di imprese minori, che piú agevolmente possono assorbire le tensioni che dai mercati dei prodotti e dei fattori si trasmettono alle grandi unità, sembra possibile compensare in qualche misura le rigidità introdotte con la nuova scala di produzione.

Nel 1973, il risparmio lordo di impresa, piú che raddoppiato rispetto a quello dell'anno precedente (1.309 miliardi contro 613), è stato sufficiente a finanziare l'intera formazione di beni capitale nelle imprese private, mentre ne ha assicurato il finanziamento per oltre la metà in quelle pubbliche. Per queste ultime il residuo fabbisogno è stato soddisfatto con la raccolta azionaria, i rimborsi dei crediti ENEL e, in piccola parte, con l'indebitamento a medio e lungo termine. Per quanto concerne le società private, il complesso dei fondi non aventi carattere di debito è risultato superiore ai fabbisogni connessi agli investimenti in immobilizzazioni tecniche e finanziarie. Le disponibilità in eccesso ed il ricorso al credito degli istituti speciali hanno permesso di finanziare l'accumulazione di scorte e di ridurre del 10 per cento la posizione debitoria verso le banche.

La struttura patrimoniale delle società rilevate, a seguito dei descritti andamenti, è lievemente migliorata sia nel comparto pubblico sia in quello privato (tav. 157). In particolare, per le imprese a partecipazione statale i mezzi propri (al netto degli ammortamenti) sono aumentati dal 17 al 20 per cento, mentre i fondi permanenti (mezzi propri piú indebitamento a lunga) sono rimasti invariati (67 per cento) a fronte di una riduzione delle immobilizzazioni tecniche e finanziarie dal 69 al 67 per cento. Per le società private, in assenza di un aumento relativo dei mezzi propri, il miglioramento della struttura è consistito soltanto in un piú equilibrato rapporto tra fondi permanenti, rimasti invariati (59 per cento), e attività a lungo termine, ridottesi dal 58 al 55 per cento.

La piú equilibrata struttura patrimoniale, pur in presenza di spinte inflazionistiche che indurrebbero ad accettare piú elevati livelli di indebitamento, tende a creare i presupposti per usufruire di condizioni piú vantaggiose nel reperimento dei mezzi finanziari. In particolare, nel corso del 1973, in connessione anche con le favorevoli aspettative di evoluzione dei profitti, le imprese hanno potuto raccogliere sul mercato azionario fondi in misura superiore al 70 per cento rispetto all'anno precedente, destinandone oltre un terzo al ripianamento di perdite.

TAV. 157

STRUTTURA DEI BILANCI IN UN GRUPPO DI 135 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Voci	1962		1972		1973	
	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*
	Società con prevalente partecipazione statale (n. 12 società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (*)	804,2	*47,4*	3.295,2	*63,0*	3.725,9	*61,0*
Scorte	244,0	*14,4*	714,9	*13,7*	751,8	*12,3*
Titoli e partecipazioni	231,9	*13,6*	427,8	*8,2*	518,9	*8,5*
Clienti e diversi	350,6	*20,6*	760,8	*14,5*	1.081,1	*17,7*
Cassa e banche	67,6	*4,0*	31,2	*0,6*	29,3	*0,5*
Totale attivo . . .	1.698,3	*100,0*	5.229,9	*100,0*	6.107,0	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	475,1	*28,0*	598,1	*11,4*	844,6	*13,8*
Riserve	210,0	*12,4*	77,0	*1,5*	75,6	*1,3*
Fondi di previdenza	48,8	*2,9*	217,6	*4,2*	288,4	*4,7*
Debiti a medio e a lungo termine	513,8	*30,2*	2.648,8	*50,6*	2.874,8	*47,1*
di cui: obbligazioni	13,1	*0,8*	11,8	*0,2*	8,6	*0,1*
Fornitori e diversi	255,6	*15,0*	800,3	*15,3*	1.112,0	*18,2*
Banche	165,0	*9,7*	887,9	*17,0*	886,4	*14,5*
Utile netto	30,0	*1,8*	0,2	—	25,2	*0,4*
di cui: distribuito	28,4	*1,7*	—	—	—	—
Totale passivo . . .	1.698,3	*100,0*	5.229,9	*100,0*	6.107,0	*100,0*
	Società private (n. 123 società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (*)	1.892,4	*35,3*	3.585,0	*38,6*	3.520,1	*34,2*
Scorte	758,9	*14,1*	1.575,6	*17,0*	1.722,6	*16,8*
Titoli e partecipazioni	818,1	*15,3*	1.849,0	*19,9*	2.161,8	*21,0*
Clienti e diversi	1.653,2	*30,8*	2.088,5	*22,5*	2.638,3	*25,7*
Cassa e banche	241,7	*4,5*	186,8	*2,0*	236,4	*2,3*
Totale attivo . . .	5.364,3	*100,0*	9.284,9	*100,0*	10.279,2	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	1.425,0	*26,6*	1.490,3	*16,1*	1.526,4	*14,8*
Riserve	1.105,1	*20,6*	968,9	*10,4*	1.092,9	*10,6*
Fondi di previdenza	306,5	*5,7*	991,9	*10,7*	1.169,0	*11,4*
Debiti a medio e a lungo termine	1.027,4	*19,2*	1.958,9	*21,1*	2.199,1	*21,4*
di cui: obbligazioni	555,4	*10,4*	389,2	*4,2*	337,3	*3,3*
Fornitori e diversi	961,5	*17,9*	2.283,1	*24,6*	2.797,7	*27,2*
Banche	414,5	*7,7*	1.535,8	*16,5*	1.436,4	*14,0*
Utile netto	124,3	*2,3*	56,0	*0,6*	57,7	*0,6*
di cui: distribuito	114,0	*2,1*	70,2	*0,8*	52,6	*0,5*
Totale passivo . . .	5.364,3	*100,0*	9.284,9	*100,0*	10.279,2	*100,0*

(*) Al netto degli ammortamenti; la correzione si è resa necessaria per garantire la comparabilità dei dati sulla struttura, variata sensibilmente tra il 1962 e il 1973 anche per effetto delle eliminazioni di cespiti e dei corrispondenti storni dai fondi di ammortamento.

I risultati economici, come già accennato, hanno risentito positivamente della accresciuta utilizzazione degli impianti e della maggiore efficienza delle gestioni aziendali, conseguente la razionalizzazione delle strutture produttive. Accanto a questi fattori altri elementi hanno agito sulla redditività delle imprese: il fenomeno inflazionistico e la fluttuazione del tasso di cambio hanno infatti agevolato traslazioni sui prezzi di aumenti di costi, mantenendo peraltro inalterate le condizioni di concorrenza sui mercati esteri. I profitti lordi per unità di capitale si sono cosí incrementati dal 5 al 9,4 per cento, mentre quelli globali sono piú che raddoppiati. Conseguentemente si è potuta decidere la distribuzione dei dividendi senza prevedere, in generale, il ricorso al prelevamento da riserve. Fatta eccezione per una delle maggiori società, i dividendi sono cresciuti in misura pari al 27 per cento; ciò induce a ritenere facilitato, in prospettiva, il ricorso al finanziamento diretto da parte delle imprese consentendo a queste, in qualche misura, di superare eventuali difficoltà nel reperimento di fondi sotto altra forma.

Per il periodo 1963-1972, i dati relativi all'ampliamento dell'indagine effettuata lo scorso anno su 134 società — ora estesa a 421 — sono riportati nelle tavole 156 e 158 e nell'Appendice statistica alla Relazione (tavv. a109/a114).

TAV. 158

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 421 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	152,1	444,0	109,7	705,8	261,8
1964	113,4	480,3	77,6	671,3	191,0
1965	132,4	515,7	84,9	733,0	217,3
1966	174,3	591,8	78,2	844,3	252,5
1967	163,4	603,8	73,0	840,2	236,4
1968	197,1	694,0	74,9	966,0	272,0
1969	88,6	747,8	142,5	978,9	231,1
1970	– 56,5	831,6	223,7	998,8	167,2
1971	– 348,3	858,6	197,1	707,4	– 151,2
1972	– 358,8	987,8	230,6	859,6	– 128,2

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. a113 e a114).

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

perfezionata la necessaria modifica statutaria, sono stati avviati i provvedimenti per l'attuazione del progetto di decentramento che si propone di trasferire alle direzioni delle Filiali site in comuni capoluoghi di regione, nei limiti stabiliti dai regolamenti interni e con riferimento all'intero territorio regionale, l'espletamento di compiti di coordinamento dell'attività delle altre Filiali nonché di compiti attribuiti alla Banca in materia di vigilanza bancaria. L'efficacia di tale decentramento è legata all'ulteriore impegno, specialmente di ordine qualitativo, che viene richiesto alle Filiali e all'intensificazione dei rapporti fra queste e l'Amministrazione centrale, in modo da poter associare i vantaggi del mantenimento dell'unità di indirizzo con quelli dell'acquisizione di una maggiore speditezza delle procedure. Nel giugno scorso, inoltre, è entrato in funzione il nuovo ordinamento operativo-contabile delle Filiali, che si avvale, come già in essere per il servizio di tesoreria provinciale, delle moderne tecniche di trasmissione ed elaborazione automatica dei dati in un colloquio diretto fra l'unità centrale e quelle periferiche.

Queste ed altre attività di rinnovamento e aggiornamento tecnico si svolgono nel momento in cui si accentua il passaggio di generazioni nei quadri della Banca. Siffatto passaggio non avviene senza creare problemi; si perde l'apporto di capacità tecniche e umane, maturate in lunghe esperienze di lavoro. L'immissione delle nuove generazioni — che in misura ancora piú ampia che in passato hanno contribuito, in particolare nel Servizio Studi, alla stesura della presente Relazione — consente d'altro lato di fidare in una piú agevole introduzione di nuovi sistemi operativi, pur se ciò implica una piú solerte cura dell'Amministrazione per un'opera formativa e informativa a tutti i livelli che deve trovare la sua prima area di intervento nell'esplicazione quotidiana del lavoro e in un piú intenso scambio di conoscenze.

Nel processo di adeguamento delle strutture e dei metodi sono e saranno tenute nella piú aperta considerazione le proposte e le aspirazioni del personale, purché restino nettamente delineate le responsabilità di ciascuno, nel rispetto di una insopprimibile esigenza della comunità di lavoro e dei singoli suoi membri. E' deciso intento dell'Amministrazione di perseguire con ulteriore fervore il fine di una gestione efficiente e moderna nel rispetto di una democrazia sostanziale e quindi nella reciproca consapevolezza di doveri e di diritti.

LA CRISI DEL PETROLIO E I SUOI RIFLESSI SUL SISTEMA MONETARIO INTERNAZIONALE

La presentazione all'Assemblea dei Partecipanti della Relazione sull'esercizio 1973 avviene in un periodo nel quale i dirigenti degli istituti di emissione non possono non manifestare l'angoscia con la quale assistono all'accadere di fenomeni inflazionistici di intensità senza precedenti. Il biglietto di banca emesso da quegli Istituti reca la traccia dell'obbligazione antica di garantirne la convertibilità in moneta metallica. L'obbligazione rispondeva al convincimento che la convertibilità avrebbe posto il potere di acquisto dell'unità monetaria al riparo dalla discrezionalità dei parlamenti e dei governi. Fu adempiuta lungo gli anni nei quali i ceti sociali dominanti sul piano interno e su quello internazionale osservarono regole di comportamento coerenti con il sistema che essi accettavano e del quale imponevano l'accettazione. Nell'estate del 1914 quel sistema si infranse.

L'antitesi fra le parti sociali è divenuta piú aspra e non sempre riconducibile al modello convenzionale della lotta di classe; nel loro interno si sono approfonditi contrasti suscitati da diversità di potere contrattuale esasperate dall'estensione del settore pubblico e dalla suddivisione di esso in corpi autonomi, insofferenti di limitazioni della propria indipendenza. La somma delle domande delle parti sociali sul prodotto nazionale tende ad eccedere le dimensioni di questo; l'inflazione è divenuta il modo attraverso il quale la somma delle domande è ricondotta entro quelle dimensioni. L'inflazione « rende compatibile il sistema delle aspirazioni distributive con il flusso reale delle risorse. Quanto piú i singoli operatori o gruppi riescono a difendersi dall'effetto riduttivo dell'inflazione sul loro potere di acquisto, tanto piú ristretta diventa la superficie sulla quale l'erosione del potere

d'acquisto deve compiersi e tanto maggiore sarà, *ceteris paribus,* il tasso di inflazione ».

La conquista dell'autonomia da parte di nazioni soggette alla dominazione coloniale produce tra i paesi effetti redistributivi di reddito non diversi da quelli in atto all'interno di ciascuna nazione per causa della contesa fra operatori o gruppi. Mutano i rapporti secondo i quali si scambiano materie prime e prodotti, e quote piú alte del reddito dei paesi trasformatori devono essere trasferite ai paesi dai quali essi traggono i rifornimenti.

La stessa presa di coscienza del limite entro il quale conviene contenere la devastazione del patrimonio naturale conduce ad un abbassamento della produttività immediata del sistema. La maggiore difficoltà di accesso alle materie prime e alle fonti energetiche e il maggior rispetto dell'ambiente si ripercuotono in aumenti dei costi, in quegli stessi settori nei quali in passato l'incremento di produttività compensava gli sprechi di altri settori.

Il processo inflazionistico legato ai descritti fattori strutturali interagiva con la crisi monetaria internazionale in due modi.

Da un lato, l'inflazione veniva esaltata dalla espansione della liquidità internazionale, ma ad un tempo esaltava la domanda di essa; essendosi rifiutato di soddisfare quella domanda mediante l'aumento del prezzo dell'oro, diveniva necessario, in assenza di alternative, esaudirla con la creazione dell'unica moneta universalmente accettata: il dollaro. Appagare questa esigenza senza modificare il prezzo ufficiale dell'oro divenne impossibile: fu necessità recidere il legame con il metallo, al fine di rendere compatibile l'offerta di quella moneta con la domanda di essa. I meccanismi moltiplicativi operanti attraverso il mercato dell'eurodollaro accrescevano il carattere endogeno della creazione di moneta internazionale.

Dall'altro lato, la necessità di contenere la propagazione del processo inflazionistico induceva alcuni paesi ad introdurre la flessibilità dei cambi; il ricorso ad essa si estendeva quando i processi inflazionistici si manifestavano fra i diversi paesi con differente grado di intensità. La crescente divergenza fra i saggi di inflazione spingeva i paesi in avanzo a difendersi dall'inflazione importata apprezzando la propria moneta, mentre quelli in disavanzo cercavano di riequilibrare i conti con l'estero attraverso il deprezzamento della propria. Si ampliava l'area dell'incertezza, le propensioni speculative risultavano accentuate e contribuivano esse stesse ad accrescere l'incertezza.

L'esasperazione delle pressioni inflazionistiche, non dominabili con il ricorso a politiche monetarie compatibili con l'attuale assetto sociale, logorava la credibilità di quelle autorità alle quali l'opinione pubblica attribuisce la responsabilità della difesa del potere d'acquisto della moneta.

Il dibattito intorno ai princípi ai quali avrebbe dovuto ispirarsi la riforma del sistema monetario internazionale aveva condotto ad un largo consenso su alcuni di essi: *a)* porre tutti i paesi, deficitari o eccedentari, indipendentemente dalla loro dimensione economica, in una condizione di uguaglianza rispetto all'accettazione del vincolo dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti; *b)* introdurre nel sistema stimoli atti a promuovere sollecitamente processi di aggiustamento imperniati su parità fisse ma aggiustabili; *c)* impedire il finanziamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti con l'accrescimento della liquidità internazionale costituita da una moneta di riserva; *d)* adeguare all'espansione degli scambi la liquidità mediante la creazione di una moneta astratta sotto il controllo della comunità internazionale; *e)* sollevare l'oro dall'ufficio di misuratore dei valori e ricondurlo alla condizione di merce, consentendo scambi fra banche centrali sulla base di prezzi dedotti da quelli di mercato.

All'indomani degli annunci degli aumenti dei prezzi del petrolio, le istituzioni internazionali hanno ammonito che il mondo muove verso una nuova condizione, caratterizzata da imponenti avanzi e disavanzi di bilancia dei pagamenti, rispettivamente dei paesi esportatori e dei paesi importatori. Esse hanno sollecitato i paesi importatori ad astenersi dal ricercare nel breve periodo il ristabilimento dell'equilibrio delle bilance dei pagamenti correnti; in caso contrario, vi sarebbero svalutazioni competitive e restrizioni quantitative. In definitiva il sistema monetario internazionale dovrebbe essere adattato alla esigenza di accogliere nel corso di alcuni anni ampi squilibri di bilance dei pagamenti.

In attesa di una soluzione concordata fra le autorità monetarie, il finanziamento degli squilibri è stato affidato al ricorso al mercato dell'eurodollaro e delle eurovalute. Quando il finanziamento dei disavanzi delle bilance dei pagamenti dei paesi importatori si compie mediante il trasferimento di dollari prelevati dalle riserve depositate negli Stati Uniti ai paesi esportatori e questi li depositano presso le banche dell'euromercato, la capacità di espansione del credito da parte di esso aumenta. Se le banche centrali dei paesi importatori prendono in prestito in quel mercato le stesse somme che vi sono affluite, le riserve globali lorde espresse in dollari si duplicano.

La successione dei movimenti finanziari descritti potrebbe indurre a concludere che il mercato dell'eurodollaro consenta di finanziare disavanzi di dimensioni illimitate. Sembra che esso fornisca un margine di elasticità superiore a quello ottenibile se, in tutto o in parte, i fondi trasferiti dagli importatori agli esportatori di petrolio fossero da questi ultimi depositati nei singoli mercati nazionali; questi sono soggetti ai controlli delle banche centrali, non cosí il mercato dell'eurodollaro. Ma sarebbe erroneo dedurre da tale costatazione che la capacità espansiva di questo mercato non incontri confini: invero, oltre certi limiti di importo, i datori di fondi potrebbero preferire spostarli verso il mercato degli Stati Uniti ed eventualmente investirli colà in titoli azionari, sollevando problemi per la liquidità del sistema; ma soprattutto i prenditori di fondi, nel corso del tempo, potrebbero urtare singolarmente contro il limite costituito dalla valutazione data dal mercato della loro idoneità ad attingere credito.

Se la dimensione degli squilibri da finanziare restasse dell'ordine di grandezza stimato per il 1974, e se il finanziamento dei disavanzi degli importatori di petrolio avvenisse nella sua totalità attraverso il meccanismo dell'euromercato, nel corso di tre anni il volume degli eurodepositi potrebbe raggiungere quello dei mezzi di pagamento in essere negli Stati Uniti. Un numero limitato di banche, non assoggettate a controlli, sarebbe in condizioni di amministrare questo volume di mezzi monetari, mentre all'interno degli Stati Uniti essi sono disseminati fra parecchie migliaia di banche operanti in un mercato fortemente concorrenziale, controllato da un sistema autorevole come quello della Riserva federale. Seguitare a finanziare gli squilibri legati ai rifornimenti di petrolio attraverso questo meccanismo significa concedere una delega ai centri finanziari internazionali sul futuro delle politiche economiche dei paesi consumatori, aggravando la condizione nella quale versano i piú deboli, costringendoli eventualmente ad un ridimensionamento della loro quota di commercio internazionale mediante restrizioni.

Da piú parti sono stati dati avvertimenti sui pericoli nascenti da una situazione nella quale il dollaro diviene, ad un tempo, la moneta piú domandata e la piú offerta: quanto maggiore è la quantità di essa tenuta dai paesi esportatori di petrolio, tanto piú cresce la possibilità di conversioni repentine in altre monete. Si rinnovano le ondate massicce di capitali a volte in direzione del dollaro, a volte dal dollaro verso monete o beni che offrano una migliore garanzia del potere di acquisto. Il rafforzamento del dollaro non protegge contro la violenza

di movimenti di capitali erratici: difficilmente altre monete potrebbero sostituirsi ad esso come strumento universale per i regolamenti internazionali, ma nei momenti di inquietudine generale esse rappresentano un'alternativa-rifugio.

All'aumento dei fondi liquidi si associa un loro piú alto grado di mobilità; essi si spostano da una banca all'altra, da un mercato all'altro, da una valuta all'altra; si accresce il pericolo di crisi di liquidità e si ampliano le oscillazioni dei cambi.

Queste preoccupazioni ci hanno indotto ad imporre alle banche italiane di equilibrare le scadenze fra operazioni attive e passive effettuate in valuta e di pareggiare la posizione in cambi complessiva, calcolata non piú globalmente, ma separatamente per le seguenti valute o gruppi: dollaro degli Stati Uniti, valute dei paesi membri della Comunità economica europea, altre valute di conto valutario. Inoltre abbiamo assoggettato a controllo l'attività dei *money brokers* operanti in Italia, chiedendo fra l'altro di segnalare all'Ufficio italiano dei cambi le operazioni concluse in ciascun mese tra residenti e tra questi e non residenti. Da queste segnalazioni si rileva che tale attività di intermediazione è dell'ordine di grandezza di 10 miliardi di dollari al mese.

Sembra dunque indispensabile che i paesi interessati riducano la propria dipendenza dai mercati liberi internazionali, programmando il finanziamento dei disavanzi in modi atti a restringere il processo moltiplicativo della liquidità internazionale in dollari. Ma questa politica richiede che le soluzioni bilaterali cedano il posto a quelle multilaterali.

L'aumento del prezzo del petrolio ha rappresentato un'azione di rottura nei confronti del modello finora accettato di ripartizione del prodotto mondiale. La rivendicazione di una quota di partecipazione piú ampia si è espressa in comportamenti di tipo oligopolistico, o quasi monopolistico, cosí come all'interno dei singoli paesi essa si impernia sull'organizzazione oligopolistica dei mercati dei fattori produttivi e dei prodotti.

Quell'aumento ha creato un problema generale: colpisce tutti i paesi, ma colpisce in forma acuta un numero ristretto di essi. Ve ne sono alcuni che dipendono piú di altri dalle importazioni di petrolio. Questa distribuzione dell'impatto economico dell'aumento del prezzo accentua la differenziazione fra i vari paesi, per effetto delle diverse capacità di finanziare il disavanzo della bilancia dei pagamenti; le diffi-

coltà si propagano dai piú deboli ai piú forti, fino ad investire l'intera comunità internazionale. In definitiva, il mutamento della ripartizione del prodotto mondiale mediante l'aumento traumatico del prezzo del petrolio esaspera l'instabilità dei prezzi e dei cambi.

Il finanziamento del disavanzo petrolifero non può essere affidato ad un solo meccanismo di creazione di mezzi di pagamento internazionali, poiché nessun meccanismo sarebbe attualmente in grado di assolvere da solo compiti di tale complessità; occorre convergere nella ricerca comune di soluzioni nelle quali concorrano consumatori e produttori, arricchendo il sistema di nuove possibilità di finanziamento.

La creazione di diritti speciali di prelievo da parte del Fondo monetario internazionale in quantità adeguata consentirebbe di distribuire il carico del finanziamento degli squilibri fra mezzi di pagamento internazionali diversi dal dollaro; ma urta contro atteggiamenti di ostilità. Una speciale facilitazione di credito avrebbe l'effetto di non ampliare la liquidità internazionale in dollari, alla condizione che il finanziamento di quella facilitazione fosse concesso dagli esportatori di petrolio. La disposizione di questi ultimi sembra orientata verso un concorso contenuto in limiti modesti.

La complessità dei problemi impone la restituzione all'oro della funzione di mezzo di regolamento dei saldi delle bilance dei pagamenti. Lo scorso anno affermammo che una soluzione alternativa a quella dell'aumento del prezzo ufficiale dell'oro « 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 ed acquistarlo nel libero mercato ».

Nel mese di aprile di quest'anno i ministri finanziari e i governatori degli istituti di emissione della Comunità hanno esaminato la possibilità che le banche centrali effettuino scambi di oro ad un prezzo derivato da quello del mercato. Le intese fra banche centrali sarebbero definite liberamente e nessuna di esse avrebbe l'obbligo di comprare e di vendere.

Non vi è stata concordanza di opinioni sull'attribuzione della facoltà di comprare oro dal mercato, se dall'esercizio di essa derivasse nel medio periodo un aumento dell'oro posseduto globalmente dalle banche centrali. Alla obiezione che la facoltà di operare in una direzione soltanto, in assenza di intese fra banche centrali, potrebbe provocare oscillazioni di prezzo piú ampie, è stato opposto che una solu-

zione potrebbe ottenersi mediante la creazione di uno « stock cuscinetto »: a questo le banche centrali cederebbero oro ricevendone in pagamento valute anticipate da altre banche centrali; lo « stock cuscinetto » venderebbe gradualmente l'oro al mercato e restituirebbe le valute riscosse alle banche prestatrici; l'amministrazione dello « stock » sarebbe affidata ad una istituzione internazionale. Il Fondo monetario internazionale, se ad esso fosse conferito quel mandato, diverrebbe il collettore dell'oro venduto o dato in pegno dalle banche centrali; il Fondo emetterebbe in contropartita diritti speciali di prelievo e procederebbe al collocamento ordinato dell'oro nel mercato.

I ministri e i governatori hanno convenuto che le intese raggiunte devono essere poste in essere nel quadro della collaborazione con gli Stati Uniti e con gli altri paesi interessati; la gravità dei problemi del momento impone a tutti, ed a noi in particolare, di ricercare le soluzioni attraverso il rafforzamento di quella collaborazione.

Le soluzioni indicate consentirebbero di mobilizzare l'oro attualmente congelato nelle riserve delle banche centrali. Conviene riconoscere però che, se anche fossero poste in essere, gli squilibri nascenti dagli attuali prezzi del petrolio continuerebbero ad esplicare effetti dirompenti sul sistema. L'esperienza conferma quanto fosse fondato attribuire alla crisi in atto la qualificazione di « ingovernabile »; avvalora la tesi secondo la quale i maggiori importatori di petrolio prima, ed essi insieme con gli esportatori poi, avrebbero dovuto ricercare insieme soluzioni atte ad impedire la disintegrazione del sistema multilaterale degli scambi internazionali. Nel corso della conferenza indetta a Washington nel febbraio scorso su iniziativa del governo degli Stati Uniti, se si eccettuano i ministri finanziari della Germania e dell'Italia, le delegazioni hanno mancato di assumere l'impegno dal quale tutti avrebbero tratto giovamento.

Il nostro interesse converge con quello dei maggiori importatori e, crediamo, con quello degli esportatori, verso accordi su soluzioni globali; convenire relazioni di prezzo fra petrolio e prodotti industriali atte a consentire, nel medio periodo, la soppressione degli squilibri delle bilance dei pagamenti e, nel breve periodo, il loro finanziamento ordinato è la condizione necessaria per la continuità del funzionamento del sistema degli scambi.

All'indomani dell'annuncio dei provvedimenti concernenti l'istituzione del deposito obbligatorio sulle importazioni attuati dal nostro paese, il Dipartimento di stato americano ha affermato che la con-

dizione nella quale l'Italia è stata costretta ad assumere i provvedimenti sottolinea l'urgenza di raggiungere efficaci accordi internazionali, al fine di risolvere razionalmente i gravi problemi posti dalla crisi energetica.

Un cerchio di contraddizioni stringe oggi comportamenti che divengono sempre piú incompatibili con il mantenimento di un sistema di scambi ispirato alle concezioni dalle quali trassero origine le grandi istituzioni internazionali: FMI, GATT e CEE. Si riconosce l'opportunità che i paesi in disavanzo di bilancia dei pagamenti per effetto dell'aumento dei prezzi del petrolio si astengano dal promuovere nel breve periodo il ristabilimento dell'equilibrio. Nello stesso tempo si rifiuta la creazione di diritti speciali di prelievo in quantità idonee al finanziamento dei disavanzi; si oppongono resistenze al tentativo di creare adeguate disponibilità di speciali facilitazioni di credito con il concorso dei paesi esportatori di petrolio; si ritarda ogni soluzione atta a restituire mobilità all'oro nel circuito dei pagamenti internazionali o addirittura la si respinge. Si affida il finanziamento degli squilibri al mercato dell'eurodollaro, accettando che le dimensioni di esso crescano in proporzioni abnormi e introducendo nel sistema monetario internazionale ulteriori elementi di incertezza che esasperano i movimenti speculativi. Si incitano i paesi in disavanzo a ristabilire rapidamente l'equilibrio globale; non appena alcuni prendono provvedimenti orientati in questa direzione, le vocazioni mercantilistiche si manifestano prepotenti.

IL FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POLITICA DEL CREDITO NEL 1973

La convinzione che l'inasprirsi dell'inflazione avrebbe spinto verso l'alto il prezzo dell'oro nel mercato libero e che, prima o poi, si sarebbe posto il problema della abrogazione del divieto di cessione al mercato da parte delle banche centrali e dei criteri secondo i quali effettuare la determinazione del prezzo negli scambi fra di esse ci indusse, nel giugno del 1972, ad insistere affinché il metallo fosse escluso dai regolamenti dei debiti e dei crediti nascenti dagli interventi nei mercati dei cambi per difendere margini ristretti di oscillazione delle monete comunitarie intorno alle rispettive parità. La soluzione accolta in quel tempo fu di consentire al nostro paese di effettuare gli interventi in dollari; cosí l'Italia mantenne intatte le riserve auree, nonostante gli ingenti disavanzi di bilancia dei pagamenti.

L'esperienza condusse poi ad una modificazione degli accordi intracomunitari: i regolamenti in oro sarebbero stati effettuati rinviando la definizione del prezzo al momento in cui fosse decisa la posizione dell'oro in occasione della riforma del sistema monetario. Di fatto i regolamenti in oro vennero abbandonati. In seguito fu estesa la possibilità di eseguire interventi in monete comunitarie o in dollari anche entro i margini comunitari.

Nonostante questi adattamenti, il sistema non ha resistito alle tensioni alle quali è stato sottoposto per effetto della divergenza delle politiche economiche e monetarie. Si comincia ad ammettere la opportunità, riprendendo una proposta avanzata da parte italiana all'inizio dell'esperienza di fluttuazione congiunta, di sostituire ad essa una fluttuazione concertata e cioè quella nella quale le monete della Comunità oscillerebbero insieme nei confronti delle monete non comunitarie senza l'obbligo per gli istituti di emissione di comunicare al mercato i limiti di intervento.

Nel periodo lungo il quale l'Italia intervenne in sostegno della lira per mantenerne la quotazione entro i margini comunitari, ossia fra il giugno 1972 e il febbraio 1973, gli interventi lordi nel mercato dei cambi furono di 4.860 milioni di dollari; fra il febbraio e il dicembre 1973, essi furono di 2.710 milioni. In totale ammontarono a 7.570 milioni. Nei primi tre mesi del 1974 sono stati di 3.160 milioni, a causa dell'imponente disavanzo non petrolifero e petrolifero della bilancia dei pagamenti. Nell'arco di tempo compreso fra il giugno 1972 e il marzo 1974, gli interventi lordi sono stati quindi di 10.730 milioni di dollari; depurati delle operazioni *swap* con banche italiane, sono stati di 8.850 milioni.

Nonostante interventi di quest'ordine di grandezza, il cambio effettivo della lira nei confronti delle monete dei paesi con i quali si svolge il nostro commercio ha subíto un deprezzamento ponderato di circa il 16-17 per cento rispetto al febbraio 1973.

Dall'inizio della fluttuazione, il cambio della lira nei confronti del dollaro ha oscillato fra un minimo di 561,90 e un massimo di 672,50. Se avessimo partecipato alla fluttuazione congiunta, avremmo dovuto difendere quotazioni che avrebbero oscillato fra un minimo di 459,55 e un massimo di 576,30. Esprimiamo la certezza che i mercati non avrebbero creduto nella nostra capacità di difendere quotazioni su questi livelli e che la perdita di riserve necessaria per quella difesa sarebbe stata assai maggiore di quella che di fatto abbiamo subíto. La

menzionata escursione della quotazione della lira rispetto al dollaro è risultata meno ampia di quella del marco e delle monete ad esso legate; cioè la instabilità dei cambi nelle nostre relazioni esterne alla Comunità sarebbe stata maggiore di quella di fatto avveratasi.

Le disponibilità valutarie necessarie per far fronte agli interventi netti per 8.850 milioni di dollari sono state ottenute mediante l'accensione di prestiti nel mercato dell'eurodollaro e mediante l'attivazione del sostegno a breve termine nell'ambito della Comunità. Essendo il sostegno costituito da crediti alla Banca d'Italia, la posizione netta sull'estero della Banca e dell'Ufficio italiano dei cambi ha presentato una diminuzione di 2.160 milioni di dollari. Conviene ricordare in proposito che al sostegno hanno partecipato tutte le banche centrali dei paesi della Comunità, anche di quelli con difficoltà di bilancia dei pagamenti. Questa manifestazione di solidarietà prova la volontà di mantenere in essere il processo di integrazione. La proposta della Commissione di consolidare il sostegno a breve termine sarà esaminata entro il mese di settembre.

Nel corso del mese di aprile è stata perfezionata una operazione di prestito della Mediobanca nel mercato dell'eurodollaro di 1.200 milioni. L'ammontare dei prestiti compensativi contratti negli ultimi due anni ascende cosí alla cifra di 10.500 milioni di dollari. Le scadenze si addensano nel 1975 e nel periodo compreso fra il 1979 e il 1983; l'ammontare degli interessi fino al 1978 è di circa 700 milioni di dollari in ragione d'anno.

Qualora si raggiungesse un accordo sulla possibilità di effettuare cessioni di oro fra banche centrali ad un prezzo orientato su quello del mercato libero, la nostra solvibilità sarebbe garantita dall'entità delle riserve nette: al 30 aprile, valutando l'oro sulla base dei prezzi medi di mercato in quel mese, esse ascendevano a 16,7 miliardi di dollari.

Sugli amministratori dell'economia del nostro paese incombe la responsabilità di averle imposto un onere finanziario senza precedenti; essi hanno l'obbligo di creare le condizioni affinché quell'onere possa essere sostenuto.

In periodo recente sembrava essersi diffusa nel nostro paese la convinzione che alla nostra volontà di fare debiti corrispondesse quella altrui di fare crediti. Contro il diffondersi di simile convinzione ho argomentato in piú di una circostanza. Nel luglio 1973 dichiaravo: « l'assenza di politiche atte a mantenere intatta la nostra capacità di

assolvere le obbligazioni contratte, distruggerebbe definitivamente la credibilità della quale beneficiamo, con ovvie ripercussioni interne e internazionali. L'Istituto di emissione si considera impegnato direttamente nella difesa di quella credibilità; non potremmo assistere indifferenti ad una grave menomazione di essa. D'altra parte lo stesso rapporto del Comitato monetario della Comunità economica europea sull'Italia redatto in occasione della concessione del sostegno monetario a breve termine ci impegna all'attuazione di una politica finanziaria e monetaria piú severa ».

In principio d'anno, si sono levate piú alte le voci di quanti concorrevano a diffondere il convincimento che avremmo potuto seguitare ad indebitarci all'estero con agevolezza; ed è riuscito piú arduo contrastare la propensione ad adagiarvisi. Mentre l'irrompere dell'inflazione diveniva sconvolgente, si sono accese polemiche intorno a supposte minacce deflazionistiche; il disorientamento della pubblica opinione cresceva. Si succedevano gli annunci secondo i quali finanziatori internazionali ambivano concederci prestiti, mentre apparivano evidenti i segni di un diverso atteggiamento. Sui pericoli insiti nel logoramento della nostra capacità di credito all'estero insisteva il Ministro del tesoro.

In un documento del gennaio scorso affermavo: « Il ricorso al mercato dell'eurodollaro incontra difficoltà costituite dalla circostanza che molti paesi, compresi alcuni di quelli non indebitati, si rivolgeranno a tale mercato; urta anche contro la difficoltà costituita dalla mancanza nel nostro paese di una politica economica e monetaria atta a convincere della nostra capacità di risolvere i gravi problemi del momento in modo compatibile con la continuità della nostra appartenenza alla comunità occidentale ».

« Dalle considerazioni sopra esposte si deduce che senza la riduzione del disavanzo globale di parte corrente stimato per il 1974, vi sono scarse possibilità di finanziamento di quella quota di disavanzo che dovrebbe essere finanziata all'estero. Le stesse organizzazioni internazionali, che incitano i paesi membri a non impegnarsi in restrizioni quantitative, distinguono tra la quota di disavanzo delle bilance dei pagamenti imputabile al rincaro del petrolio e quella imputabile ad altre cause ».

« Occorrono quindi provvedimenti che incidano sul livello di alcuni consumi interni, sia mediante il ricorso al razionamento, sia mediante il ricorso all'aumento dei prezzi; ma tali politiche sarebbero

inefficaci se non venissero associate con politiche di restrizione della domanda monetaria, sorrette da un'azione di contenimento della liquidità del sistema bancario e del credito a breve termine meno connesso con l'attività di investimento ».

Dichiarammo che il prestito della Mediobanca si collocava nel quadro di un programma che esclude l'accensione di ulteriori prestiti di ammontare consistente nel mercato dell'eurodollaro, se prima il paese non abbia iniziato una politica credibile di contenimento della spesa improduttiva, mostrando cosí la volontà di adeguare il suo livello di vita alla nuova ragione di scambio. Probabilmente nel dibattito con le organizzazioni sindacali mancò l'unanimità nell'indicare con crudezza i limiti entro i quali avrebbero dovuto essere contenuti gli impieghi sociali del reddito: durante un certo periodo, gli incrementi di produttività del sistema economico non avrebbero potuto essere distribuiti nella forma di aumenti delle retribuzioni, ma avrebbero dovuto essere destinati al contenimento del disavanzo della bilancia dei pagamenti; non è infatti immaginabile che da parte nostra si seguiti a chiedere, e da parte altrui ad offrire, il credito necessario per finanziare un disavanzo di dimensioni prossime in termini assoluti e assai maggiori in termini di reddito rispetto a quello che gli Stati Uniti ebbero nei periodi nei quali la crisi del dollaro si manifestò piú grave.

La costatazione delle crescenti difficoltà di accesso al mercato internazionale ha indotto a differenziare le fonti alle quali si attingono finanziamenti. In questo quadro si è collocata la decisione di ricorrere al Fondo monetario internazionale; di essa si dava notizia in un documento redatto presso il Ministero del bilancio in vista della riunione dei Segretari dei partiti politici della maggioranza e dei Ministri finanziari, presieduta dal Presidente del Consiglio dei ministri, tenuta il 6 febbraio. In quel documento si affermava: « La ricerca dei mezzi per finanziare la quota del disavanzo provocata dalla crisi del petrolio deve avvenire lungo le seguenti linee: *a)* ricorso al Fondo monetario internazionale; *b)* utilizzo dei crediti reciproci di banche centrali; *c)* ricorso al mercato dell'eurodollaro ». « Il ricorso al Fondo monetario internazionale — continuava il documento — può avvenire sia nell'ambito delle facilitazioni ordinarie, sia nell'ambito di istituende facilitazioni straordinarie. Il ricorso alle prime in tanto potrebbe avvenire, in quanto da parte nostra si fossero adottati provvedimenti atti a contenere apprezzabilmente la quota di disavanzo non imputabile alla crisi petrolifera ».

La definizione delle condizioni della linea di credito avvenne intorno alla metà di febbraio: l'accordo fu raggiunto su linee piú concessive di quelle convenute in circostanze analoghe con la Gran Bretagna e con la Francia. La « lettera di intendimenti » al Fondo monetario internazionale accordava al governo italiano un ampio margine di manovra: esso si impegnava a condurre politiche idonee a ridurre sostanzialmente, nel corso di quest'anno, e ad eliminare, entro il 1975, la quota di disavanzo della bilancia dei pagamenti non attribuibile agli aumenti dei prezzi del petrolio, restando nella autonoma responsabilità del governo di decidere sui modi di finanziamento della quota del disavanzo imputabile a quegli aumenti e sui modi e tempi della sua eliminazione.

Richiesto di commentare gli impegni contenuti nella lettera di intendimenti, il 5 marzo ebbi ad affermare: « Il ricorso continuo alle fonti di finanziamento alle quali abbiamo accesso viene assunto come una certezza; personalmente sono di contrario avviso. Molteplici circostanze hanno contribuito a logorare la nostra credibilità sul piano internazionale; il ricostituirla esige che da parte nostra si imposti una coerente azione di politica economica atta a convincere che il vincolo impostoci dalla bilancia dei pagamenti è da noi accettato, nella consapevolezza che soltanto un simile comportamento consente continuità di appartenenza alla comunità occidentale ».

« E' mia ferma convinzione che nell'attuale condizione non vi è spazio per politiche orientate ad ottenere aumenti ulteriori del reddito nazionale lordo, ma soltanto per politiche dirette a migliorarne la distribuzione. In tempi recenti si è discusso troppo intorno ai modelli di sviluppo; si è dimenticato che ogni sviluppo potrebbe arrestarsi per difetto di mezzi di pagamento sull'estero. Le forze politiche devono prendere atto che le argomentazioni valide sul piano interno non sono valide su quello internazionale: l'obiettivo al quale deve essere accordata precedenza su qualsiasi altro deve essere quello di convincere sul piano interno e internazionale che la politica economica del Governo si propone di contenere il disavanzo della bilancia dei pagamenti nei limiti della possibilità di finanziarlo oggi e domani ».

« Non occorrono nuovi provvedimenti di spesa per ottenere gli effetti compensativi sulla domanda globale auspicati da quanti si preoccupano di una sua espansione inadeguata; possibili incrementi dell'entrata devono essere destinati alla contrazione del disavanzo. E' mia

convinzione che il finanziamento del disavanzo del settore pubblico presenterà difficoltà crescenti in una situazione di generalizzata fuga dalla moneta; sembra superfluo ricordare che quel finanziamento può avvenire soltanto per mezzo di strumenti creditizi espressi in moneta ».

« Intorno alla possibilità di raggiungere una espansione del credito di 22.400 miliardi ho l'obbligo di esprimere preoccupazioni: invero questa espansione del credito riesce possibile alla condizione che il pubblico sia disposto ad acquisire sotto forma di titoli, di depositi, di circolante 19.100 miliardi. Nessuna forma di coercizione può indurre il pubblico ad assumere un simile comportamento; soltanto la ragionata convinzione che l'azione di governo si ispira alla preoccupazione di contenere la caduta della capacità di acquisto della moneta può indurre la generalità degli italiani ad affidare ai segni monetari un incremento della propria ricchezza delle dimensioni indicate ».

Le argomentazioni da me allora esposte si collocavano in antitesi con quelle di quanti sostenevano che l'effetto deflazionistico esercitato dal disavanzo della bilancia dei pagamenti provocato dal deterioramento della ragione di scambio doveva essere compensato accrescendo di altrettanto la spesa pubblica finanziata mediante indebitamento. In effetti, la riduzione della ricchezza finanziaria netta del pubblico conseguente ad un saldo passivo della bilancia dei pagamenti correnti può essere compensata dalla spesa pubblica finanziata in disavanzo; ma, sostenevo, questa spesa, oltre a risollevare in via diretta la domanda interna, ricrea ricchezza finanziaria netta del pubblico e conseguentemente esercita una azione espansiva anche per questa via. La crescita complessiva della domanda può creare un deficit della bilancia dei pagamenti corrente ancora piú ampio del precedente. L'indebitamento sull'estero non interrompe questa sequenza di azioni e reazioni, ma soltanto consente di difendere il desiderato livello di cambio; ne scaturisce la necessità di mantenere un'appropriata combinazione tra domanda interna e spesa pubblica, affinché il rigonfiamento della prima nascente da quello della seconda non avvii una serie di reazioni negative sulla bilancia dei pagamenti.

La politica del credito seguíta nel 1973, giudicata *ex post*, appare espansiva, nonostante che il governo degli aggregati monetari si sia ispirato al proposito di contenere il loro accrescersi. Essa ha consentito il finanziamento della ripresa degli investimenti, alla quale ha corrisposto un aumento dei livelli di occupazione, insieme con quello dell'utilizzo

della capacità produttiva e della produttività; risultati, questi, confluenti in un aumento del reddito nazionale lordo in termini reali prossimo al 6 per cento, superiore quindi a quello di lungo periodo e non piú conseguito dall'economia italiana dal biennio 1968-69. Il sostegno apprestato dalla domanda per investimenti è stato rilevante: depurato della componente inflazionistica, l'aumento si colloca su valori inferiori soltanto a quelli realizzati nel 1953, nel 1955 e nel 1960. Gli investimenti in macchine e apparecchiature si sono sviluppati al ritmo piú alto conseguito dal 1950. Un contributo è derivato alla domanda globale dall'accumulazione delle scorte, accentuata dalla crescente aspettativa inflazionistica. L'apporto fornito dalle esportazioni è stato inferiore al passato, nonostante l'andamento espansivo del commercio internazionale, rispetto al quale vi è stata quindi una perdita di quota.

Mentre l'anno volgeva al termine, esasperati dalla crisi dei rifornimenti di petrolio, esplodevano gli elementi di tensione accumulati. Le restrizioni quantitative dei rifornimenti di petrolio e la riaccelerazione del movimento ascendente dei prezzi internazionali determinavano nuove accumulazioni speculative di scorte; all'interno, si sovrapponevano gli aumenti derivanti dalla graduale liberazione dei prezzi in precedenza bloccati, costituente l'unica alternativa per evitare strozzature nell'offerta, in una situazione nella quale i conti economici delle imprese avvertivano in misura crescente l'incidenza degli aumenti dei costi. Sul finire dell'annata, si addensavano timori per il futuro, soprattutto per l'accelerarsi dell'inflazione mentre il disavanzo della bilancia dei pagamenti diveniva piú grave. Rallentava il tasso di incremento del reddito; l'attività industriale si arrestava sui livelli del terzo trimestre; si allontanavano le prospettive di ulteriori miglioramenti dei livelli di occupazione che i precedenti andamenti produttivi avevano suscitato. All'inizio dell'anno in corso, si aggravavano ancora il tasso di inflazione e il disavanzo verso l'estero; qualche miglioramento nella produzione e nell'occupazione indicato dalle rilevazioni statistiche appariva come manifestazione di una fase espansiva in esaurimento.

Durante il 1973 e nell'anno in corso, le autorità sono state e sono poste di fronte al grave problema dei modi di finanziamento del disavanzo della tesoreria statale, intendendo mantenere la creazione di mezzi monetari derivanti da quel finanziamento entro limiti coerenti con gli obiettivi della politica monetaria. Nell'intero 1973 il finanziamento del Tesoro ha prodotto una creazione di base monetaria di 7.230 miliardi di lire, alla quale ha corrisposto l'assorbimento dovuto

alle relazioni con l'estero pari a 170 miliardi che salgono a 2.370 se si esclude l'apporto dei prestiti compensativi in gran parte vincolati presso la Banca d'Italia. Il finanziamento della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi alle aziende di credito, tenuto conto dei movimenti accidentali della fine del 1972, si è accresciuto in misura modesta: 280 miliardi nel 1973, contro 930 nel 1972. L'effetto netto di queste operazioni, incluse le partite minori, è stato un aumento della base monetaria nel 1973 di 5.080 miliardi, contro 3.600 miliardi nel 1972.

Nella prima metà del 1973, la base monetaria è aumentata di 1.320 miliardi, cioè in misura minore di quella del corrispondente periodo dell'anno precedente, nonostante il forte aumento della domanda di circolante del pubblico dovuto alla lievitazione dei prezzi e agli aumenti dei salari nei primi mesi dell'anno; conseguentemente la liquidità affluita al sistema bancario è diminuita in modo considerevole. Nella seconda metà dell'anno, il controllo sulla creazione della base monetaria è stato ostacolato dall'eccezionale dilatazione delle occorrenze del Tesoro; ma gli effetti sul processo espansivo del credito sono stati attenuati dai provvedimenti del giugno e del luglio, con i quali si stabilivano limiti quantitativi alla concessione del credito bancario. Complessivamente nel secondo semestre la base monetaria è aumentata di 3.760 miliardi; il pubblico ne ha assorbiti 2.210 e i restanti 1.550 sono affluiti al sistema bancario, incrementandone la liquidità in misura notevolmente superiore a quella del semestre precedente.

Nel primo semestre dell'anno, il disavanzo della bilancia dei pagamenti ha indotto un'accelerazione degli impieghi bancari piú accentuata di quella dei depositi; gli impieghi sono aumentati di 2.700 miliardi, mentre nel corrispondente periodo dell'anno precedente erano cresciuti di 760; i depositi sono aumentati di 3.860 miliardi e di 2.240 rispettivamente. Nello stesso periodo, il portafoglio di titoli obbligazionari liberi è diminuito di circa 280 miliardi, mentre era aumentato di 880 nel corrispondente periodo dell'anno precedente. A questo comportamento del sistema bancario si associava un minor collocamento presso il pubblico: nel primo semestre del 1973 il volume dei titoli acquistati dai privati è stato di 1.200 miliardi, mentre nel corrispondente periodo del 1972 era stato di 1.510. L'effetto congiunto di questi andamenti si ripercuoteva negativamente sulla provvista da parte degli istituti di credito mobiliare, ponendo in dubbio la possibilità della continuazione dell'erogazione di fondi. In pari tempo l'espansione dei

crediti bancari appariva influenzata in piú larga misura dal finanziamento di attività speculative.

In questa situazione si è deciso di istituire l'obbligo dell'investimento da parte del sistema bancario in titoli obbligazionari per un ammontare pari al 6 per cento dei depositi in essere a fine 1972; il provvedimento si proponeva due obiettivi: quello di dirigere una quota piú ampia del risparmio finanziario verso l'investimento produttivo, attraverso la intermediazione degli istituti di credito mobiliare, e nello stesso tempo quello di innalzare un argine protettivo del mercato delle obbligazioni, in vista degli urti ai quali sarebbe stato sottoposto quando l'orientamento restrittivo della politica creditizia si fosse confermato. Essendo la capacità di espansione del credito globale legata alla creazione di base monetaria, l'osservanza dell'obbligo dell'investimento in titoli necessariamente si sarebbe ripercossa in un ridimensionamento della capacità delle banche di concedere il credito ordinario. Allo scopo di impedire che ne derivassero distorsioni con danno delle attività produttive e delle imprese di minori dimensioni, si è deciso di delimitare la crescita del complesso degli affidamenti destinati ai settori dove piú intensi si manifestavano i fenomeni speculativi e di quelli di maggiore importo.

In definitiva, l'istituzione dell'obbligo dell'investimento in titoli, insieme con quello dei limiti alle concessioni di credito alle diverse categorie economiche, conciliava l'esigenza di non arrestare bruscamente l'afflusso del credito alle imprese e specialmente a quelle di minori dimensioni, in un periodo nel quale gli investimenti produttivi mostravano una vigorosa ripresa, con quella di ricondurre gradualmente il processo espansivo del credito entro i limiti imposti dall'urgenza di contrastare l'aggravarsi delle spinte inflazionistiche e del disavanzo della bilancia dei pagamenti. Queste considerazioni indussero a proporre nel luglio e ad attuare nel settembre l'aumento dei tassi ufficiali, al fine di restituire loro la funzione di regolatori della domanda di rifinanziamento delle aziende di credito presso l'Istituto di emissione. I tassi ufficiali furono allineati al 6,5 per cento, mentre restarono immutate le maggiorazioni; fu inoltre decisa l'emissione di buoni ordinari del Tesoro fruttanti un tasso posticipato del 9,64 per cento annuo, in linea con quello allora prevalente nel mercato monetario; la durata di questi buoni fu stabilita in sei mesi.

Il margine di autonomia consentito alle aziende di credito ha permesso, nel corso del 1973, un'espansione degli impieghi superiore a quella degli anni precedenti: 20 per cento nel 1973, 18 per cento

nel 1972 e 13 per cento nel 1971. La consistenza dei finanziamenti concessi dagli istituti di credito speciale è aumentata del 26 per cento.

Considerando le imprese e il settore delle abitazioni, se ai finanziamenti ottenuti dal sistema creditizio si aggiungono quelli acquisiti direttamente mediante collocamento di titoli e prestiti ricevuti dall'estero, si ottiene un insieme di finanziamenti di 14.650 miliardi, pari al 18 per cento del reddito nazionale lordo a prezzi correnti del 1973. Tenuto conto dei fondi trasferiti dalla pubblica amministrazione e dell'autofinanziamento, tale volume di credito ha permesso di coprire investimenti per circa 15.500 miliardi ed accrescere le attività finanziarie delle imprese per circa 7.000 miliardi. Se alle attività finanziarie delle imprese si aggiungono quelle delle famiglie, si ottiene un totale di 21.710 miliardi, contro 17.400 nel 1972. La composizione delle stesse si è modificata a vantaggio delle attività liquide, aumentate al tasso del 23 per cento, contro il 10 per cento di quelle non liquide. Questo fenomeno è caratteristico dei periodi di inflazione.

Il processo di spostamento verso le attività reali è stato contrastato dall'aumento dei tassi di interesse bancari, al quale è seguíto quello dei tassi sulle anticipazioni e sugli sconti della Banca d'Italia, fissati nel 9 per cento alla fine del marzo scorso, restando invariate le maggiorazioni del 3 per cento.

Il vincolo di investimento in titoli è stato esteso, per un altro 3 per cento, al primo semestre dell'anno in corso: alla Banca d'Italia è stata attribuita la facoltà di disporre la composizione qualitativa dei titoli acquistabili dalle banche. Sostituzioni di titoli emessi dagli istituti di credito speciale per il finanziamento degli investimenti con quelli emessi dagli stessi istituti per conto del Tesoro potrebbero agevolare la continuità del finanziamento delle occorrenze della tesoreria senza che da esso derivi una creazione di base monetaria esorbitante.

Nell'aprile scorso sono state rinnovate le norme concernenti il credito bancario: tra il 31 marzo 1974 e il 31 marzo 1975 è stato imposto il limite massimo del 15 per cento all'espansione degli impieghi di ogni azienda di credito, con esclusione di quelli costituiti da finanziamenti alle imprese elettriche, alle Ferrovie dello Stato, all'AIMA, agli enti sanitari e agli operatori con esposizione inferiore ai 30 milioni. Nell'ambito del limite complessivo, sono stati imposti ad ogni azienda un massimale del 12 per cento all'espansione del credito alle categorie finanziarie e commerciali e ai privati, un massimale del 15 per cento per gli enti dell'amministrazione locale ed uno di pari entità per i rimanenti operatori

con esposizione superiore ai 500 milioni; nessun vincolo è stato posto agli operatori con esposizione compresa fra i 30 e i 500 milioni, alla condizione che l'ammontare complessivo dei crediti a questa categoria sia compatibile con il limite globale del 15 per cento.

L'applicazione del massimale e la fissazione di esso nei limiti dell'8 per cento fino al 30 settembre consentono un controllo accurato dell'espansione degli impieghi bancari, in conformità con gli impegni assunti verso il Fondo monetario internazionale. Se la necessità di assicurare il finanziamento delle istituzioni pubbliche, nella impossibilità di spostarlo sul mercato dei valori mobiliari, costringe il Tesoro ad ampliare il ricorso alla Banca d'Italia, cresce la probabilità che la regolazione della base monetaria non riesca a contenere la dilatazione del credito entro i confini corrispondenti agli obiettivi della politica monetaria in atto. Questa eventualità spinge verso controlli diretti sul volume del credito e sulle sue destinazioni; ne discende la restrizione delle possibilità di scelta consentite ai dirigenti, alla quale corrisponde la degradazione burocratica del sistema.

Se si aggiungono i ritardi con i quali si rinnovano le cariche direttive nelle aziende di credito per la incapacità delle forze politiche di accordarsi sulle nomine e la crescente politicizzazione alla quale queste obbediscono, si comprende perché il nostro sistema bancario duri fatica a mostrare quella forza di immaginazione che da piú parti si invoca. Il grado di libertà dei dirigenti delle aziende di credito è ulteriormente minacciato dalle insistenze con le quali i sindacati di azienda chiedono di partecipare alle decisioni di erogazione del credito. Cedere a quelle insistenze contrasterebbe con l'esigenza di orientare la condotta del credito verso il raggiungimento di interessi generali espressi dalle forze politiche e sindacali a livello nazionale.

Le politiche di contenimento dell'espansione creditizia impongono alle autorità monetarie di ricercare soluzioni idonee ad impedire che l'aggiustamento tra offerta e domanda di credito graviti su determinati settori dell'attività produttiva e sulle imprese di minori dimensioni. L'esperienza mostra che, in periodi di tensione, si accentua la concentrazione dei prestiti accordati alle imprese di maggiori dimensioni.

I provvedimenti presi nel luglio del 1973 e nell'aprile di quest'anno rispondono all'esigenza di tutelare le imprese minori, considerando la relazione esistente fra l'ammontare dei prestiti e la dimensione delle imprese alle quali sono accordati. I consuntivi mostrano che

l'effetto di protezione dei piccoli prestiti è stato conseguito: mentre questi hanno seguitato a crescere nel corso dell'anno al ritmo costatato nel secondo trimestre, e cioè al ritmo piú alto accertato nell'ultimo quinquennio, i prestiti di 500 milioni ed oltre, che avevano presentato la piú forte crescita nei cinque anni considerati, rallentavano bruscamente, cosicché l'incremento tra il marzo e il dicembre risultava il piú basso del quinquennio. Nella seconda metà del 1973 la concentrazione dei prestiti calcolata in base alle dimensioni dell'esposizione globale mostra una netta caduta. Meno incisiva sembra essere stata l'azione dei controlli selettivi sulla distribuzione del credito secondo la destinazione economica.

In conclusione, i provvedimenti del luglio hanno esplicato l'effetto di assicurare un'ampia disponibilità di credito alle piccole imprese in una fase di tendenziale restrizione. Non si sono manifestati i fenomeni di razionamento dei prestiti minori che avevano caratterizzato il 1969-70: la concentrazione è anzi diminuita rispetto ai suoi valori normali. Le aziende di credito hanno esteso la concessione di prestiti mediamente piú rischiosi e ciò ha concorso a spingere verso l'alto il tasso attivo medio.

La costatazione dei risultati positivi dell'esperienza compiuta ha indotto ad assumere i provvedimenti dell'aprile scorso; essi muovono dalla convinzione dell'esistenza di fonti alternative di credito alle quali hanno accesso le grandi imprese. Queste possono attrarre quote maggiori del credito speciale e possono ottenere credito dalle stesse imprese di dimensioni minori adattando le condizioni di pagamento nascenti dalle relazioni commerciali con esse.

L'azione concorde del Tesoro e della Banca d'Italia ha obbedito al proposito di arricchire la gamma degli strumenti offerti sul mercato finanziario e monetario, nell'intento di attirare verso l'intermediazione di quel mercato quote di risparmio che avrebbero cercato collocamento altrove. Una direzione di intervento è stata quella dell'agevolazione dell'investimento in azioni, nonostante che nell'esperienza italiana degli anni '60 esse non abbiano offerto all'investitore una sufficiente protezione dal degrado monetario. Un'altra direzione di intervento è quella dell'emissione di titoli a scadenza piú breve, ovvero di titoli assistiti da clausole atte a limitare l'ampiezza delle oscillazioni dei corsi mediante aggiustamenti periodici dei rendimenti. Abbiamo ampliato il finanziamento del Tesoro con il ricorso a buoni

ordinari a tre mesi e in sede di rinnovo dei buoni poliennali abbiamo offerto buoni quadriennali. Abbiamo condotto con cautela una politica di intervento sui corsi dei buoni pluriennali e di altri titoli emessi per conto del Tesoro.

IL PROCESSO DI AGGIUSTAMENTO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POLITICA DEL CREDITO NEL 1974

Il trasferimento di potere d'acquisto ai paesi esportatori di petrolio conseguente all'aumento del prezzo rappresenta un prelievo sulle nostre risorse che può essere valutato intorno al 3 per cento del prodotto nazionale lordo. Un diverso approccio può essere tentato considerando le variazioni dei moltiplicatori del reddito derivanti dai mutamenti della propensione marginale all'importazione: l'effetto riduttivo dell'aumento dei prezzi del petrolio, alla condizione che l'aumento si trasferisca interamente sul mercato interno, risulterebbe per il 1974 pari a circa il 5 per cento del reddito nazionale.

Calcoli eseguiti secondo il metodo indicato misurano l'effetto deflazionistico esercitato dall'aumento dei prezzi del petrolio e sono addotti in sostegno della necessità di provvedimenti compensativi atti ad impedire la contrazione del reddito. Questa concezione assume che al trasferimento di reddito ai paesi esportatori di petrolio non corrisponda, in tutto o in parte, un suo riafflusso nella forma di loro maggiori importazioni o investimenti produttivi nei paesi industriali; sottintende che riesca possibile ottenere finanziamenti esterni di ammontare sufficiente a finanziare il disavanzo della bilancia dei pagamenti nascente dal mancato riafflusso.

L'azione di governo volta ad individuare programmi di investimenti sostitutivi del minore potere d'acquisto della comunità nazionale provocato dall'aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi è conforme alle indicazioni di istituzioni internazionali, preoccupate degli effetti deflazionistici di politiche convergenti verso la ricerca del ristabilimento immediato dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Abbiamo affermato e riaffermiamo in questo luogo che tale linea di condotta non si addice alle condizioni attuali dell'economia italiana. Nel nostro caso, gli aumenti retributivi nascenti dai contratti nazionali e da quelli integrativi aziendali, e i meccanismi di diffusione degli aumenti dei prezzi attraverso la scala mobile esercitano larga parte del-

l'effetto compensativo che si vorrebbe affidare ai programmi di investimento. L'aumento della spesa pubblica attribuibile ai trasferimenti continua ad agire nello stesso senso.

Nel corso del 1973 le importazioni sono aumentate del 13 per cento in volume e del 44 per cento in valore; le esportazioni sono aumentate del 4 per cento in volume e del 20 per cento in valore. Al maggiore aumento dei valori delle importazioni rispetto a quelli delle esportazioni possono aver concorso soprafatturazioni delle prime e sottofatturazioni delle seconde. Elementi di carattere accidentale hanno contribuito, nella prima metà dell'anno, ad espandere le importazioni e a contenere le esportazioni; ma anche quando l'azione di essi è venuta meno, la divergenza fra lo sviluppo delle importazioni e quello delle esportazioni confermava che l'espansione della domanda interna superava quella dell'offerta interna. La relazione fra aumento delle importazioni e aumento del prodotto nazionale lordo si collocava al di sopra dei livelli storici, offrendo cosí un'ulteriore conferma delle tensioni alle quali la nostra economia sottostava.

La tendenza ad anticipare i pagamenti delle importazioni e a posticipare la riscossione delle esportazioni aveva contribuito ad aggravare il disavanzo della bilancia dei pagamenti. I provvedimenti amministrativi di restrizione applicati ai termini di pagamento nonché l'obbligo del deposito del 50 per cento delle somme investite in titoli esteri iniziavano il ritorno alla politica di controllo dei cambi dalla quale il paese era stato liberato negli anni della ricostruzione economica.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, piú della metà del disavanzo della bilancia commerciale non deriva dal rincaro dei prodotti petroliferi. Non esistendo sintomi dai quali si possa dedurre che l'adattamento del volume della domanda e dell'offerta interne e della loro composizione alla mutata ragione di scambio avvenga autonomamente, sono necessarie appropriate politiche correttive, volte a contenere il volume della domanda interna diminuendo la spesa pubblica, oppure aumentando in misura consistente l'imposizione fiscale, oppure combinando l'una e l'altra politica. In questa convinzione abbiamo insistito affinché i programmi di « investimenti sostitutivi » fossero mantenuti entro limiti nettamente inferiori a quelli derivanti dal supposto vuoto di domanda provocato dall'aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi. Si sono invece impostati programmi di spesa articolati in progetti speciali dell'ordine delle migliaia di miliardi e le organizzazioni sindacali ne hanno sollecitata l'attuazione.

L'ampiezza del disavanzo della bilancia dei pagamenti ed il suo aumento confermano che la dilatazione dei disavanzi del settore pubblico, il loro finanziamento con mezzi monetari e gli aumenti retributivi nei settori pubblici e privati concessi sotto la spinta di rivendicazioni settoriali hanno compensato l'effetto deflazionistico provocato dall'aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi ed hanno sovrapposto un effetto inflazionistico autonomo. I timori di quanti sostenevano la necessità che alle conseguenze restrittive dell'aumento dei prezzi del petrolio e del trasferimento di esso sui prezzi interni non dovessero aggiungersi quelle di contenimento della domanda provocate per scelta delle autorità, non appaiono confermati dagli eventi successivi. Il contenimento della domanda che avrebbe dovuto discendere da provvedimenti fiscali di riduzione di alcuni consumi con alto contenuto di importazione non si è verificato; alcuni provvedimenti non sono stati presi; quelli presi si sono manifestati di scarsa efficacia; gli aumenti salariali nel settore automobilistico hanno dato una violenta scossa alla struttura dei redditi monetari.

L'esigenza di sopprimere l'eccesso della domanda interna ripropone l'urgenza di una politica dei redditi; in sua mancanza, sono inevitabili le restrizioni creditizie e la conseguente concentrazione dell'aggiustamento sugli investimenti. Nella conclusione della Relazione pronunciata lo scorso anno, affermammo che l'andamento del saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti confermava l'approssimarsi del raggiungimento del pieno utilizzo della capacità produttiva disponibile, tenuto conto delle limitazioni poste a quell'utilizzo. « Si delineano le condizioni — dichiaravamo allora — 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 dell'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 ».

Muovere verso l'equilibrio della bilancia dei pagamenti senza distinguere tra disavanzo petrolifero e disavanzo non petrolifero costituisce la condizione della sopravvivenza della nostra economia. Dobbiamo programmare il volume dell'indebitamento esterno nei limiti della capacità di ottenere credito da fonti di finanziamento sia pubbliche, sia private: quei limiti si spostano secondo la dimostrazione della nostra capacità di ristabilire l'equilibrio dei conti con l'estero e

di contrastare le varie componenti inflazionistiche operanti all'interno del nostro sistema economico. Esaurito il margine del nostro merito di credito, non potremo sottrarci alla necessità di una contrazione delle importazioni che investirebbe le stesse materie prime; ne deriverebbe una riduzione del livello di attività economica piú drammatica di quella discendente da politiche finanziarie e monetarie di contenimento della domanda interna attuate tempestivamente.

La crisi petrolifera ci costringe ad adattare con immediatezza la struttura della nostra economia alla mutata relazione di scambio fra materie prime e prodotti. Due condizioni sono necessarie: la mobilità dei fattori produttivi, affinché si dirigano verso i settori piú direttamente collegati con l'esportazione; un grado di inflazione non superiore a quello esistente nei paesi nostri concorrenti. L'irrigidimento dei rapporti di lavoro insieme con la crescita incontrollata dei redditi monetari agisce in direzione opposta.

Negli anni nei quali la nostra economia ha avanzato, gli incrementi di produttività in alcuni settori direttamente produttivi compensavano lo spreco di risorse nei settori nei quali esse venivano impiegate irrazionalmente; ma in epoca recente l'area di alta produttività è stata aggredita dall'estendersi del parassitismo annidato nella spesa pubblica, della paralisi burocratica, della borghesia di Stato.

L'aggiustamento al quale la nostra economia deve sottostare affinché si ristabilisca l'equilibrio della bilancia dei pagamenti deve indurre Stato, enti territoriali, sindacati ad accettare una ridefinizione delle priorità accordate ai singoli obiettivi. Il rifiuto di riqualificare i programmi in funzione della situazione della bilancia dei pagamenti renderà ancora piú lungo, piú profondo, piú doloroso il processo di ristrutturazione del sistema.

L'autorità politica dovrebbe concentrare la propria azione nell'indicazione degli obiettivi ultimi e nell'apprestamento delle condizioni generali affinché siano raggiunti. In tale ambito le imprese pubbliche e private dovrebbero essere libere di obbedire alle indicazioni del mercato; il giudizio sui dirigenti dovrebbe dedursi dai risultati economici ottenuti. Seguitando invece, come accade in modo sempre piú visibile, ad impartire ordini che interferiscono nella sfera delle responsabilità dirette dei dirigenti di impresa, la perdita di efficienza del sistema diverrà irreversibile e con essa si associerà la resezione dei legami con il mercato internazionale. Occorrerebbe procedere con risolutezza alla redistribuzione degli investimenti promovendone la concentrazione nei

settori direttamente produttivi. La politica dell'incentivazione dovrebbe spostarsi verso le industrie che producono beni di esportazione ovvero beni sostitutivi di quelli di importazione. L'efficienza della nostra economia dipende dalla capacità di ampliare l'area del consenso ad un sistema basato sull'autonomia dell'impresa.

Negli anni recenti si è manifestato con crescente intensità il decentramento di iniziative industriali che muovevano verso l'esterno dalle aree di maggiore concentrazione situate nell'Europa centrale. Le traiettorie seguite da quelle iniziative il piú delle volte sono passate al di sopra di noi; poche hanno raggiunto le regioni nelle quali l'incentivazione vorrebbe accelerare il processo di industrializzazione. Conviene chiedersi se ciò non dipenda dalla circostanza che l'incentivazione e i modi secondo i quali essa è stata amministrata creano un ambiente nel quale si annodano relazioni poco adatte ad offrire la condizione necessaria affinché l'impresa industriale condotta con modernità di concezione sia in grado di prosperare. Nel momento nel quale la forza di attrazione esercitata dalle aree situate nei paesi produttori di materie prime diviene piú intensa, cresce l'urgenza di realizzare le condizioni di autonomo sviluppo imprenditoriale nei luoghi dove intendiamo suscitare processi di industrializzazione che stringano i legami fra la nostra economia e quella del resto dell'Europa.

L'andamento insoddisfacente dell'esportazione nell'intero 1973 appare imputabile sia al repentino sviluppo della domanda interna e alla conseguente tendenza in molti settori produttivi a soddisfare questa prima di quella dell'estero, sia ad insufficienze di offerta dovute agli scioperi che hanno costellato l'annata e hanno concorso a porre la nostra industria nell'impossibilità di osservare i termini di consegna. Ai fattori congiunturali si sono aggiunti altri fattori avversi che rappresentano i segni di tendenze a lungo termine: la chimica secondaria, la meccanica di precisione e i settori a tecnologia avanzata risentono dello scarso sviluppo nel campo della ricerca scientifica e tecnologica, mentre i settori tessile, dell'abbigliamento e delle calzature perdono terreno ad opera di paesi di piú recente sviluppo, che si avvantaggiano rispetto all'Italia nel costo del lavoro. Le prospettive di esportazione nel momento presente sono oscurate da una domanda internazionale in fase di declino e da aumenti di costi e prezzi di altezza superiore a quella costatata presso i nostri concorrenti.

Ricondurre all'interno del nostro paese la relazione fra la dinamica salariale e l'aumento della produttività nei limiti entro i quali essa si

situa nei paesi industriali nostri concorrenti costituisce la condizione necessaria affinché si mantenga l'inserimento della nostra economia nel mercato internazionale. La legislazione e gli accordi hanno esteso l'autonomia del salario rispetto alla produttività; limitazioni di orario, divieti di straordinari e di doppi turni hanno migliorato all'interno della fabbrica la qualità della vita, riducendo però la possibilità di aumenti di produttività che compensino gli aumenti salariali. Il problema odierno non è quello della qualità della vita nella fabbrica, ma quello della continuità nella vita della fabbrica.

L'estensione di princípi come quello della garanzia della retribuzione di fatto nei casi di interruzione dell'attività lavorativa potrebbe provocare l'arresto dell'attività non soltanto nella singola impresa, ma nell'insieme di esse, quando il logoramento della nostra competitività ci ponesse nella impossibilità di assicurare il rifornimento delle materie prime. Adeguamenti retributivi mediante meccanismi di scala mobile piú sensibili introducono un ulteriore ostacolo al processo di aggiustamento di una economia assoggettata a spinte inflazionistiche di forza dirompente. L'agganciamento delle pensioni alla dinamica salariale dissocia ulteriormente la retribuzione dalla produzione; se viene finanziato con contributi delle imprese, grava sui costi; se viene finanziato dallo Stato senza il ricorso all'aumento dell'imposizione, amplia il disavanzo e accresce le pressioni inflazionistiche.

La normativa in materia previdenziale (D.P.R. 27 aprile 1968, n. 488; legge 30 aprile 1969, n. 153; legge 11 agosto 1972, n. 485; legge 16 aprile 1974, n. 114 ed altri provvedimenti) e l'arrendevolezza nel concedere pensioni di invalidità hanno ampliato i trasferimenti di reddito senza adeguare il prelievo tributario. Le leggi 24 maggio 1970, n. 336, e 9 ottobre 1971, n. 824, hanno promosso l'esodo di dipendenti ex combattenti e assimilati dello Stato e degli enti pubblici; il D.P.R. 30 giugno 1972, n. 748, ha facilitato l'esodo volontario anticipato del personale direttivo dello Stato. Si sono quindi infittite le file della popolazione inattiva.

Si sono ampliati i divari tra i settori pubblico e privato e tra i vari comparti nell'interno degli stessi settori, divari maggiori in Italia che in altri paesi sviluppati. Le alte retribuzioni conquistate dai gruppi ai quali le forze politiche sono piú inclini ad indulgere hanno un effetto trainante su quelle piú basse, alimentando una dannosa rincorsa alla quale conferisce impeto il dilagante rancore dei gruppi non protetti.

L'incertezza sull'ordinamento entro il quale si opera, per effetto di norme innovatrici e per effetto di contrastanti interpretazioni di quelle vigenti, ostacola ogni forma di programmazione a tutti i livelli, costituendo in definitiva un elemento negativo per l'impiego razionale delle risorse umane del nostro paese.

Il processo di aggiustamento della bilancia dei pagamenti si compie quando i singoli e i gruppi orientano i propri comportamenti verso un punto di coerenza. Se, in condizioni di piena occupazione o in prossimità di esse, i cittadini chiedono allo Stato, alle regioni, ai comuni, alle aziende autonome una maggiore quantità di prestazioni e rifiutano di sostenerne il costo pagando imposte piú alte, gli stessi cittadini domandano al sistema economico piú risorse di quante esso ne possa offrire. Le risorse mancanti sono tratte dall'estero attraverso importazioni di beni e servizi eccedenti le esportazioni. Questo comportamento è analogo a quello di un paese che, in luogo di tassare i propri cittadini, pretendesse di tassare quelli dei paesi vicini. Cittadini consapevoli non possono seguitare ad occultare i propri redditi all'interno e all'estero e in pari tempo pretendere che lo Stato offra protezione, istruzione, servizi pubblici e tutto il credito necessario per finanziare le imprese dalle quali traggono redditi. L'aggiustamento al quale la nostra economia deve sottostare sarebbe inattuabile se i gruppi dirigenti attraverso il loro comportamento non conquistassero il consenso.

Nel 1963 e nel 1969 il nostro paese ha sperimentato crisi di bilancia dei pagamenti; in entrambi i casi, l'impiego degli strumenti della politica creditizia ne ha consentito il superamento senza il ricorso a provvedimenti di restrizione delle importazioni. In entrambi i casi, è seguíto un rallentamento dell'attività produttiva, ma la capacità di ripresa della nostra economia non è stata compromessa. Nell'intervallo fra le due crisi il saggio di sviluppo del reddito si è mantenuto elevato, anche se la sua distribuzione non è stata appagante; la bilancia dei pagamenti nella parte corrente ha presentato eccedenze attive, soltanto in parte riflesse sull'incremento delle riserve valutarie; il livello dei prezzi ha mostrato una stabilità uguale a quella costatata nei paesi dove la propensione ad accettare l'inflazione appariva piú bassa. In quegli anni alcuni paesi hanno rivalutato, altri svaluta o la propria moneta; vi sono state crisi di bilancia dei pagamenti, contingentamenti, restrizioni, istituzione di depositi obbligatori e soprattasse sulle importa-

zioni. Ma il succedersi di questi eventi non ha impedito che il processo espansivo degli scambi in un sistema di economie interdipendenti divenisse piú intenso.

Conviene chiedersi se l'impiego degli stessi strumenti di politica monetaria possa raggiungere i medesimi risultati nel momento presente. La crisi odierna si distingue da quelle precedenti per un duplice aspetto:

a) nel 1963 il disavanzo della bilancia dei pagamenti trasse origine dalle partite correnti e rappresentò l' 1,4 per cento del reddito; nel 1969 esso originò da deflussi di capitali esorbitanti rispetto all'eccedenza attiva delle partite correnti; nell'anno in corso il disavanzo atteso, petrolifero e non petrolifero, rappresenta circa il 6 per cento del reddito: questa proporzione non ha precedenti in alcun paese industriale;

b) nel 1969 il risparmio finanziario delle famiglie fu di 6.300 miliardi e la quota assorbita dalla pubblica amministrazione e dalle aziende autonome di 1.850, pari al 29 per cento; nel 1973 il risparmio delle famiglie è stato di 13.250 miliardi e l'assorbimento da parte del settore pubblico è stato di 8.260, pari al 62 per cento.

L'intermediazione finanziaria rispetto al reddito ha assunto nel nostro paese proporzioni maggiori di quelle osservate nella generalità dei paesi industriali; conseguentemente la superficie sulla quale incide la politica monetaria è piú estesa e maggiori sono le responsabilità degli autori di quella politica. Essendo la quota di risparmio assorbita dalla pubblica amministrazione piú ampia da noi che negli altri paesi industriali, la difesa della quota destinata alla produzione costringe ad un urto piú aspro nei periodi di restrizione creditizia. Negli ultimi cinque anni, all'accrescimento delle prestazioni della pubblica amministrazione non ha fatto riscontro quello delle imposte: la conseguenza è stata che si è attinto piú abbondantemente al risparmio. Un'imposizione piú alta sarebbe stata compensata parzialmente da una minore formazione di risparmio; questa, alla propria volta, si sarebbe manifestata in una minore accumulazione di ricchezza finanziaria nella forma di obbligazioni, di depositi, di biglietti. Sarebbe meno incombente il pericolo che la liquidazione della ricchezza finanziaria possa compromettere le politiche di regolazione della domanda.

In anni lontani la legge e lo statuto vietavano alla Banca d'Italia di finanziare il settore pubblico o delimitavano rigorosamente i confini

entro i quali quel finanziamento doveva essere contenuto. Al Governatore dell'Istituto di emissione non si chiedevano comportamenti eroici, ma solamente di essere il diligente amministratore che verifica l'osservanza dei rapporti stabiliti dall'ordinamento giuridico fra le diverse poste del bilancio. Neppure oggi si chiedono comportamenti eroici, ma si chiede di conciliare obiettivi posti in una piú vasta costellazione: sviluppo del reddito, pieno impiego, stabilità dei prezzi, equilibrio della bilancia dei pagamenti. Quando tali obiettivi divengono inconciliabili, occorre compiere scelte. In occasione dell'Assemblea precedente, affermammo che: « 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 ».

Risale al 1928 l'abrogazione delle disposizioni, contenute nel testo unico sugli istituti di emissione, concernenti le limitazioni degli impieghi della Banca d'Italia in titoli di Stato o garantiti dallo Stato. Ci siamo posti e ci poniamo l'interrogativo se la Banca d'Italia avrebbe potuto o potrebbe rifiutare il finanziamento del disavanzo del settore pubblico astenendosi dall'esercitare la facoltà attribuita dalla legge di acquistare titoli di Stato. Il rifiuto porrebbe lo Stato nella impossibilità di pagare stipendi ai pubblici dipendenti dell'ordine militare, dell'ordine giudiziario, dell'ordine civile e pensioni alla generalità dei cittadini. Avrebbe l'apparenza di un atto di politica monetaria; nella sostanza sarebbe un atto sedizioso, al quale seguirebbe la paralisi delle istituzioni. Occorre assicurare la continuità dello Stato, anche se l'economia debba cadere in ristagno; d'altronde le conseguenze del caos amministrativo sarebbero piú gravi. Non possiamo impedire la caduta con i soli strumenti della politica monetaria; possiamo adoperarci affinché sia meno profonda.

Le aziende di credito e gli istituti di credito speciale si crucciano per la pressione alla quale sono sottoposti dai richiedenti di finanziamenti. Quegli istituti e gli enti che effettuano la provvista di fondi collocando obbligazioni urtano contro difficoltà crescenti e sollecitano il ricorso a nuove forme di provvista: emissioni indicizzate estese alla generalità dei titoli eserciterebbero un effetto depressivo sui corsi di quelli in circolazione; le indicizzazioni sono efficaci se limitate a comparti circoscritti del mercato e se l'introduzione di clausole di correzione monetaria conserva carattere opzionale per le parti. Istituti di credito mobiliare, di credito fondiario, di credito agrario e le loro associazioni di categoria invocano soccorsi

da parte dell'Istituto di emissione. Siamo stati e restiamo sordi alle loro invocazioni. Precede l'esigenza di ricondurre la nostra economia al rispetto del vincolo dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti. I mezzi per ottenere ciò sono noti; non esistono in materia rimedi miracolosi: occorre restringere la creazione di moneta destinata al finanziamento del settore pubblico.

La relazione esistente fra disavanzo del Tesoro, disavanzo della bilancia dei pagamenti, livello dei prezzi non è incomprensibile e ci proponiamo di dimostrarlo.

Nell'anno compreso fra il 31 marzo 1973 e il 31 marzo 1974, il disavanzo del Tesoro ha condotto a una creazione di base monetaria per 7.780 miliardi. Nello stesso periodo la distruzione di liquidità da parte della bilancia dei pagamenti correnti si può stimare in circa 2.500 miliardi; se si comprendono i movimenti di capitali, l'effetto riduttivo esercitato dalla bilancia dei pagamenti sale a circa 3.500 miliardi. Le operazioni della Banca d'Italia hanno immesso nel sistema disponibilità liquide per 990 miliardi, massimamente nella forma di anticipazioni all'Istituto centrale delle casse di risparmio, per effetto dei prelievi sui depositi presso di esso da parte delle Casse, angustiate dalla domanda di credito del settore pubblico. La base monetaria cosí creata è stata, nel complesso, di 5.150 miliardi, con inclusione della quota costituita dai depositi postali; 3.470 miliardi sono stati assorbiti dal pubblico, di cui 1.600 nella forma di circolante; la differenza è affluita alle banche e, insieme ad una riduzione della liquidità libera, ha consentito di assolvere l'obbligo di riserva.

I descritti movimenti monetari sono la manifestazione della circostanza che il Tesoro ha chiesto all'economia una quantità di risorse superiore a quella che la stessa ha dimostrato di essere in condizione di fornire; la differenza è stata provveduta dall'estero. Supponendo che fosse venuto meno l'apporto di risorse da parte dell'estero e dati il fabbisogno del Tesoro e il modo del suo finanziamento, l'eccesso della domanda sull'offerta, finanziato dal maggior volume di credito reso possibile dalla creazione di base monetaria, avrebbe provocato un aumento dei prezzi di gran lunga maggiore di quello di fatto avvenuto. L'equilibrio dei rapporti con l'estero si sarebbe attuato attraverso la variazione del tasso di cambio. L'amputazione dell'eccedenza della domanda sull'offerta si sarebbe compiuta attraverso un piú alto grado di inflazione.

Se si fosse desiderato ricondurre all'equilibrio i conti con l'estero senza passare attraverso un piú alto grado di inflazione, il finanziamento del disavanzo del Tesoro avrebbe dovuto compiersi mediante emissione di titoli collocati nel pubblico, nel sistema bancario, o in entrambi i modi, nella misura necessaria affinché il ricorso alla Banca d'Italia fosse ridotto di circa la metà; il volume del credito affluito alle imprese attraverso il sistema bancario sarebbe stato minore di alcune migliaia di miliardi di quello che effettivamente è stato. In questo caso l'equilibrio fra domanda e offerta sarebbe stato ristabilito restringendo la domanda dal lato dell'investimento.

L'equilibrio della bilancia dei pagamenti avrebbe potuto ottenersi attraverso l'aumento del prelievo tributario sul reddito disponibile delle famiglie; in questo caso la restrizione si sarebbe concentrata sui consumi privati e da questi ultimi avrebbe potuto propagarsi agli investimenti. Non sarebbe stato necessario ridurre il credito alle imprese per creare spazio al credito al Tesoro. Il maggior prelievo fiscale per ottenere questi risultati sarebbe stato, nel periodo considerato, dell'ordine di 4.500 miliardi. Se l'equilibrio della bilancia dei pagamenti si fosse ottenuto, dopo aver sviluppato le esportazioni fino al limite consentito dall'evoluzione della domanda estera, mediante il contenimento delle importazioni, la domanda interna in termini reali sarebbe dovuta rimanere uguale a quella del 1972; il reddito nazionale sarebbe aumentato del 2 per cento.

Le considerazioni esposte mostrano che il processo di aggiustamento della nostra bilancia dei pagamenti non è impossibile, ma certamente doloroso quando debba attuarsi attraverso il contenimento generalizzato della domanda. Esso è tanto piú doloroso quanto piú lo squilibrio nasce da un deterioramento della ragione di scambio; ma da questa costatazione non può dedursi che esso non debba compiersi.

Poiché la necessaria riduzione del reddito reale è tanto minore quanto maggiore è la possibilità di abbassare la propensione all'importazione con provvedimenti selettivi, appare dimostrato il fondamento razionale dei provvedimenti assunti di recente.

L'istituzione del deposito obbligatorio del 50 per cento sulle importazioni di determinate merci amplifica l'effetto riduttivo della base monetaria derivante dal disavanzo della bilancia dei pagamenti; in presenza di una politica del credito restrittiva tale effetto non viene compensato; agisce dunque dal lato della domanda.

In definitiva, alla minore offerta di merci provenienti dall'estero dovrebbe corrispondere una minore domanda per effetto della restrizione creditizia. L'obbligo del versamento del 50 per cento del valore delle importazioni, risolvendosi praticamente nell'obbligo degli importatori di sottoscrivere un prestito pubblico, attenua i pericoli di creazione esorbitante di base monetaria. Se le importazioni avvengono, il deposito amplia il potere di controllo dell'Istituto di emissione sul volume di credito globale. Se le importazioni non avvengono, la necessità di quel controllo è attenuata dalla circostanza che la restrizione in atto del credito ha da sola contribuito a ridurre il disavanzo della bilancia dei pagamenti; se il disavanzo della bilancia dei pagamenti si restringe per effetto di crediti accordati dagli esportatori esteri agli importatori italiani, si ottiene un vantaggio effimero; in considerazione di ciò, abbiamo introdotto divieti alla facoltà delle banche di concedere garanzie passive agli esportatori verso l'Italia.

La crisi della nostra bilancia dei pagamenti costituisce l'aspetto piú grave di quella piú ampia innescata dall'aumento del prezzo del petrolio. Non dobbiamo desistere dal collaborare in tutte le sedi internazionali, affinché si stabiliscano relazioni di prezzo fra petrolio e prodotti industriali sulla base delle quali riesca possibile eliminare lo squilibrio della bilancia dei pagamenti assicurandone il finanziamento nel periodo necessario perché l'aggiustamento si compia. La costituzione di un'agenzia internazionale per procedere all'approvvigionamento collettivo dei prodotti petroliferi potrebbe essere una soluzione da sperimentare nel periodo dell'aggiustamento; le garanzie collettive per prestiti da contrarre in quel periodo potrebbero agevolarne il funzionamento. In attesa di soluzioni si diffondono politiche di regolazione della domanda affidate alla manovra monetaria dalle quali derivano spinte verso la recessione. Contingentamenti delle importazioni di prodotti petroliferi e la loro estensione a quelli non petroliferi potrebbero divenire inevitabili.

In principio d'anno il disavanzo del settore statale è stato stimato per il 1974 in 9.200 miliardi; questo disavanzo si collegava con un deficit della bilancia dei pagamenti prossimo ai 5.500 miliardi; ma un deficit di queste dimensioni non è sostenibile. La Comunità economica europea raccomanda di procedere rapidamente verso il contenimento del deficit ed indica il limite massimo di 2.000 miliardi di lire nel 1975. Al fine di raggiungere questo obiettivo la Comunità raccomanda di restringere il finanziamento globale all'economia ad un livello nettamente infe-

riore a quello di 22.400 miliardi indicato nella lettera di intendimenti inviata dal governo italiano al Fondo monetario internazionale. All'uopo incita a ridurre il disavanzo del Tesoro e il suo finanziamento mediante mezzi monetari e a diminuire i disavanzi degli enti locali, previdenziali, delle aziende autonome; la pressione fiscale deve crescere e le tariffe dei servizi pubblici debbono essere maggiorate quando le gestioni sono in perdita.

Verso l'accoglimento dei suggerimenti della Comunità spinge l'urgenza di contenere il disavanzo della bilancia dei pagamenti nei limiti entro i quali possa essere finanziato intrecciando l'utilizzo delle linee di credito, sulle quali non abbiamo tratto, del Fondo monetario internazionale e delle banche centrali, nonché di eventuali crediti a lungo e a medio termine da attingere al mercato internazionale per destinarli all'estinzione dei crediti a breve termine.

Il Consiglio e la Commissione della Comunità hanno accettato le argomentazioni esposte dal Ministro del tesoro, dalle quali si deduce che l'obbligo del deposito del 50 per cento sulle importazioni risponde ad uno stato di necessità, ma insistono sulla opportunità che quei provvedimenti siano sostituiti con altri, orientati verso la regolazione della domanda globale. Questa esigenza non è contestabile; occorre però che a noi stessi e ai nostri soci europei siano chiare le conseguenze. Il muovere, anche gradualmente, nel corso del 1974 verso l'obiettivo del contenimento del disavanzo della bilancia dei pagamenti entro il limite di 2.000 miliardi nel 1975 ci impegna ad attuare immediatamente politiche di restrizione della domanda interna. La situazione congiunturale in atto e in prospettiva nei mercati internazionali induce a credere che l'aggiustamento debba compiersi piú dal lato del rallentamento delle importazioni che da quello dello sviluppo delle esportazioni. In definitiva, l'avviarsi verso l'equilibrio in presenza di una congiuntura internazionale caratterizzata da una flessione dell'attività non può aver luogo senza un andamento analogo della domanda interna.

Il condurre in queste condizioni una politica orientata verso l'obiettivo intermedio del contenimento del disavanzo della bilancia dei pagamenti entro un limite di 3.000 miliardi in ragione d'anno esigerebbe, secondo i nostri calcoli, una riduzione della domanda interna in termini reali tra il 4 e il 5 per cento rispetto al livello del 1973. L'andamento della bilancia dei pagamenti costatato nella prima metà dell'anno indicherebbe la necessità di una riduzione di importo maggiore;

sembra sufficiente contenerla nella dimensione indicata, perché l'effetto iniziale creerebbe le condizioni di un suo ampliarsi, cosí da consentire il compiersi dell'aggiustamento. Se la riduzione fosse cercata mediante un prelievo tributario addizionale e l'ammontare di questo fosse limitato a 2.000 miliardi, sarebbe necessario integrarne gli effetti con il ricorso a restrizioni creditizie; l'espansione degli impieghi bancari dovrebbe essere piú bassa di quella originariamente preventivata di un ordine di grandezza di un quarto; l'impatto si distribuirebbe tra gli investimenti e i consumi.

Se ci si proponesse di conseguire l'obiettivo del contenimento del disavanzo della bilancia dei pagamenti entro il limite sopra indicato attenuando il carico sugli investimenti, il prelievo tributario dovrebbe essere di 3.700 miliardi.

In entrambi i casi, il reddito nazionale lordo in termini reali sarebbe di uno o due punti percentuali inferiore a quello del 1973.

Signori Partecipanti,

in altri tempi in quest'aula si affermò che non è compito dell'Istituto di emissione segnalare i modi secondo i quali crescere le imposte. Ma è compito dell'Istituto di emissione significare che, se si vuole, come si afferma di volere, restringere il disavanzo della bilancia dei pagamenti con la manovra fiscale, non ci si può esimere dall'aumentare l'imposta personale e dall'estendere l'aumento ai redditi che si addensano nella fascia di maggior frequenza: un aumento consistente di gettito si ottiene nei tempi brevi se l'aggravio di imposta colpisce anche questi redditi. Né può soccorrere un aumento dell'imposta sul valore aggiunto, limitato ai consumi non necessari; l'aumento deve applicarsi con aliquote differenziate all'intera gamma dei consumi e i conseguenti accrescimenti dei prezzi devono essere temporaneamente esclusi dal computo della scala mobile. Credere e far credere che basti aumentare il carico sui redditi posti al vertice della piramide dei redditieri equivale ingannare sé stessi e gli altri. Né sembra accettabile che la manovra delle imposte sarebbe inceppata dalla transizione in atto verso un sistema tributario piú moderno. Ciò che in altri paesi si fa, si deve poter fare nel nostro.

La solvibilità esterna del paese non si difende seguitando a vezzeggiare l'opinione dei piú. La difesa della solvibilità, dalla quale dipende la continuità del processo produttivo, costringe a far leva

sulla manovra monetaria, pur nella consapevolezza degli effetti negativi che discendono sullo sviluppo della capacità del sistema di produrre reddito. Restando invariato il disavanzo del Tesoro, il finanziamento di esso deve spostarsi verso forme dalle quali derivi una creazione meno ampia di mezzi monetari; in questa convinzione il Tesoro ha deciso di offrire alle aziende di credito e alla Banca d'Italia, affinché li ricollochi presso di esse, buoni ordinari al tasso posticipato del 15,32 per cento. Nella misura nella quale il tentativo di finanziare il disavanzo del Tesoro con mezzi non monetari abbia successo, il minore afflusso di base monetaria al sistema bancario restringerà la capacità di espansione del credito. I limiti quantitativi posti alla espansione del credito agli enti pubblici si propongono di difendere la quota destinata alle imprese; ma saranno inefficienti se non si procederà con urgenza al contenimento dei disavanzi; l'adeguamento delle tariffe dei servizi pubblici è una delle condizioni necessarie.

La restrizione di credito, nonostante i tentativi di contenerne l'impatto sulle imprese, ne aggrava la condizione e, in alcuni casi, le spinge al dissesto; induce salvataggi da parte di enti pubblici, concorre cosí alla estensione di quel settore, che accede al credito con la prepotenza nascente dalla garanzia basata sul diritto di battere moneta. L'introduzione di prezzi politici aggiungerebbe nuove difficoltà a quelle indicate: il trasferimento sullo Stato delle perdite che da essi discenderebbero riproporrebbe il dilemma: finanziamento del maggiore disavanzo con mezzi monetari e quindi conseguenze negative sui prezzi e sulla bilancia dei pagamenti; finanziamento con credito bancario e quindi minore disponibilità di esso per le imprese. D'altronde, in presenza di una dinamica dei prezzi molto sostenuta, l'aggiustamento dei prezzi politici avviene con contrazioni dell'offerta reale seguite da improvvise esplosioni di questi prezzi. Non è tempo di espedienti; ma di decisioni gravi nel campo delle retribuzioni e delle imposte; il ricorso alla manovra monetaria per difendere la solvibilità esterna del Paese risponde ad una dura necessità; attuare una simile manovra è un compito ingrato; l'Istituto di emissione lo adempie con determinazione.

IV. - L'AMMINISTRAZIONE E IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

L'Amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia

La direzione, il personale, le attività e i servizi della Banca d'Italia.

Consiglio superiore. — Il 17 agosto 1973 si è spento in Trieste il col. Antonio Fonda Savio, Consigliere superiore dell'Istituto dal luglio 1948 al giugno 1973, epoca in cui le sue precarie condizioni di salute lo costrinsero a rassegnare le dimissioni dalla carica.

Nobile figura di patriota, il col. Fonda Savio ha arrecato alla Banca, in lunghi anni di apprezzata collaborazione, il contributo prezioso della sua vasta esperienza. In sua sostituzione, è stato chiamato a far parte del Consiglio superiore della Banca, in rappresentanza della Sede di Trieste, il dott. Dario Doria — da oltre quarant'anni Reggente presso la Sede stessa — il quale ha preso il posto del predecessore anche in seno al Comitato del Consiglio medesimo.

Collegio sindacale. — Il Sindaco supplente dott. Michele Benedetti ha sostituito, nella carica di Sindaco effettivo, il prof. Bruno De Mori, il quale si è reso dimissionario per motivi di salute nel luglio del 1973, dopo aver svolto con encomiabile zelo e competenza il suo mandato in seno all'Istituto per oltre quindici anni.

Statuto. — Nell'Assemblea generale straordinaria dei partecipanti tenutasi il 13 giugno 1973 sono state approvate alcune modifiche allo Statuto della Banca, tendenti ad attuare un piano di decentramento operativo a livello regionale. In particolare è stato attribuito ai Direttori delle Filiali site nei comuni capoluoghi di regione il potere di coordinare l'attività delle altre Filiali insediate nella regione medesima e di espletare compiti attribuiti alla Banca in materia di vigilanza bancaria con riferimento all'intero territorio regionale.

Personale. — Nel corso del 1973, in conseguenza di 723 assunzioni e 612 cessazioni, molte delle quali ancora per l'applicazione della legge n. 336 del 24 maggio 1970, la compagine del personale è aumentata di 111 unità, ricuperando parte della flessione avvenuta nel precedente anno (tav. 159). L'età media del personale in servizio si è ulteriormente abbassata, portandosi da 38 anni nel 1972 a 36 anni.

TAV. 159

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:							
1972	1.834	1.174	2.886	1.046	500	72	7.512
1973	1.728	1.135	3.197	1.037	492	34	7.623
assunzioni	*51*	*57*	*517*	*51*	*46*	*1*	*723*
cessazioni	*176*	*89*	*198*	*86*	*54*	*9*	*612*
passaggi di categoria	*19*	*– 7*	*– 8*	*26*	—	*– 30*	—
Pensioni:							
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*
1973	2.184	630	2.094	1.267	550	—	6.725
dirette	*1.350*	*534*	*1.530*	*819*	*479*	—	*4.712*
indirette	*834*	*96*	*564*	*448*	*71*	—	*2.013*

L'attività assistenziale a favore dei dipendenti della Banca e dell'Ufficio italiano dei cambi e loro familiari ha seguito l'impostazione collaudata negli anni precedenti ed ha comportato una spesa complessiva di 1.577 milioni, di cui 425 per attività culturali, sportive e ricreative. In particolare gli asili nido e la scuola materna, alla quale è stato recentemente destinato un edificio in Roma opportunamente adattato e ristrutturato, hanno ospitato in media 228 bambini. Oltre il 20 per cento dei dipendenti (272 piú che nell'anno precedente, e precisamente 1.568) si sono volontariamente sottoposti ad accertamenti diagnostici di controllo con una spesa per la Banca di 73 milioni.

Con i 397 mutui per 6,2 miliardi erogati nel 1973 dall'Istituto italiano di credito fondiario, piú di 2.000 dipendenti o pensionati della Banca hanno potuto godere, dal 1968, della apposita facilitazione di credito per l'acquisto di una abitazione (complessivamente sono stati erogati 27,7 miliardi).

Nel quadro delle iniziative a favore dei pensionati dell'Istituto, è stata allestita in Castelnuovo Berardenga in provincia di Siena, ricostruendo e ristrutturando adeguatamente un complesso immobiliare già esistente, una casa di riposo, contornata da un'ampia zona verde, capace di ospitare 65 persone.

Produzione ed emissione di biglietti. — L'emissione di banconote per complessivi 3.001,6 miliardi e l'annullamento di biglietti di banca per 1.720,1 miliardi hanno determinato un aumento di 1.281,5 miliardi nella circolazione di banca, che al 31 dicembre 1973 si ragguagliava, cosí, a 10.029,0 miliardi (tav. 160). Il valore medio unitario delle banconote in circolazione, che alla fine dell'anno precedente era di lire 8.518, al 31 dicembre era salito a 9.290 lire.

La circolazione di Stato comprendeva biglietti da lire 500 per 86,9 miliardi e monete metalliche per 181,5 miliardi, e, pertanto, alla fine del 1973, il valore complessivo della circolazione era di 10.297,4 miliardi (compresi 26,0 miliardi di biglietti fuori corso — di cui 10,7 miliardi di biglietti da lire 1.000 tipo 1962 dichiarati fuori corso dal 1° luglio 1973 — e 68,2 miliardi di monete da 1, 2, 500 e 1.000 lire non piú in uso).

TAV. 160

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 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*
nuovo tipo	—	*352,6*	—	—	—	*352,6*
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	100,0
del valore	4,1	4,3	63,6	15,9	12,1	100,0
			1 9 7 3			
Produzione	173,8	255,0	1.602,1	821,6	903,9	3.756,4
Annullamenti (–)	146,0	198,2	948,2	171,5	256,2	1.720,1
Variazioni delle scorte	18,1	37,1	418,3	128,2	153,1	754,8
Circolazione al 31 dicembre	367,0	395,3	5.796,2	1.912,5	1.558,0	10029,0
di cui: tipo 1962	10,7	—	—	—	—	10,7
vecchio tipo	*5,2*	*1,9*	*8,2*	—	—	*15,3*
nuovo tipo	—	*181,4*	—	—	—	*181,4*
Numero pezzi (in milioni)	367,0	79,1	579,6	38,2	15,6	1.079,5
Per cento: del numero	34,0	7,3	53,7	3,5	1,5	100,0
del valore	3,7	3,9	57,8	19,1	15,5	100,0

Per quanto concerne la suddivisione per tagli, è proseguita la naturale espansione dei due tagli maggiori a scapito principalmente del biglietto da 10.000 lire (sceso dal 63,6 per cento del valore della circolazione di banconote al 31 dicembre 1972, al 57,8 per cento alla fine del 1973) che comunque è sempre il piú diffuso, sia per numero di pezzi sia per valore.

Nel corso del 1973, l'apposita Commissione tecnica ha esaminato 17.107 banconote, riconoscendone false 16.984, delle quali, peraltro, 3.459 sequestrate prima di essere immesse in circolazione. Le contraf-

TAV. 161

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 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 9 7 3			
Danneggiati	1.256	855	4.013	228	127	6.479	60,0
ammessi al cambio	*1.184*	*800*	*3.732*	*217*	*118*	*6.051*	*56,1*
respinti	*72*	*55*	*281*	*11*	*9*	*428*	*3,9*
Falsi accertati	*32*	*6.995*	*9.955*	*1*	*1*	*16.984*	*157,3*

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

fazioni riguardano quasi esclusivamente i biglietti da lire 10.000 e quelli da lire 5.000 vecchio tipo, mentre sono rimasti pressoché esenti da falsificazioni i biglietti da lire 1.000 tipo 1968, da lire 5.000 tipo 1971 e i due tagli maggiori (tav. 161).

Il miglior materiale impiegato nella fabbricazione delle banconote negli ultimi anni si è riflesso nel numero dei biglietti danneggiati ammessi al cambio, il cui rapporto ogni dieci milioni di banconote in circolazione è diminuito dal 59,1 nel 1972 al 56,1 nel 1973.

Presso lo stabilimento di Via Tuscolana è proseguita l'attività di studio e di sperimentazione di nuove tecniche volta a rendere sempre piú difficilmente imitabili le banconote prodotte. Nel corso del 1973 i biglietti consegnati alla Cassa speciale sono stati 290 milioni, per un importo complessivo di 2.867,5 miliardi.

Vigilanza sul sistema creditizio. — Nel 1973 sono state disposte 572 ispezioni, delle quali 182 di tipo ordinario, 346 a carattere particolare per il riscontro della documentazione illustrativa dei bilanci e 44 per accertamenti settoriali, quasi tutti in materia valutaria. A ispezione ordinaria è stato sottoposto anche un istituto di credito speciale con una massa di impieghi di 337 miliardi. Complessivamente nell'ultimo triennio sono state effettuate ispezioni generali o parziali presso 613 delle 1.102 aziende iscritte all'albo.

Nell'anno in esame fra le aziende di credito si sono avute 21 nuove iscrizioni, 3 liquidazioni, 15 incorporazioni, 22 fusioni e 5 tra-

sformazioni, il che ha portato il numero complessivo delle aziende stesse a 1.102, con una diminuzione di 19 unità rispetto al precedente anno. Sulla base di un'aggiornata interpretazione dell'art. 29 della legge bancaria si è provveduto a iscrivere nell'albo delle aziende di credito anche 48 istituti e sezioni di credito speciale.

L'inserimento delle aziende di credito italiane nei mercati esteri è proseguito con l'apertura di 9 uffici di rappresentanza e la trasformazione di 5 uffici di rappresentanza in filiali. A loro volta 6 banche estere sono state autorizzate ad aprire una filiale ciascuna in Italia.

Alla fine dell'anno gli sportelli bancari operanti nel territorio nazionale erano 11.276, con un incremento di 169 rispetto alla stessa data del 1972, e la media per azienda era salita a 10,2 dal precedente 9,9. Le piazze bancabili erano divenute 5.590, con 4.327 comuni direttamente bancabili e 238 comuni bancabili per il tramite di una o piú frazioni; al 31 dicembre 1972, erano rispettivamente 4.213 e 231. Ove si consideri il tempo di percorrenza (riferito a collegamenti su strada con autocorriera o con mezzo proprio, dato che la maggior parte dei comuni non bancabili non dispone di stazione ferroviaria) necessario affinché il pubblico possa accedere da ciascun comune ai servizi offerti dal sistema bancario si rileva — come risulta dall'indagine sugli sportelli bancari portata a termine nel corso dell'anno — che dei 3.612 comuni non bancabili solo 558, per lo piú nell'Italia meridionale e nelle isole, distano piú di 20 minuti dal piú vicino sportello.

Nell'intento soprattutto di conseguire una riduzione dei rischi connessi con il trasporto dei valori e di facilitare, specie nelle grandi aree metropolitane, l'accesso ai servizi bancari, nel corso dell'anno si è autorizzata l'apertura di un primo gruppo di 59 sportelli all'interno di imprese ed enti.

Il 1^{0} gennaio 1974 è entrata in vigore la riforma delle statistiche bancarie concernenti gli istituti centrali di categoria e le aziende di credito diverse dalle casse rurali e artigiane e dai monti di credito su pegno di 2^{a} categoria. Tale riforma si prefigge, tra l'altro, di rendere disponibili informazioni piú analitiche, integrate e frequenti sul sistema bancario, acquisendo per quanto possibile i dati direttamente dalle contabilità aziendali, e consente alle aziende piú avanzate nel campo dell'automazione di avvalersi delle tecniche elettroniche per l'inoltro della maggior parte delle segnalazioni.

Con l'avvenuta costituzione, nel corso dell'anno, di 6 nuove sezioni autonome, la struttura del sistema dei crediti speciali al 31 dicembre

1973 si articolava in 40 istituti e 47 sezioni; la tendenza espansiva del sistema stesso veniva, inoltre, assecondata con l'autorizzazione ad alcuni istituti ad ampliare la sfera operativa per settori di finanziamento, per zone di attività o per durata delle operazioni.

Con riferimento ai dati al 31 dicembre 1973, è entrata in vigore una riforma delle rilevazioni contabili e statistiche degli istituti di credito speciale che, per mezzo di una procedura meccanizzata, consente una integrazione tra i dati delle varie categorie di istituti e il collegamento con quelli del settore reale.

Servizio di tesoreria provinciale. — Presso le Sezioni di tesoreria provinciale il movimento generale di cassa è aumentato, rispetto al precedente anno, dell'8,5 per cento, ragguagliandosi a 150 mila miliardi. Le operazioni finanziarie concernenti il collocamento sul mercato dei capitali di titoli per conto delle direzioni generali del Tesoro, del Debito pubblico e della Cassa depositi e prestiti durante il 1973 hanno riguardato titoli per un valore nominale di 6.980,6 miliardi (6.496,5 miliardi di BOT — di cui 3.807,5 miliardi vincolati a riserva obbligatoria, 2.350,0 liberi e 339,0 per rinnovo dell'anticipazione straordinaria al Tesoro — 59,1 miliardi di certificati speciali di credito, 250,0 miliardi di BTP e 175,0 miliardi di buoni fruttiferi).

Le emissioni di BOT liberi sono state sette; dell'ammontare complessivo, 1.049,3 miliardi sono stati assegnati ad aziende di credito e a istituti centrali di categoria. Per quattro di queste emissioni la scadenza dei titoli è stata portata a 6 mesi, mentre il tasso nominale percentuale è salito dal 5,50 in aprile al 9,0 in settembre e ottobre, ed è ridisceso all'8,50 in novembre e dicembre. Le ultime tre emissioni sono state assegnate con sovrapprezzi rispettivamente dello 0,30, 0,20 e 0,10 per cento sui relativi prezzi di emissione (95,50 in ottobre e 95,75 in novembre e dicembre).

D'intesa con il Ministero del tesoro e la Corte dei conti, sono proseguiti gli studi volti a conseguire il coordinamento dei flussi informativi tra la Banca e il sistema integrato Ragioneria generale dello Stato-Corte dei conti. In questo quadro si è iniziata, dal 1° novembre, una verifica di concordanza tra i dati ricevuti dalle Sezioni di tesoreria provinciale all'atto della prenotazione dei mandati diretti e degli ordini di accreditamento a carico dello Stato e di alcune aziende autonome e quelli risultanti dalle scritture poste in essere dalle rispettive ragionerie generali in sede di emissione dei titoli stessi.

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 30,6 per cento rispetto al 1972 (tav. 162). Le partite di debito e di credito, passate in valore assoluto da 310.186 a 405.233 miliardi, sono risultate costituite per lo 0,9 per cento del valore da cambiali, per il 37,2 per cento da assegni bancari, vaglia

TAV. 162

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)*								
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
1973	405.233	5.060	31.441	36.501	446	4.983	31.072	170	70.257
	variazioni percentuali								
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*
1973	*30,6*	*13,7*	*103,9*	*83,7*	*51,2*	*17,2*	*102,7*	*80,9*	*25,9*
	Rapporti tra valori non compensati e valori trattati								
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*
1973	*19,9*	*51,7*	*19,1*	*23,6*	*52,0*	*49,9*	*19,0*	—	*32,5*

(1) 11 Stanze (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia) e 83 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 con operatori fuori piazza. — (6) Operazioni come per la compensazione recapiti. Gli aderenti sono soltanto aziende di credito e le Sezioni di tesoreria provinciale.

cambiari, assegni circolari e altri titoli equivalenti, per il 3,7 per cento da saldi delle operazioni in titoli e per il rimanente 58,2 per cento dalla categoria « altre operazioni » (incassi e pagamenti a qualsiasi titolo per operazioni previamente concordate tra gli aderenti, mandati e titoli di spesa della tesoreria dello Stato, ecc.).

Il volume dei titoli trattati nelle liquidazioni giornaliere e mensili è cresciuto notevolmente, tanto da far registrare un incremento pari all' 83,7 per cento rispetto all'ammontare relativo al 1972. L'aumento è risultato particolarmente considerevole per la categoria dei titoli di Stato e dei titoli azionari; per questi ultimi, anche in dipendenza del piú favorevole andamento dei corsi di borsa nell'anno 1973, il valore dei titoli trattati è stato piú che doppio rispetto all'anno precedente. Per i titoli obbligazionari, invece, l'aumento in percentuale è stato piú moderato, specialmente se raffrontato alla notevole variazione avvenuta nel precedente anno.

Presso le Stanze di compensazione hanno operato 562 associati, fra cui 245 banche, 220 agenti di cambio, e 75 tra commissionari di borsa e società finanziarie.

Anche l'attività svolta dai Servizi di compensazione, funzionanti presso tutte le Filiali della Banca ove non è istituita la Stanza di compensazione, ha registrato un sensibile incremento. Il valore dei recapiti regolati in compensazione è stato di 70.257 miliardi, con un aumento del 25,9 per cento rispetto al 1972.

Il numero degli aderenti al servizio di compensazione, ivi comprese le Filiali della Banca d'Italia e le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, risultava essere a fine anno di 757.

Centrale dei rischi, elaborazione automatica dei dati e sistemi informativi. — Per mettere in condizione il Servizio elaborazioni e sistemi informativi di far fronte agli impegni sempre crescenti, il sistema IBM 370/165 è stato sostituito con altro 370/168, in grado di utilizzare le memorie virtuali, grazie alle quali la capacità della memoria reale viene « virtualmente » ampliata a dimensioni molto maggiori consentendo un livello assai piú elevato di multiprogrammazione.

Pur senza variare i limiti di importo per la rilevazione dei rischi bancari, l'area di credito censita dalla Centrale dei rischi ha continuato ad espandersi, anche in conseguenza dell'incidenza del cresciuto livello medio dei prezzi e quindi dell'aumento dell'importo medio dei crediti

(al 31 dicembre 1973 gli affidati censiti superavano i 180 mila e il rischio medio, in rapporto al fido utilizzato, era di 437 milioni).

Allo scopo di stabilire un sistematico coordinamento delle iniziative dei Servizi dell'Amministrazione centrale tendenti all'ammodernamento dei metodi di lavoro per mezzo di procedure che comportino l'impiego di tecniche dell'elaborazione automatica dei dati, è stato costituito un apposito Comitato tecnico consultivo.

Amministrazione del patrimonio immobiliare. — Nel corso del 1973 sono stati portati a termine gli interventi per la ristrutturazione delle Filiali di Caserta e di Piacenza; in quest'ultima è stato, tra l'altro, realizzato il Centro per la raccolta dei biglietti per le Filiali del Nord.

Le nuove costruzioni e ricostruzioni, i riordini e aggiornamenti e le opere di manutenzione hanno assorbito, rispettivamente, 1,1, 4,6 e 1,2 miliardi, per un totale di 6,9 miliardi, dei quali 6,0 (86,9 per cento) per immobili con prevalente destinazione istituzionale.

Rispetto agli anni precedenti vi è stata una notevole flessione dei lavori eseguiti, ancor piú rilevante se si tiene presente che il relativo valore è gonfiato dalla lievitazione dei costi edilizi che ha caratterizzato il 1973. Piú intensa è stata, peraltro, l'attività del competente Servizio per lo studio e la progettazione di nuove opere intese a ottenere l'adeguamento funzionale degli immobili della Banca e il potenziamento dei mezzi di sicurezza.

Rapporti con l'estero del sistema creditizio. — Ultimata la ristrutturazione del settore delle banche autorizzate ad operare in cambi, alla fine dell'anno le aziende con qualifica di « banche agenti » erano 222, compresi 3 istituti centrali di categoria, mentre a 62 aziende era stata attribuita la facoltà di rilasciare in proprio, attraverso tutte le dipendenze, benestare all'importazione e all'esportazione con obbligo di far capo, per i relativi regolamenti valutari, a una banca agente preventivamente designata. Tutte le restanti aziende di credito possono svolgere attività di « centro raccolta valute » attraverso l'intera rete dei loro sportelli.

I centri di raccolta non bancari, che al 31 dicembre 1972 erano 449, alla fine dell'anno successivo erano divenuti 482 in conseguenza di 54 nuove concessioni e 21 tra revoche e rinunce.

In occasione di visite di carattere generale disposte dalla Vigilanza, sono stati effettuati accertamenti nel settore delle operazioni

con l'estero nei confronti di 74 banche, mentre altre 26 aziende sono state sottoposte ad analoghi accertamenti su richiesta dell'Ufficio italiano dei cambi. Le competenti Filiali della Banca hanno condotto 46 visite ispettive presso centri di raccolta.

Altre attività. — L'Ispettorato ha condotto 13 ispezioni e 42 sopralluoghi settoriali presso Servizi dell'Amministrazione centrale e Filiali. Il corpo ispettivo è stato, fra l'altro, impegnato nella reggenza di 11 Filiali e nella conduzione di 10 inchieste.

Con l'11 giugno ha preso avvio, limitatamente al settore delle Filiali, la riforma della contabilità della Banca, che si avvale del sistema nazionale di teletrasmissione dei dati già operante per il servizio di tesoreria provinciale dello Stato. E', quindi, entrato in vigore per gli Stabilimenti il piano dei conti di cui si avvale dal gennaio 1972 il Servizio ragioneria per le proprie scritture, e che consente di utilizzare i dati contabili per tutte le successive elaborazioni dell'Amministrazione centrale, sia contabili sia statistiche.

Il bilancio ed il conto economico della Banca d'Italia.

Il complesso delle operazioni attive e passive della Banca d'Italia, considerate congiuntamente a quelle dell'Ufficio italiano dei cambi, in quanto elementi fondamentali nel processo di creazione delle attività liquide sulle quali si fonda l'espansione del credito, è già stato preso in esame nel capitolo sull'attività della banca centrale e la regolazione della base monetaria.

In questa sede si procede ad una descrizione particolareggiata delle variazioni intervenute nel bilancio della Banca d'Italia durante il 1973, facendo riferimento al consueto schema di classificazione dei rapporti di debito e di credito nell'ambito dei tre principali settori (Tesoro, sistema creditizio, estero) e di quello residuale, accennando, ove occorra, alle relazioni intercorse con l'Ufficio italiano dei cambi (tavv. a 51 e a 52).

Inoltre, si analizzano i risultati economici dell'esercizio, fornendo ragguagli sull'evoluzione delle principali componenti positive e negative che hanno concorso alla formazione di essi.

Attività e passività verso il Tesoro. — Il complesso degli impieghi della Banca d'Italia a favore del Tesoro era pari, alla fine del 1973, a 11.479 miliardi, con un incremento, nell'anno, di 2.254 miliardi

rispetto a 1.567 nel 1972. Ai fini di una valutazione dell'apporto fornito al finanziamento del Tesoro si devono inoltre considerare i trasferimenti netti di titoli pubblici, per un totale di 2.931 miliardi, che la Banca nel corso dell'anno ha effettuato nei confronti dell'Ufficio italiano dei cambi. Il ricorso del Tesoro all'indebitamento presso la banca centrale, sulla base della variazione delle attività nette dei due istituti, si è cosí elevato a 5.093 miliardi. I principali fattori che hanno concorso a determinare questo andamento si collegano all'ampliamento del fabbisogno di cassa del Tesoro (passato da 5.754 a 7.976 miliardi) ed alla notevole riduzione della quota di disavanzo finanziata attraverso il collocamento di titoli sul mercato (diminuita dal 43 al 16 per cento).

Dal punto di vista operativo della Banca, la dilatazione dell'indebitamento del Tesoro ha trovato riflesso essenzialmente nell'aumento di 1.005 miliardi nel conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale e nell'acquisizione netta di 3.970 miliardi di titoli pubblici, ceduti in larga misura (circa il 74 per cento) all'Ufficio italiano dei cambi, nel corso dell'anno. Il flusso dei titoli pubblici ha tratto origine prevalentemente da sottoscrizioni all'emissione di titoli sia a breve sia a medio e a lungo termine, per un totale pari, al netto dei rimborsi, a 3.991 miliardi (1.050 nell'anno precedente).

La quota delle nuove emissioni di titoli assorbita dall'Istituto nel corso del 1973 si è elevata dal 5 al 25 per cento circa del totale, nel settore del breve termine, e dal 51 al 75 per cento nel comparto del medio e lungo termine, nel cui ambito si è avuta una contenuta partecipazione alle sottoscrizioni di titoli di Stato (9 per cento) ed un elevato assorbimento (93 per cento) di titoli obbligazionari emessi sia da aziende autonome sia dal Crediop a fronte di mutui al Tesoro.

In particolare, le sottoscrizioni di BOT da parte della Banca, pari complessivamente a 1.301 miliardi, hanno riguardato per la quota maggiore (67 per cento) buoni con scadenza semestrale e per la parte residua buoni annuali. Sono stati anche sottoscritti 26 miliardi di certificati annuali di credito del Tesoro, destinati al finanziamento degli interventi di mercato dell'AIMA. Inoltre, si è proceduto a rinnovare integralmente i buoni fruttiferi della Cassa DD.PP. in scadenza (175 miliardi).

Le sottoscrizioni di titoli a medio e a lungo termine hanno riguardato per 247 miliardi obbligazioni emesse dall'amministrazione delle Ferrovie dello Stato e per 2.662 miliardi obbligazioni Crediop delle serie relative agli interventi statali. Sono inoltre da segnalare sottoscrizioni per 50 miliardi di buoni del Tesoro novennali e il consolidamento in titoli decennali di 31 miliardi di certificati di credito del Tesoro annuali (AIMA) in scadenza.

L'attività svolta dalla Banca direttamente sul mercato secondario nel corso del 1973 si è tradotta in flussi di acquisti e cessioni di titoli pubblici, pari, in totale, a 1.312 miliardi, notevolmente superiori a quelli dell'anno precedente (488 miliardi).

TAV. 163

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Impiego ris. obbl. in contante	Riserva		Fondi di accanto-namento	Totale	Giacenza media annua
			ordinaria	straordin.			
			1 9 7 2				
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 a 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*
			1 9 7 3				
Reddito fisso	5.109,0	1.142,0	21,7	23,7	367,8	6.664,2	*5.772,7*
A breve termine	527,5	1.142,0	—	—	—	1.669,5	*593,9*
BOT	326,4	1.142,0	—	—	—	1.468,4	*398,0*
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	175,0	—	—	—	—	175,0	*175,0*
Certificati di credito AIMA	26,1	—	—	—	—	26,1	*20,9*
A medio e a lungo termine	4.581,5	—	21,7	23,7	367,8	4.994,7	*5.178,8*
Titoli di Stato	1.992,1	—	19,1	22,9	184,5	2.218,6	*2.283,3*
Obbligazioni:							
aziende autonome	543,4	—	—	—	—	543,4	*491,0*
per conto Tesoro	1.859,5	—	2,6	0,4	65,4	1.927,9	*2.112,5*
ENEL-ENI-IRI	186,5	—	—	—	7,0	193,5	*193,5*
altre	—	—	—	0,4	110,9	111,3	*98,5*
Azioni	—	—	6,3	0,6	70,9	77,8	*68,3*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	—	2,0	12,5	14,5	*10,0*
TOTALE	5.109,0	1.142,0	28,0	26,3	451,2	6.756,5	*5.851,0*
di cui: titoli pubblici	4.922,5	1.142,0	21,7	23,3	249,9	6.359,4	*5.480,7*

Nel complesso, queste operazioni hanno dato origine ad una lieve eccedenza delle vendite (21 miliardi rispetto a 247 nel 1972) che, prescindendo da variazioni di minor rilievo, è da collegare a cessioni nette al mercato di obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro per 179 miliardi e di Buoni poliennali del Tesoro per 14 miliardi, a fronte di acquisti netti di BOT per 168 miliardi.

In dipendenza delle operazioni svolte sui mercati primario e secondario, nonché dei rimborsi e dei trasferimenti di titoli obbligazionari all'Ufficio italiano dei cambi, la consistenza dei fondi pubblici in possesso della Banca nel 1973 è aumentata del 20 per cento circa (da 5.309 a 6.359 miliardi) in base ai dati di fine anno, ed in misura leggermente superiore (23 per cento) in termini di giacenza media annua (tav. 163).

L'incremento di 1.050 miliardi è da ricondurre essenzialmente ai BOT sottoscritti dalla Banca e utilizzati per investimento della quota di riserve obbligatorie versata in contante dalle aziende di credito. I titoli pubblici, costituenti una delle forme d'impiego dei fondi di riserva e di accantonamento, sono aumentati di 45 miliardi, mentre la quota di titoli in libera disponibilità è diminuita di 137 miliardi.

Il finanziamento al Tesoro, rappresentato dal saldo del conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale, è aumentato, come detto, di 1.005 miliardi nel corso del 1973 (528 nell'anno precedente) raggiungendo, a fine dicembre, l'importo di 2.913 miliardi. Il livello medio del saldo si è incrementato del 42 per cento circa (passando da 1.733 a 2.459 miliardi), pur in presenza di un volume globale di emissioni nette di titoli pubblici notevolmente superiore a quello del 1972 (5.244 miliardi rispetto a 3.216).

Il saldo attivo netto dei « servizi diversi per conto dello Stato » (456 miliardi alla fine del 1973) ha presentato un aumento di 96 miliardi, da collegare, come nell'anno precedente, essenzialmente ad un aumento del volume degli interessi a carico dello Stato sui depositi in contante costituiti dalle aziende di credito ai fini della riserva obbligatoria.

Il portafoglio relativo agli ammassi obbligatori e alle campagne di acquisto del grano per conto dello Stato alla fine del 1973 ha raggiunto 1.142 miliardi, con un incremento di 38 miliardi, pari al 3,4 per cento della consistenza iniziale (tav. 164). La flessione del tasso di sviluppo in confronto a quelli relativi agli anni precedenti (5,4 nel 1972; 7,2 nel 1971) è da collegare sia ai provvedimenti diretti a contenere

TAV. 164

PORTAFOGLIO SU PIAZZE ITALIANE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del		Variazioni
	1972	1973	
PORTAFOGLIO SUL TESORO	1.104,1	1.142,0	37,9
Ammassi obbligatori e per contingente	1.065,1	1.098,9	33,8
grano	1.023,8	1.056,1	32,3
risone	24,9	25,6	0,7
altri prodotti	16,4	17,2	0,8
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	39,0	43,1	4,1
1962/63	23,4	25,7	2,3
1963/64	15,6	17,4	1,8
PORTAFOGLIO SUL SISTEMA CREDITIZIO	44,0	93,3	49,3
Credito agrario di esercizio	8,0	12,4	4,4
Altro portafoglio ordinario	36,0	80,9	44,9
TOTALE	1.148,1	1.235,3	87,2

gli oneri di varia natura gravanti su queste operazioni, sia alla riduzione delle nuove presentazioni di effetti, essendosi pressoché esaurita la quota di finanziamento posta in essere dal sistema bancario non ancora riscontata presso il nostro Istituto.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — I finanziamenti della Banca a favore di aziende di credito e istituti di credito speciale a fine dicembre 1973 erano pari, in complesso, a 2.234 miliardi rispetto a 2.446 alla fine dell'anno precedente. La diminuzione di 212 miliardi non indica tuttavia una effettiva flessione nel ricorso al credito del nostro Istituto durante il 1973, se si tiene presente che il livello dei finanziamenti in essere alla fine del 1972 era stato influenzato, oltre che dai consueti fattori stagionali, anche da elementi di carattere accidentale, che ne avevano determinato uno sviluppo di tipo anomalo.

Come è noto, nel corso dell'ultima parte del 1972 le astensioni dal lavoro dei dipendenti bancari diedero origine ad un elevato incremento negli impieghi della Banca a favore delle aziende di credito (in particolare nelle anticipazioni a scadenza fissa) e, di riflesso, nella circolazione dei biglietti. Sulla base delle stime effettuate, a tale componente di natura accidentale venne attribuito un ordine di grandezza di circa 500 miliardi.

Un confronto basato sull'andamento delle consistenze medie annue mette in evidenza, per il 1973, un incremento globale dei finanziamenti del 26 per cento circa (da 921 a 1.164 miliardi). In particolare il livello medio del credito in essere a fronte delle anticipazioni in conto corrente si è elevato da 687 a 880 miliardi, quello derivante da operazioni di anticipazione a scadenza fissa è aumentato da 140 a 164 miliardi e l'esposizione per risconto di portafoglio ordinario si è all'incirca raddoppiata, pur rimanendo, nel corso dell'anno, su importi di scarso rilievo (tav. a 53).

Al fine di offrire indicazioni sul costo dei vari tipi di finanziamento, si richiamano brevemente i provvedimenti intervenuti nel corso del 1973 in materia di tassi ufficiali e relative maggiorazioni.

All'inizio dell'anno il saggio ufficiale dello sconto e quello dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa erano stabiliti nella misura, rispettivamente, del 4, 3,50 e 5,50 per cento, con maggiorazioni di 1,50 punti per il risconto ordinario, escluse le cambiali agrarie, e di 0,50, 1 e 1,50 punti per le anticipazioni a scadenza fissa.

Nel caso dei risconti, la maggiorazione aveva carattere automatico nei confronti degli istituti centrali di categoria ed era applicabile alle altre aziende di credito solo nel caso che esse, durante il precedente semestre solare, avessero già effettuato operazioni di risconto per un importo medio pari o superiore al 5 per cento dell'ammontare delle riserve obbligatorie costituite a metà semestre. Nel caso delle anticipazioni a scadenza fissa, l'entità della maggiorazione era commisurata alla frequenza delle operazioni poste in essere nell'arco del semestre successivo alla data di accensione della prima.

La misura delle maggiorazioni è stata modificata con decreto ministeriale del 18 giugno 1973 e decorrenza dal giorno successivo, limitatamente a quelle relative al tasso d'interesse sulle anticipazioni a scadenza fissa, che venivano raddoppiate ferme restando le modalità applicative. Pertanto, alla prima operazione della specie posta in essere da un'azienda di credito veniva applicato il tasso base (5,50 per cento) ed a quelle che seguivano durante il semestre successivo si aggiungevano maggiorazioni di 1, 2 e 3 punti, rispettivamente per la seconda, la terza, la quarta ed ulteriori operazioni.

In base al decreto ministeriale del 14 settembre, con decorrenza dal 17 dello stesso mese, il saggio ufficiale dello sconto e quello dell'interesse sulle anticipazioni sono stati unificati al livello del 6,50 per cento. Inoltre con lo stesso provvedimento è stata raddoppiata la maggiorazione prevista per il saggio di sconto, elevandola da 1,50 a 3 punti, mantenendo immutate le condizioni di applicazione. Queste venivano modificate con decreto ministeriale del 9 ottobre 1973, con il quale si stabiliva che fra le operazioni di risconto prese in considerazione ai fini dell'applicazione della maggiorazione non dovevano essere comprese quelle inerenti alle cambiali di imprese industriali di piccole e medie dimensioni.

Successivamente, con decreto ministeriale del 31 dicembre 1973 e decorrenza in pari data, sono stati introdotti nuovi criteri per l'applicazione delle maggiorazioni di tasso previste per le anticipazioni a scadenza fissa. In base alle nuove disposizioni assume rilevanza l'intervallo di tempo intercorrente tra due operazioni della specie poste in essere da una stessa azienda di credito; in particolare, non si applicano maggiorazioni se l'intervallo è superiore a 150 giorni, mentre

intervalli compresi tra 121 e 150 giorni, tra 91 e 120 giorni e inferiori a 91 giorni danno luogo a maggiorazioni del tasso pari, rispettivamente, ad 1, 2 e 3 punti.

E' infine da segnalare che, con decreto ministeriale del 18 marzo 1974 e decorrenza dal 20 dello stesso mese, il saggio ufficiale dello sconto applicabile alle operazioni ordinarie ed a quelle relative alle cambiali agrarie, e i tassi di interesse sulle anticipazioni, sia in conto corrente sia a scadenza fissa, sono stati elevati dal 6,50 al 9 per cento, restando immutati la misura e i criteri di applicazione delle maggiorazioni.

Nell'ambito delle operazioni di anticipazione in conto corrente, a fronte di un aumento della linea di credito del 6,6 per cento nella media annua, si sono avuti un ampliamento del 28 per cento nel finanziamento in essere ed un incremento dal 44 al 53 per cento nel rapporto di utilizzo, che pertanto ha continuato a seguire la tendenza ascendente iniziatasi nel 1972.

In particolare, nel corso dei primi otto mesi del 1973 il finanziamento in essere si è mantenuto su livelli oscillanti intorno ad una media di circa 942 miliardi, per poi diminuire a 758 miliardi durante l'ultimo quadrimestre, nonostante la punta stagionale di fine dicembre; negli stessi periodi la percentuale media di utilizzo del credito aperto passava dal 57 al 45 per cento. A determinare questo andamento può aver contribuito il divario, esistente fino alla metà del mese di settembre, tra il costo dei finanziamenti relativi alle anticipazioni in conto corrente e quello delle anticipazioni a scadenza fissa.

Anche quest'ultimo tipo di operazioni è risultato in espansione nel corso del 1973; nella media annua il credito in essere è aumentato del 18 per cento circa e la punta di fine anno ha raggiunto il livello di 1.127 miliardi. Le erogazioni complessive, pari a 3.386 miliardi, si sono incrementate del 65 per cento circa in confronto all'anno precedente, e, pur continuando a concentrarsi nel dicembre per una quota rilevante, si sono distribuite nell'arco dei dodici mesi con maggiore regolarità rispetto all'andamento del 1972. Le anticipazioni a scadenza fissa poste in essere nel corso del 1973 sono state 79 (58 nel 1972), per la maggior parte con scadenza a 22 giorni. I finanziamenti, tenuto conto del sistema di maggiorazioni, sono stati erogati a tassi compresi tra il 5,50 e il 9,50 per cento, dando origine ad un tasso medio ponderato del 7,6 per cento, superiore di circa due punti a quello del 1972.

Il ricorso al risconto del portafoglio ordinario è stato di 125 miliardi, in confronto a 64 miliardi nell'anno precedente, e la relativa esposizione media annua della Banca in questo settore è risultata pari a 22 miliardi (10 nel 1972). Sostanzialmente, l'andamento delle ope-

razioni si è differenziato da quello dell'anno precedente solo per i livelli quantitativi; anche nel 1973 infatti, le presentazioni cambiarie si sono accentrate per circa i due terzi nel mese di dicembre, alla fine del quale si è avuta la punta piú elevata dell'esposizione, pari a 93 miliardi (44 miliardi alla fine del 1972). Il saggio medio ponderato di sconto, comprensivo delle note maggiorazioni, e con l'esclusione della quota del portafoglio agrario di esercizio, è aumentato dal 4,1 al 6,1 per cento.

Le passività della Banca nei confronti delle aziende di credito, alla fine del 1973, erano pari complessivamente a 5.865 miliardi ed il loro incremento nell'anno è risultato di 846 miliardi. In particolare, i depositi in contante costituiti ai fini della riserva obbligatoria sono aumentati di 1.052 miliardi, cioè ad un tasso del 24,3 per cento, superiore a quello dei depositi soggetti a riserva, con riferimento ai dodici mesi terminanti a novembre (22,6 per cento). Il piú elevato incremento della riserva obbligatoria in contante effettivamente versata è da collegare all'ampliamento dell'eccedenza nei confronti della quota minima dovuta (dal 12,4 per cento, a fine 1972, al 14,1, a fine 1973).

A determinare questo andamento ha contribuito la tendenza delle aziende di credito ad avvalersi solo parzialmente della facoltà di includere nella riserva obbligatoria cartelle fondiarie e obbligazioni agrarie di miglioramento, le quali, dal gennaio 1970, rappresentano i soli titoli a lungo termine che possono essere versati, entro un limite massimo, ai fini dell'adeguamento della riserva globale. Da quella data, i titoli della specie compresi nella riserva obbligatoria hanno rappresentato un'aliquota progressivamente minore rispetto al limite massimo investibile in questa forma, comportando, per la differenza, soprattutto versamenti di contante in eccedenza rispetto al minimo richiesto. I motivi che sono all'origine della sostituzione dei versamenti in cartelle con quelli in contante sono già stati precisati nel capitolo sull'attività delle aziende di credito.

Nell'ambito degli altri depositi in lire di pertinenza di aziende di credito, i conti correnti a vista sono aumentati, tra un dicembre e l'altro, di 77 miliardi, mantenendosi nel corso dell'anno intorno ad un livello medio (113 miliardi) superiore di circa il 19 per cento a quello del 1972. I depositi soggetti a preavviso, dopo essersi ridotti a livelli trascurabili durante il quarto trimestre del 1972, hanno oscillato frequentemente nel corso del 1973, presentando, a fine mese, sia punte di circa 140 miliardi, sia giacenze trascurabili o nulle, come è avvenuto a dicembre. Nella media annua la loro consistenza è risultata pari a circa 37 miliardi, molto inferiore al livello di 440 miliardi raggiunto nel corso dell'anno precedente.

I depositi in lire relativi ad istituti di credito speciale, nel 1973, erano costituiti solo da conti correnti a vista e da quelli riflettenti servizi di cassa. Considerati congiuntamente, questi conti hanno mostrato giacenze di fondi particolarmente elevate a fine semestre, in relazione al fabbisogno connesso al pagamento delle cedole delle obbligazioni in circolazione ed al rimborso dei titoli estratti.

I depositi in valuta estera sono stati caratterizzati da una costante espansione nel corso del 1973, a seguito della prosecuzione della politica di ricorso a prestiti dell'estero in valuta destinati a compensare i deflussi di riserve ufficiali derivanti dalla situazione di bilancia dei pagamenti. I depositi della specie di pertinenza di istituti di credito speciale da una consistenza iniziale di 638 miliardi si sono incrementati di 453 miliardi, nel corso del primo semestre, e di circa 1.231 miliardi durante il secondo, raggiungendo a fine anno il livello di 2.322 miliardi; quelli relativi alle aziende di credito, alla stessa data, ammontavano a 152 miliardi e quelli intestati ad enti pubblici di natura non creditizia ed iscritti tra le passività della Banca nei confronti del Tesoro e del settore residuale, rispettivamente a 34 e 590 miliardi.

Attività e passività verso l'estero e l'Ufficio italiano dei cambi. — L'oro e le attività sull'estero della Banca, pari alla fine del 1973 a 1.822 miliardi, non hanno presentato modifiche di rilievo nel corso dell'anno, ad eccezione dell'incremento di circa 10 miliardi nelle obbligazioni in lire emesse da enti internazionali.

Le passività sull'estero (763 miliardi a fine anno) sono aumentate di 282 miliardi essenzialmente in relazione a maggiori impegni nei confronti del Fondo monetario internazionale (89 miliardi) e all'incremento dei depositi in lire di pertinenza di corrispondenti esteri (180 miliardi). Nel complesso, la posizione netta verso l'estero della Banca è diminuita di 269 miliardi nel corso del 1973.

Il saldo attivo del conto corrente di finanziamento intrattenuto con l'Ufficio italiano dei cambi è aumentato di 650 miliardi tra un dicembre e l'altro, mentre, durante lo stesso periodo, la posizione netta verso l'estero dell'Ufficio si è incrementata di soli 146 miliardi, pur in presenza di afflussi netti di attività in valuta relative a prestiti dell'estero per 2.198 miliardi.

Circa i fattori che hanno concorso a determinare l'andamento del conto corrente di finanziamento, è da tener presente che l'apporto valu-

tario dei prestiti compensativi non ha influito su di esso, ma su altre passività dell'Ufficio nei confronti della Banca, iscritte tra gli « altri conti speciali ». Nel saldo del conto corrente hanno invece trovato riflesso, in senso riduttivo, le cessioni nette di valuta contro lire (2.052 miliardi) e, in senso espansivo, l'incremento di 2.936 miliardi nelle attività nette dell'Ufficio verso il Tesoro, collegato essenzialmente al finanziamento degli acquisti di titoli pubblici ceduti dalla Banca.

Il complesso delle altre operazioni poste in essere dall'Ufficio nel corso del 1973 si è tradotto in una ulteriore contrazione del saldo pari a 234 miliardi.

Altre partite attive e passive; la circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Le attività classificabili nel settore residuale « altre partite » ammontavano a 507 miliardi alla fine del 1973; nell'arco dell'anno non si sono avute modifiche di rilievo nella loro composizione.

I titoli a reddito fisso (195 miliardi) costituivano a fine dicembre il 38 per cento circa del totale di questo gruppo di attività ed erano rappresentati per la quota maggiore da obbligazioni ENEL liberamente disponibili da parte della Banca.

I titoli azionari, pari a 78 miliardi, con un'incidenza del 15 per cento sul totale, rappresentavano il parziale investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale e dei fondi di riserva ordinario e straordinario.

Dal lato delle passività, pari, complessivamente, a 1.776 miliardi a fine anno, la variazione piú sensibile si riferisce all'incremento di 590 miliardi nei depositi in valuta estera di pertinenza di enti non classificabili nei tre principali settori, dei quali si è già fatto cenno in sede di esame di analoghe passività della Banca nei confronti del sistema creditizio.

La circolazione dei biglietti, a fine dicembre, ha raggiunto il livello di 10.029 miliardi, con un incremento annuo pari al 14,6 per cento, rispetto al 20,1 nel 1972. Ove si tenga conto della nota componente di carattere accidentale presente alla fine dell'anno precedente, l'espansione della circolazione nel 1973 risulta del 22 per cento circa, a fronte del 13 per cento nel 1972. Per i medesimi anni, la media dei singoli incrementi mensili riferiti ai dodici mesi precedenti risulta, rispettivamente, del 17,2 e del 12,3 per cento, confermando l'accelerazione nella tendenza espansiva della circolazione.

TAV. 165

CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Circolazione biglietti			Vaglia cambiari			
	Consistenze fine periodo		consistenze medie	consistenze medie	emissione		
	dati di situazione	dati depurati della stagionalità			valore	numero	importo medio
	(miliardi)					*(migliaia)*	
1970	6.619,1		5.720,5	24,4	1.215,9	1.018	1.207,9
1971	7.281,2		6.252,6	25,9	1.230,0	903	1.383,0
1972	8.747,5		7.032,5	29,4	1.552,7	820	1.923,7
1973	10.029,0		8.253,3	37,0	1.745,1	776	2.297,6
1972 – gen.	6.773,0	6.779,9	6.812,2	29,9	136,6	106	1.288,8
feb.	6.651,1	6.778,1	6.527,2	25,8	104,6	51	2.051,0
mar.	6.822,5	6.896,2	6.576,8	26,8	147,2	73	2.016,9
apr.	6.945,7	7.030,8	6.702,8	28,9	135,2	59	2.290,8
mag.	6.935,6	7.029,3	6.821,9	30,8	156,4	73	2.142,0
giu.	7.215,5	7.186,7	6.890,7	25,0	125,8	65	1.935,8
lug.	7.528,9	7.385,0	7.166,4	27,0	121,7	68	1.790,2
ago.	7.236,5	7.259,2	7.281,3	28,2	110,0	58	1.897,4
set.	7.300,6	7.352,0	7.119,0	24,5	96,2	57	1.687,4
ott.	7.262,0	7.396,4	7.126,2	26,1	129,4	65	1.990,3
nov.	7.357,0	7.494,1	7.180,7	30,9	125,6	63	1.994,0
dic.	8.747,5	8.188,0	8.184,8	49,0	164,0	82	2.000,4
1973 – gen.	7.790,2	7.797,1	7.978,5	38,0	159,9	110	1.461,0
feb.	7.722,6	7.849,6	7.556,6	32,1	108,2	52	2.071,9
mar.	7.851,3	7.925,0	7.657,3	27,6	127,5	60	2.135,4
apr.	8.079,3	8.164,4	7.887,0	32,9	118,7	51	2.319,5
mag.	8.079,3	8.173,0	7.907,3	41,8	154,3	64	2.409,7
giu.	8.526,0	8.497,2	8.138,4	31,8	139,5	57	2.432,7
lug.	8.868,3	8.724,4	8.519,3	36,4	148,3	72	2.063,3
ago.	8.544,5	8.567,3	8.674,9	39,0	134,8	60	2.238,9
set.	8.648,2	8.699,6	8.423,9	35,5	124,9	52	2.412,1
ott.	8.459,4	8.593,9	8.431,7	41,2	182,0	63	2.891,7
nov.	8.622,1	8.759,2	8.358,0	42,2	154,0	60	2.560,7
dic.	10.029,0	9.469,5	9.507,0	48,9	193,0	75	2.574,8

Quanto ai vaglia cambiari, l'emissione complessiva è risultata pari, nel 1973, a 1.745 miliardi, con un incremento del 12 per cento circa in confronto all'anno precedente. Sono pure risultati in espansione

sia il loro importo medio (passato da 1,9 a 2,3 milioni), sia la consistenza media dei titoli della specie in circolazione (da 29 a 37 miliardi) (tav. 165).

Capitale. — Nessuna variazione è intervenuta, nel corso dell'anno, nell'ammontare del capitale e nella distribuzione delle quote di partecipazione, che al 31 dicembre risultavano così ripartite:

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 1973 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

		Fondo di riserva ordinario		Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1972 . .	L.	22.574.491.045	L.	20.641.344.899
aumento:				
— per assegnazione di quota parte degli utili dell'esercizio 1972 . .	»	5.115.698.519	»	5.115.698.519
— per fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1973 . .	»	1.457.119.565	»	2.067.423.751
	L.	29.147.309.129	L.	27.824.467.169
diminuzione:				
— per distribuzione ai Partecipanti di quota parte del fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1972 (art. 56 dello Statuto)	L.	80.551.809	L.	69.448.191
ammontare al 31 dicembre 1973 . .	L.	29.066.757.320	L.	27.755.018.978

Profitti e perdite. — Le risultanze globali del conto economico relativo all'esercizio 1973, riportato alla fine della presente Relazione, mostrano un totale di spese ed oneri pari a 429,0 miliardi, comprensivo delle ammortizzazioni e delle assegnazioni in favore dei fondi di accantonamento, a fronte di un complesso di profitti e rendite pari a 459,5 miliardi. Gli utili netti dell'esercizio sono ammontati a 30,5 miliardi. Il confronto con i dati dell'esercizio precedente permette di rilevare incrementi di 57,9 miliardi nelle spese, di 62,8 miliardi nelle rendite e conseguentemente di 4,9 negli utili netti.

Tra le componenti positive del reddito, i proventi derivanti dalla gestione del portafoglio titoli hanno avuto, in complesso, un incremento di 47,4 miliardi. Sono anche risultati in aumento (16,1 miliardi) gli interessi attivi derivanti dalle operazioni di anticipazione e risconto poste in essere dalla Banca, mentre sono diminuiti nella misura di 5,4 miliardi gli interessi sul conto corrente di finanziamento intrattenuto con l'Ufficio italiano dei cambi.

Per quanto riguarda in particolare il settore dei fondi pubblici, l'importo degli « interessi e premi su titoli » di competenza dell'esercizio 1973 è pari a 331,5 miliardi (oltre il 70 per cento del totale dei profitti e delle rendite della Banca) rispetto a 286,2 nell'esercizio precedente. L'aumento, pari al 15,9 per cento, va posto in relazione soprattutto con l'espansione del portafoglio dei titoli pubblici di libera proprietà, la cui consistenza media si è incrementata del 14 per cento nel corso del 1973; ha inoltre influito il mutamento nella composizione del portafoglio, essendo diminuita l'incidenza dei titoli di Stato sia a breve sia a medio e a lungo termine a favore dei titoli obbligazionari (passati dal 49,4 al 54,4 per cento) (tav. 166). Il rendimento dei fondi pubblici, nel comparto del medio e del lungo termine, si è situato al livello del 6,7 per cento, non discosto da quello dell'anno precedente, mentre nel comparto dei titoli a breve termine è lievemente diminuito (dal 4,2 al 3,9 per cento) in relazione alla minore incidenza dei certificati di credito AIMA annuali al 5,50 per cento, solo parzialmente compensata dall'acquisizione netta di BOT per investimenti liberi ad un tasso di rendimento medio del 6,6 per cento. A questo proposito va rilevato che sono di pertinenza del Tesoro gli interessi sui BOT sottoscritti a titolo di investimento della quota di riserva obbligatoria versata in contante dalle aziende di credito.

TAV. 166

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 % compresi utili su rimborsi
			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 a 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
			1973			
A breve termine	*527,5*	*211,9*	*8,34*	—	*3,93*	*3,93*
BOT	326,4	16,0	1,06	—	6,62	6,62
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	6,13	—	3,50	3,50
Certificati di credito AIMA	26,1	20,9	1,15	—	5,50	5,50
A medio e a lungo termine	*4.581,5*	*4.800,1*	*323,19*	*22,53*	*6,73*	*7,20*
Titoli di Stato	1.992,1	2.072,9	119,45	13,18	5,76	6,40
Obbligazioni: aziende autonome	543,4	491,0	36,83	1,52	7,50	7,81
per conto Tesoro	1.859,5	2.049,7	152,91	7,83	7,46	7,84
ENEL	186,5	186,5	14,00	—	7,51	7,51
Totale	5.109,0	5.012,0	331,53	22,53	6,61	7,06

Complessivamente, il tasso medio di rendimento dei titoli di libera proprietà della Banca è risultato del 6,6 per cento, se si tiene conto dei soli interessi e premi, ovvero del 7,1 per cento, se si includono nel fruttato 22,5 miliardi di utili derivanti dalla differenza tra il valore nominale e il valore di bilancio dei titoli rimborsati nel corso del 1973. Questo tipo di utili costituisce una componente della voce « benefizi diversi », alla quale affluiscono anche altri elementi di reddito connessi ai valori mobiliari di pertinenza della Banca, quali gli utili sulle operazioni di compravendita (11,8 miliardi) ed i proventi dei titoli vincolati a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (14,3 miliardi).

Gli « interessi sulle operazioni di sconto », pari, nel 1973, a 12,2 miliardi, sono diminuiti di 1,4 miliardi rispetto all'anno precedente, pur in presenza di elementi che hanno agito nel senso di ampliarne il volume, quali l'incremento del 5 per cento circa nell'esposizione media complessiva e l'aumento, dal 17 settembre, del tasso ufficiale di sconto dal 4 al 6,50 per cento per le operazioni ordinarie e dal 3,50 al 6,50 per cento per il risconto delle cambiali agrarie. La contrazione è stata determinata dalla riduzione dal 3,50 all' 1 per cento del tasso sul portafoglio ammassi obbligatori, in vigore dalla fine del gennaio 1972. Infatti, tenuto conto della elevata incidenza di questo tipo di operazioni sull'esposizione media complessiva collegata al risconto, ha assunto notevole rilievo la circostanza che il minor livello del tasso abbia trovato applicazione, nel 1973, per l'intero esercizio, e solo per undici mesi nel precedente anno.

Gli « interessi sulle anticipazioni » sono risultati pari a 44,2 miliardi, con un incremento di 17,5 miliardi nei confronti dell'esercizio precedente, derivante sia dal piú elevato livello medio dei finanziamenti complessivi in conto corrente e a scadenza fissa, sia dagli aumenti intervenuti nei tassi di interesse e nelle maggiorazioni.

Per completare il quadro degli interessi attivi percepiti dalla Banca, occorre tener conto di quelli iscritti alla voce « interessi attivi diversi » (14,7 miliardi) che quasi interamente traggono origine dal conto corrente di finanziamento intrattenuto con l'Ufficio italiano dei cambi; il loro importo, pari nel 1973 a 14,4 miliardi, è risultato inferiore di 5,4 miliardi rispetto a quello del precedente esercizio, a causa di una flessione di circa il 26 per cento nella consistenza media del finanziamento (da 1.921 a 1.424 miliardi). Come negli anni precedenti, è stata retrocessa all'Ufficio una quota degli interessi calcolati sulla base dei tassi in vigore per le anticipazioni in conto corrente, in modo da limitare a poco piú dell'uno per cento il costo effettivo del finanziamento.

L'esame delle voci relative ai profitti e alle rendite della Banca si completa con le « provvigioni e diritti diversi » (4,4 miliardi) e con i « proventi degli immobili » (0,4 miliardi) per i quali non sono da segnalare mutamenti di rilievo.

Nell'ambito del complesso di spese ed oneri sostenuti dalla Banca nell'esercizio 1973, (429,0 miliardi, rispetto a 371,1 nell'anno precedente), è stata attuata per alcuni oneri, in precedenza compresi fra le spese di amministrazione, una diversa classificazione a seguito della

quale le somme assegnate agli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale sono state imputate alla voce « ammortizzazioni ed assegnazioni diverse » ed una quota parte delle pensioni ed indennità di fine rapporto è stata portata in aumento del costo dei servizi di natura tecnica (produzione dei biglietti ed elaborazioni elettroniche), per i quali sono in essere contabilità autonome.

Un confronto in termini omogenei con le risultanze dell'esercizio precedente mostra che l'incremento complessivo delle spese ed oneri della Banca (57,9 miliardi) deriva principalmente da maggiori spese di amministrazione (22,0 miliardi) e da piú elevate assegnazioni ai fondi di accantonamento (32,0 miliardi). Si sono rilevati aumenti anche nelle spese per la fabbricazione e la distruzione dei biglietti (2,2 miliardi), in quelle per le elaborazioni elettroniche (2,6 miliardi), e inoltre nel complesso degli oneri di natura fiscale (16,8 miliardi), a fronte di una diminuzione di 18,1 miliardi negli interessi passivi (tavv. 167 e 168).

In particolare, le « spese di amministrazione », al netto di rimborsi e trasferimenti contabili, sono risultate pari, nel 1973, a 135,5 miliardi rispetto a 113,5 nell'anno precedente. L'incremento è collegato soprattutto a maggiori oneri per competenze ed erogazioni di varia natura, corrisposte al personale in servizio ed in pensione. La lievitazione dei costi di personale ha pure contribuito alla determinazione dei ricordati incrementi nei costi relativi alla gestione dei servizi tecnici inerenti alla produzione dei biglietti e alle elaborazioni elettroniche. Hanno inoltre agito in senso espansivo: nel caso dei primi, un aumento nella quantità prodotta ed una diversa composizione per taglio; nel caso dei secondi, un maggior volume di oneri per l'ammortamento, la manutenzione e la locazione delle macchine.

Il complesso degli oneri di natura fiscale (62,5 miliardi) è risultato superiore di 16,8 miliardi rispetto al 1972. L'« imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari » ha comportato un maggior onere di 8 miliardi, in conseguenza sia dell'espansione nella circolazione dei biglietti e dei vaglia sia dell'aumento dell'aliquota, in vigore dal 17 settembre, da 0,50 a 0,65 per cento all'anno. Per quanto riguarda le « imposte di ricchezza mobile e sulle società » lo stanziamento a carico dell'esercizio, determinato in base a criteri prudenziali, risulta superiore di 9 miliardi a quello dell'anno precedente. Nella voce « imposte e tasse diverse » si è avuta una diminuzione di scarso rilievo; per quanto concerne l'imposta sul valore aggiunto, si è tuttora

TAV. 167

SPESE ED ONERI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1972 (1)	1973
Spese di amministrazione	113.515	135.528
Oneri di personale	107.784	129.081
stipendi, salari ed erogazioni varie	*65.450*	*77.674*
pensioni	*27.742*	*34.766*
indennità di fine rapporto	*14.592*	*16.641*
Altri oneri	9.222	9.893
Rimborsi e trasferimenti contabili	– 3.491	– 3.446
Spese per elaborazioni elettroniche	7.406	9.987
Oneri di personale	4.781	6.440
stipendi, salari ed erogazioni varie	*2.818*	*3.749*
pensioni	*1.286*	*1.821*
indennità di fine rapporto	*677*	*870*
Altri oneri	3.121	5.023
Costi sospesi	– 496	– 1.476
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	8.086	10.275
Oneri di personale	6.915	8.313
stipendi, salari ed erogazioni varie	*4.103*	*4.831*
pensioni	*1.843*	*2.356*
indennità di fine rapporto	*969*	*1.126*
Altri oneri	1.173	1.881
Costi sospesi	– 2	81
Spese per i Funzionari	342	376
Spese per trasporto biglietti ed altri valori	211	251
Spese per gli immobili	1.779	1.850
Oneri fiscali	45.632	62.459
Interessi passivi	50.771	32.672
Erogazioni per opere di beneficenza e per assistenza sociale e culturale	327	590
Ammortizzazioni ed assegnazioni diverse	143.040	175.072
assegnazioni al fondo oscillazione titoli	*68.500*	*125.000*
altre assegnazioni	*67.350*	*42.850*
ammortizzazioni diverse	*7.190*	*7.222*
Totale	371.109	429.060

(1) Dati rielaborati secondo criteri omogenei con quelli adottati per il 1973.

in attesa che il Ministero delle finanze chiarisca il trattamento al quale deve essere assoggettata la Banca.

Gli interessi passivi a carico della Banca, pari, nel complesso, a 32,7 miliardi, sono diminuiti di 18,1 miliardi nei confronti dell'anno precedente. In particolare, si è avuta una contrazione di 6,7 miliardi negli « interessi passivi diversi » liquidati sui depositi liberi e vincolati di pertinenza di aziende di credito, istituti di credito speciale ed enti

TAV. 168

SPESE DI AMMINISTRAZIONE E PER SERVIZI TECNICI (1)

(milioni di lire)

Voci	Banca	Tesoreria	Vigilanza	Stanze	Centrale dei rischi	Totale
			1972			
Spese: di amministrazione	79.391	23.445	9.605	1.074	—	113.515
per elaborazioni elettroniche . .	4.479	805	593	109	1.420	7.406
per fabbricaz. e distruz. biglietti	8.086	—	—	—	—	8.086
Totale . . .	91.956	24.250	10.198	1.183	1.420	129.007
			1973			
Spese: di amministrazione	95.196	27.357	11.504	1.471	—	135.528
per elaborazioni elettroniche . .	6.428	1.074	761	129	1.595	9.987
per fabbricaz. e distruz. biglietti.	10.275	—	—	—	—	10.275
Totale . . .	111.899	28.431	12.265	1.600	1.595	155.790

(1) Ripartite fra i principali rami di attività della Banca d'Italia.

vari, con esclusione delle riserve obbligatorie in contante, per le quali gli interessi passivi sono a carico del Tesoro. La riduzione va attribuita essenzialmente ai depositi soggetti a preavviso, diminuiti, nella consistenza media, da 441 a 38 miliardi.

Gli interessi passivi sui conti con il Tesoro, pari a 30,5 miliardi, sono risultati inferiori di 11,3 miliardi rispetto all'esercizio precedente. La diminuzione va posta in relazione all'andamento delle partite che, secondo la convenzione del 28 marzo 1957, concorrono alla formazione della posizione creditoria netta del Tesoro, sulla quale è prevista la corresponsione, oltre che dell'interesse nella misura dell' 1 per cento,

anche di una maggiorazione legata al livello del tasso ufficiale di sconto e comunque non superiore all' 1,50 per cento. Nel corso del 1973 tale compenso aggiuntivo è stato liquidato nella misura dell' 1 per cento fino al 16 settembre e nella misura massima successivamente. La contrazione di tali interessi è da collegare a quella di circa il 24 per cento, nella posizione creditoria netta del Tesoro, conseguente all'ampliamento del finanziamento attuato attraverso il conto corrente di tesoreria provinciale (tav. 169).

Le « ammortizzazioni ed assegnazioni diverse » sono ammontate complessivamente a 175 miliardi, con un incremento di 32 miliardi rispetto al precedente esercizio. L'assegnazione al fondo oscillazione titoli

TAV. 169

POSIZIONE NETTA DEL TESORO

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze medie (1)	
	1972	1973
PARTITE A CREDITO DEL TESORO	4.119	4.454
conto corrente per i dazi doganali	..	..
disponibilità nette delle riserve obbligatorie in contante	4.119	4.454
PARTITE A DEBITO DEL TESORO	2.205	2.992
conto corrente per il servizio di tesoreria	1.866	2.653
anticipazioni straordinarie	339	339
POSIZIONE NETTA	1.914	1.462

(1) Calcolate su dati giornalieri.

pari a 125 miliardi, a fronte di 68,5 nell'anno precedente, ha consentito di elevare la consistenza del fondo a 273 miliardi, pari al 5,2 per cento dell'insieme dei titoli, sia di libera proprietà, sia costituenti il parziale investimento dei fondi di riserva e accantonamento. E' invece diminuita l'entità delle assegnazioni al fondo ricostruzione immobili (da 11,5 a 5,8 miliardi) ed agli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (da 50 a 30 miliardi).

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 30.479.733.916 conseguito nell'esercizio 1973:

—	al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 % .	L.	6.095.946.783
—	ai Partecipanti, nella misura del 6 % sul capitale . .	»	18.000.000
—	al Fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 %	»	6.095.946.783
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 % sul capitale ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
—	allo Stato, la rimanenza	»	18.257.840.350
	Totale . . .	L.	30.479.733.916

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 52 per cento del capitale, pari a 156 milioni. Questo importo corrisponde allo 0,36 per cento circa dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1972 ed è quindi inferiore al limite massimo stabilito dal medesimo articolo 56.

IL GOVERNATORE
GUIDO CARLI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL LXXX ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1973
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1973, che viene sottoposto alla Vostra approvazione, chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine) . . .		L.	21.775.545.974.356
Capitale e riserve .	L. 57.121.776.298		
Passività (esclusi i conti d'ordine)	» 21.687.944.464.142		
		»	21.745.066.240.440
Eccedenza attiva . . .		L.	30.479.733.916

Conto profitti e perdite:

Profitti e rendite	L.	459.540.007.855
Spese ed oneri	»	429.060.273.939
Utile di esercizio . . .	L.	30.479.733.916

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 15.167.422.661.520, 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, essi sono stati constatati in tutto conformi a quelli deliberati dal Consiglio superiore: possiamo pertanto 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 1973; che i ratei ed i risconti sono stati calcolati con il nostro accordo; che si è provveduto al calcolo degli ammortamenti previsto dallo Statuto ed agli accantonamenti suggeriti da criteri di prudenza.

Nel conto economico è proseguito l'incremento delle spese, soprattutto per i maggiori oneri relativi al personale; sono pure cresciuti i proventi, per l'aumento degli interessi in conseguenza della maggiore consistenza degli investimenti in titoli pubblici.

L'andamento della gestione ha consentito di accertare un utile di L. 30.479.733.916, superiore di circa un quinto a quello dell'esercizio precedente.

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.	6.095.946.783
—	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 . . .	»	6.095.946.783
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
—	al Tesoro dello Stato, la rimanenza di . .	»	18.257.840.350
	Totale . . .	L.	30.479.733.916

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'articolo 56 dello Statuto, un'ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 52 per cento del suo ammontare, e cioè di complessive L. 156.000.000, da prelevare dai frutti dei fondi di riserva, prelevamento che corrisponde allo 0,36 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre 1972 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 l'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 1973 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale e nel conto dei profitti e delle perdite, e ad approvare altresí la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci conferiste, Vi ringraziamo della fiducia di cui voleste onorarci.

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
RAFFAELE D'ADDARIO
GIUSEPPE GUARINO

SITUAZIONE GENERALE

E CONTO PROFITTI E PERDITE

SITUAZIONE GENERALE

ATTIVO

Oro	L.		1.804.287.662.898
Cassa	»		76.444.790.154
Portafoglio su piazze italiane:			
risconto alle Aziende di credito	L.	93.266.830.719	
sconto Buoni Tesoro e cedole	»	—	93.266.830.719
Anticipazioni:			
in conto corrente	L.	905.828.529.678	
a scadenza fissa	»	1.126.782.559.500	2.032.611.089.178
Prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		—
Attività verso l'estero in valuta	»		2.875.667.459
Ufficio Italiano Cambi:			
conto corrente ordinario	L.	1.845.042.459.243	
conti speciali	»	3.810.315.489.774	5.655.357.949.017
Anticipazioni straordinarie al Tesoro	L.		339.000.000.000
Risconto per finanziamenti ammassi	»		1.142.033.426.656
Conto corrente per il servizio di tesoreria	»		2.912.572.517.313
Servizi diversi per conto dello Stato – partite debitorie	»		649.577.141.215
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	»		6.251.026.954.773
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati:			
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	309.784.949.109	
altre attività	»	214.696.468.391	524.481.417.500
Immobili per uso ufficio	L.		1
Partite varie attive	»		292.010.527.473
	L.		21.775.545.974.356
Impegni:			
credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		778.797.201.406
Depositi:			
a garanzia	L.	3.763.634.825.918	
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	»	4.889.377.636.000	
altri	»	5.732.923.287.998	14.385.935.749.916
Depositari di titoli e valori	L.		530.263.982
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»		2.159.446.216
TOTALE	L.		36.942.968.635.876

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 30 aprile 1974

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
RAFFAELE D'ADDARIO
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

ARMANDO PESCATORE

AL 31 DICEMBRE 1973

ANNO OTTANTESIMO

PASSIVO

Circolazione			L. 10.028.956.614.000
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista			» 148.145.507.448
Depositi in conto corrente liberi			» 649.829.288.704
Depositi in conto corrente vincolati a tempo			» 1.000.030.000
Depositi in conto corrente costituiti per obblighi di legge:			
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	5.382.113.393.869	
altri	»	487.607.765	5.382.601.001.634
Depositi in valuta estera:			
per conto UIC	L.	3.110.972.342.632	
altri	»	2.875.667.459	3.113.848.010.091
Conti dell'estero in lire:			
per conto UIC	L.	699.343.147.142	
altri	»	44.815.931.310	744.159.078.452
Servizi diversi per conto dello Stato – partite creditorie			L. 193.514.284.333
Servizi di cassa per conto di enti vari			» 157.743.892.367
Fondi diversi accantonati			» 814.687.218.924
Partite varie passive			» 453.459.538.189
Capitale sociale	L.	300.000.000	
Fondo di riserva ordinario	»	29.066.757.320	
Fondo di riserva straordinario	»	27.755.018.978	57.121.776.298
Utile netto dell'esercizio			L. 30.479.733.916
			L. 21.775.545.974.356
Impegni			L. 778.797.201.406
Depositanti			» 14.385.935.749.916
Titoli e valori presso terzi			» 530.263.982
Partite ammortizzate nei passati esercizi			» 2.159.446.216
		TOTALE	L. 36.942.968.635.876

IL GOVERNATORE

GUIDO CARLI

PROFITTI E PERDITE

ANNO

SPESE ED ONERI

Spese di amministrazione	L.	135.528.442.777	
Spese per i Funzionari	»	375.769.670	
Spese per trasporto biglietti ed altri valori	»	250.842.696	
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	»	10.275.243.083	
Spese per elaborazioni elettroniche	»	9.986.878.761	
Spese per gli immobili	»	1.850.119.596	
			158.267.296.583
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	27.874.227.700	
Imposte di ricchezza mobile e sulle società	»	34.000.000.000	
Imposte e tasse diverse	»	585.426.656	
			62.459.654.356
Interessi sui conti con il Tesoro	L.		30.549.637.441
Interessi passivi diversi	»		2.122.085.491
Erogazioni per opere di beneficenza e per assistenza sociale e culturale	»		589.784.434
Ammortizzazioni ed assegnazioni diverse	»		175.071.815.634
	L.		429.060.273.939
Utile netto dell'esercizio	»		30.479.733.916
TOTALE	L.		459.540.007.855

RIPARTO DELL'UTILE

Al fondo di riserva ordinario	
Al fondo di riserva straordinario	
Ai Partecipanti	
Al Tesoro dello Stato	

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 30 aprile 1974

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
RAFFAELE D'ADDARIO
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

ARMANDO PESCATORE

CONTO GENERALE

1973

PROFITTI E RENDITE

Interessi sulle operazioni di sconto	L.	12.205.932.873	
Interessi sulle anticipazioni	»	44.204.598.272	
Interessi attivi diversi	»	14.651.706.655	
Provvigioni e diritti diversi	»	4.390.319.642	
Benefizi diversi	»	52.189.673.897	
			127.642.231.339
Interessi e premi su titoli	L.	331.527.864.209	
Proventi degli immobili	»	369.912.307	
			331.897.776.516
TOTALE	L.		459.540.007.855

NETTO DELL'ESERCIZIO

	L.	6.095.946.783
	»	6.095.946.783
	»	30.000.000
	»	18.257.840.350
TOTALE	L.	30.479.733.916

IL GOVERNATORE

GUIDO CARLI

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Prima di iniziare i lavori dell'Assemblea, il Governatore dott. Guido Carli ricorda, con commosse parole, le vittime della strage di Brescia ed invita i presenti a raccogliersi in un minuto di silenzio.

Successivamente, alle ore 10,30, il Governatore dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

— prof. Gastone Miconi, in rappresentanza del Ministro del tesoro;

— dott. Renato Polizzy, dirigente superiore nel ministero del tesoro, espressamente delegato dal ministero stesso per l'espletamento delle funzioni di cui all'art. 114 del Testo Unico di legge sugli istituti di emissione;

— 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 altresí presenti i Consiglieri superiori:
ing. Alessandro Barnabò, dott. Guido Borsellino Castellana, dott. Gaetano Carbone, dott. Umberto Caruso, conte avv. Carlo d'Amelio, duca dott. Giovanni Battista del Balzo, conte dott. Danilo de Micheli, dott. Dario Doria, ing. Luigi Fantola, dott. Lucio Moroder, avv. Remo Morone, dott. Giambattista Parodi, rag. Giovanni Poggi;

nonché i Sindaci, signori:
prof. Domenico Amodeo, dott. Michele Benedetti, prof. Alberto Campolongo 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 dell' 8 maggio 1974, n. 118 (Parte seconda - Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che

risultano presenti n. 88 Partecipanti, rappresentanti n. 269.232 quote di partecipazione aventi diritto a n. 707 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 invita l'Assemblea a passare allo svolgimento degli argomenti posti all'ordine del giorno:

1) Relazione del Governatore;

2) Relazione dei Sindaci;

3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1973 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;

4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondere ai medesimi per l'anno 1974.

Successivamente il Governatore passa alla lettura della Relazione, che viene seguíta con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore dà poi la parola al Sindaco dott. Michele Benedetti, 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 1973 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, avutone 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 al capitale della Banca d'Italia, udita la Relazione del Governatore e quella del collegio dei Sindaci sull'esercizio 1973, approva il bilancio ed il conto « profitti e perdite » e l'assegnazione degli utili a termine dell'art. 54 dello Statuto, nonché la proposta di ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo ».

« Eccellenze, Signori,

« penso che vi renderete conto delle difficoltà che quest'anno presenta il mio intervento, successivamente alla lettura della Relazione del Governatore. Possiamo tutti riconoscere che il 1973 può essere considerato un anno veramente eccezionale per un complesso di avvenimenti che hanno inciso in profondità da un punto di vista finanziario e monetario. In pochi minuti non ho certo la pretesa di riassumerli; d'altra parte il nostro Governatore ne ha fatto una esposizione molto chiara e come sempre coraggiosa, con la spassionata obiettività che caratterizza tutte le relazioni che ha tenuto in questa solenne Assemblea in passato.

« In sintesi, dobbiamo riconoscere che nel decorso anno non sono mancati taluni fattori favorevoli, i quali, fino all'insorgere della crisi petrolifera dell'autunno, lasciavano sperare in una promettente ripresa congiunturale. Si è infatti rilevato un apprezzabile aumento nella produzione e nell'occupazione industriale, mentre i raccolti agricoli sono stati in complesso soddisfacenti, con positivi riflessi sul ritmo di incremento del reddito nazionale. D'altra parte, la Conferenza di Nairobi ha rappresentato un ulteriore passo verso la riforma del sistema monetario internazionale, che in avvenire sarà maggiormente imperniato sui diritti speciali di prelievo, di cui si comincia ad intravvedere una piú organica ed efficace disciplina per quanto concerne il volume delle emissioni, che non dovrà piú essere collegato all'oro, ma all'espansione in termini reali del commercio mondiale.

« In attesa però che l'auspicata riforma venga realizzata, le condizioni monetarie generali si sono sensibilmente deteriorate, sia per le accentuate e spesso imprevedibili fluttuazioni dei cambi di tutte le monete, sia per le conseguenze dell'enorme aumento dei prezzi di numerose materie prime oggetto di nutriti scambi internazionali, sia

per gli squilibri che ne sono fatalmente derivati nelle bilance dei pagamenti di parecchi paesi.

« A tali squilibri ha contribuito soprattutto l'eccezionale rincaro del petrolio, il quale ha contrassegnato la fine dell'era dell'energia a buon mercato, con imprevedibili ed incalcolabili conseguenze di carattere tecnologico e finanziario, ed ha introdotto nei rapporti mondiali un nuovo fattore di incertezza collegato all'utilizzazione dei cosiddetti *oil dollars* di cui dispone un ristretto gruppo di paesi economicamente arretrati, i quali non possono incrementare rapidamente le loro importazioni industriali e sono in grado di dirottare a proprio arbitrio massicce correnti di fondi liquidi, suscettibili di alterare le condizioni politiche mondiali e i rapporti di cambio delle monete dei paesi ad economia progredita. Si è cosí formata una nuova era monetaria e si calcola che nel 1980 cinque paesi del Golfo Persico disporranno del 67 per cento delle riserve monetarie totali e concorreranno a rendere *ingovernabile* il sistema economico mondiale, perpetuando la « febbre dell'oro » alla quale stiamo assistendo da qualche anno e che evidentemente non ha soltanto radici di carattere psicologico.

« La nostra bilancia dei pagamenti non poteva sottrarsi alle conseguenze di questa improvvisa crisi energetica, la quale ha imposto massicci indebitamenti esteri che sono stati possibili grazie alla fiducia internazionale di cui l'Italia ha goduto fino a ieri.

« Ognuno intende però che non si può supporre di colmare soltanto con i debiti un deficit strutturale che sta raggiungendo limiti eccezionalmente elevati poiché, a prescindere dai costi crescenti che comportano, essi costituiscono delle indesiderabili ipoteche sulle future possibilità finanziarie del Paese.

« Ad aggravare le condizioni della nostra bilancia dei pagamenti hanno poi contribuito tanto il crescente squilibrio della bilancia alimentare, conseguenza prevedibile delle croniche insufficienze finanziarie che affliggono da decenni l'agricoltura nazionale, quanto le continue fughe di capitali, non certo frenate dall'eccezionale aumento dei tassi interni di interesse, mentre sembrano scarse le possibilità di controbilanciare con accresciute esportazioni le nostre massicce importazioni, sulle quali nei prossimi mesi dovrebbero incidere i noti provvedimenti del 30 aprile scorso. Com'è ovvio, un adeguato rilancio dei nostri scambi in uscita è d'altronde collegato alle condizioni economiche di altri paesi, che purtroppo stanno accusando anch'essi delle gravi difficoltà monetarie, non destinate ad essere rapidamente eliminate. E' auspicabile che si

riesca a vincere l'opposizione degli Stati Uniti alla mobilitazione delle riserve auree, svincolandole dal prezzo ufficiale, ma è evidente che questo provvedimento, se potrà assicurare un temporaneo sollievo alla bilancia dei pagamenti, non sarà idoneo a correggere in permanenza un deficit strutturale destinato a protrarsi nel tempo.

« Queste costatazioni conducono a concludere che un duraturo equilibrio dei nostri conti esteri è affidato soprattutto a una drastica e generalizzata compressione dei consumi privati non essenziali, soprattutto nei centri urbani maggiormente progrediti, tanto piú che una recente rilevazione della Banca d'Italia ha accertato che in tali centri, ubicati prevalentemente al Nord, si guadagna di piú e si risparmia di meno. Sono inoltre indispensabili consistenti incrementi produttivi, oggi contrastati dalla scarsa mobilità della mano d'opera disponibile, dall'assenteismo che in alcuni settori si mantiene tuttora in limiti intollerabili e dalle norme inserite nei contratti collettivi di lavoro che disciplinano in senso restrittivo le prestazioni di ore straordinarie, le quali in molte imprese potrebbero ridurre gli oneri di personale, intensificare la produzione e frenare il rialzo dei prezzi.

« E' quindi giustificata la richiesta di sospendere l'applicazione di tali norme, ma, se si vuole arrestare rapidamente la rincorsa fra i prezzi e i salari, il rimedio risolutivo è certamente costituito dalla revisione della scala mobile, alla quale va imputata la massima responsabilità nel continuo processo dell'inflazione. Fra l'altro, essa incide sfavorevolmente sulle capacità competitive dei produttori interni sul piano internazionale poiché non colpisce in egual misura la concorrenza estera.

« Si tratta, com'è ovvio, di un rimedio estremo di carattere transitorio ed è auspicabile che le rappresentanze sindacali si rendano conto delle disastrose conseguenze che nei prossimi mesi colpiranno sicuramente le masse lavoratrici se non si riuscirà a bloccare l'inflazione in atto con generalizzati aumenti di produttività e a fugare i dubbi che il deprezzamento monetario interno ed esterno sia destinato a continuare ininterrottamente.

« L'inflazione infatti procede senza freni se si diffonde il timore che essa non possa essere rapidamente arginata; viene allora favorita l'accumulazione di scorte di natura speculativa, con inevitabili ripercussioni sul livello generale dei prezzi, mentre l'espatrio illegale dei capitali nazionali continua senza soste finché questo timore non venga combattuto con drastici provvedimenti che affrontino coraggiosamente

l'impopolarità. Ogni ritardo nell'assumerli rende piú arduo il loro successo e piú penosi i sacrifici che essi comportano, aggravando il pericolo che la spirale inflazionistica coinvolga le libere istituzioni democratiche. Al riguardo giova smentire categoricamente l'affermazione che sia possibile abituarsi a vivere in un'atmosfera di permanente ed accentuata inflazione, conciliandola con l'accumulazione di sufficienti risparmi, con il pieno impiego delle forze di lavoro e con un generalizzato benessere economico, condizioni che presuppongono un grado sufficiente di stabilità monetaria.

« Nello scorso anno, fra i provvedimenti adottati è stato fatto ricorso anche al blocco di diversi prezzi, destinato a protrarsi per vari prodotti; l'esperienza ha tuttavia insegnato che questo espediente può essere efficace soltanto quando si tratta di sanare transitori squilibri fra costi e ricavi, suscettibili di essere rapidamente superati, ma esso è infruttuoso nel corso di un prolungato processo di inflazione che tragga origine da circostanze strutturali di carattere generale. D'altra parte, il blocco dei prezzi non può dare risultati positivi in un Paese in cui l'Amministrazione pubblica manifesta segni evidenti di progressivo sfacelo ed è quindi incapace di adeguare con sollecitudine la propria azione alle mutevoli esigenze dell'economia. Comunque, nessuno può negare che quanto piú elevato è il potenziale inflazionistico compresso dal blocco, tanto piú grave è l'esplosione che prima o poi si verifica nei prezzi.

« Ma anche la revisione della scala mobile sarà inefficace se non si riuscirà ad usare con maggior rigore la leva fiscale ed a ridurre il crescente squilibrio del bilancio della pubblica Amministrazione con un intransigente blocco delle spese correnti tanto dello Stato quanto degli enti locali e previdenziali.

« Durante il 1973 le autorità monetarie hanno largamente contribuito alla lotta contro l'inflazione, tanto con l'aumento del saggio ufficiale, arma tradizionalmente usata in congiunture del genere, quanto con l'istituzione del doppio mercato della lira, recentemente abolito per meglio controllare le fluttuazioni dei cambi e per preparare il nostro rientro nel cosiddetto serpente europeo. Ma altri provvedimenti di natura eccezionale hanno profondamente innovato i tradizionali indirizzi seguíti in passato. Mi riferisco soprattutto all'obbligo imposto al sistema bancario di espandere con percentuali prestabilite i rispettivi portafogli di titoli a reddito fisso, disposizione che è stata ripetuta anche per il primo semestre del corrente anno. Non è possibile tacere

che si tratta di un provvedimento necessario ma preoccupante, poiché esso ha elevato fino al 45 per cento la massa dei titoli obbligazionari detenuti dal sistema bancario in un momento in cui i diretti risparmiatori non manifestano sufficiente propensione ad investimenti del genere, è indispensabile evitare un irreparabile crollo nel mercato del reddito fisso, espandendo le possibilità di collocamento e mantenendo un sufficiente equilibrio nei corsi, al quale d'altra parte hanno contribuito anche gli articolati interventi di sostegno effettuati con vario ritmo dalla stessa Banca d'Italia.

« E' tuttavia evidente che non si può ricorrere senza limiti a provvedimenti del genere, i quali comprimono le operazioni creditizie del sistema bancario che gli sono congeniali e introducono una variabile indipendente nella soluzione dei problemi di liquidità dei singoli istituti.

« Assai piú grave è lo squilibrio che è venuto accentuandosi fra i tassi bancari a breve, attivi e passivi, e il rendimento reale dei valori obbligazionari delle diverse categorie: è ovvio che una situazione patologica del genere non può durare a lungo, onde è auspicabile che le nostre autorità monetarie — con la collaborazione dell'Associazione bancaria italiana — intervengano a disciplinare la sfrenata concorrenza fra i diversi istituti di credito e ad arrestare ulteriori rialzi dei tassi bancari, perseguendo con differenti mezzi le finalità che tali rialzi mirano a conseguire. In altre occasioni il Governatore ha giustamente ammonito che la guerra dei tassi di interesse non è meno rovinosa di quella dei cambi: mai come ora abbiamo sperimentato la fondatezza di questo insegnamento.

« Fra i provvedimenti adottati negli scorsi mesi dalle nostre autorità monetarie l'innovazione piú meritevole di essere segnalata è il controllo quantitativo diretto del credito bancario, realizzato a mezzo di determinati *plafonds,* riferiti a prestabiliti limiti di tempo. Si tratta di uno strumento di disciplina già usato all'estero e che potrà avere maggiore efficacia se i criteri selettivi parzialmente adottati in questi primi esperimenti verranno accentuati, onde evitare soprattutto di incidere sulle piccole e sulle medie imprese, le quali, non potendo ricorrere né ai finanziamenti esteri né al mercato azionario, si trovano in condizioni maggiormente sfavorevoli rispetto a quelle piú vaste. Com'è risaputo, nello scorso anno i massimi complessi industriali, pubblici e privati, hanno raggiunto quote relativamente assai piú elevate nei finanziamenti concessi dal sistema bancario, in contrasto con la conclamata difesa delle minori aziende, le quali

sono state inoltre private dell'ausilio derivante dalle agevolazioni creditizie, sospese ormai da oltre un anno.

« Tutto ciò conferma che la difesa della lira non può essere imperniata esclusivamente su sporadici e spesso imprevedibili provvedimenti monetari di natura quantitativa, i quali ritrovano crescenti limitazioni nel conseguimento dei loro obiettivi stabilizzatori e sono d'altra parte incapaci di realizzare una selezione degli investimenti suscettibile di salvaguardare la sopravvivenza ed il potenziamento di un ricco vivaio di imprenditori privati di ogni categoria, artefici insostituibili del progresso sociale del Paese.

« E' invece indispensabile impostare e perseguire una politica economica e fiscale organica e coerente, pubblicamente discussa e divulgata, che consenta di evitare il saltuario ricorso ad isolate misure monetarie le quali, pur potendo essere temporaneamente efficaci, non sono inquadrabili in una programmazione a medio ed a lungo termine, idonea a ridurre le ricorrenti fluttuazioni produttive e i patologici rialzi di prezzi che fatalmente colpiscono soprattutto le categorie economicamente piú deboli della popolazione ».

«Eccellenze, Signori,

« nella Assemblea generale delle Casse di risparmio che si è svolta ieri sotto la mia presidenza, è stato approvato un progetto che dovrebbe consentire, con il consenso delle autorità, di sbloccare il credito fondiario e i finanziamenti delle Sezioni opere pubbliche. L'edilizia, come sapete, sta attraversando un difficile momento e pensiamo che non sia possibile dilazionare i provvedimenti suscettibili di migliorare la situazione. Comunque, le Casse di risparmio mi hanno dato un gradito mandato ed io voglio assolverlo. Esse hanno confermato all'unanimità il proprio impegno di collaborare disciplinatamente a tutti i provvedimenti delle autorità monetarie e hanno anche espresso il proprio vivo apprezzamento per l'opera del nostro Governatore. Sono sicuro che questo apprezzamento, oltre che da me personalmente, è condiviso da tutti gli esponenti del sistema bancario che mi hanno fatto l'onore di ascoltarmi ».

« *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 piú 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 cosí approvati il bilancio ed il conto « profitti e perdite » dell'esercizio 1973, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Successivamente, il Governatore invita l'Assemblea a determinare, a norma dell'art. 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondere ai Sindaci per l'anno 1974.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone che l'assegno in parola sia confermato in L. 2.400.000 per ciascun Sindaco al lordo delle ritenute di acconto previste dalla legge.

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, il Governatore comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i signori:

— Amodeo prof. Domenico . . . . . con voti n. 691
— Benedetti dott. Michele . . . . . » » » 691
— Campolongo prof. Alberto . . . . . » » » 691
— D'Addario prof. Raffaele . . . . . » » » 691
— Guarino prof. avv. Giuseppe . . . . . » » » 691

Sindaci supplenti i signori:

— Confalonieri prof. Antonio . . . . . con voti n. 691
— Lisdero prof. Arturo . . . . . » » » 691

Dopo di che, alle ore 13,10, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1973

CONSIGLIO SUPERIORE

CARLI Guido	– GOVERNATORE - *Presidente*
BAFFI Paolo	– DIRETTORE GENERALE
OSSOLA Rinaldo	– VICE DIRETTORE GENERALE
OCCHIUTO Antonino	– VICE DIRETTORE GENERALE - *Segretario*

CONSIGLIERI SUPERIORI

BARNABO' Alessandro
BORSELLINO CASTELLANA Guido
CARBONE Gaetano *
CARUSO Umberto *
D'AMELIO Carlo
DEL BALZO Giovanni Battista
de MICHELI Danilo
DORIA Dario *
FANTOLA Luigi
MORODER Lucio
MORONE Remo
PARODI Giambattista *
POGGI Giovanni

* Membro del Comitato del Consiglio superiore.

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico
BENEDETTI Michele
CAMPOLONGO Alberto
D'ADDARIO Raffaele
GUARINO Giuseppe

SINDACI SUPPLENTI

CONFALONIERI Antonio

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

MASERA Francesco	– CONSIGLIERE ECONOMICO
BISERNI Paolo *	– DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA SULLE AZIENDE DI CREDITO
PESCATORE Armando	– RAGIONIERE GENERALE
ERCOLANI Mario	– DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITA' OPERATIVE
BATTAGLIA Pietro	– CONSIGLIERE GIURIDICO
BRUNO Ugo	– DIRETTORE CENTRALE PER L'AMMINISTRAZIONE DEGLI STABILI
CANTUTI CASTELVETRI Lamberto	– DIRETTORE CENTRALE
ZOFFOLI Guglielmo	– ISPETTORE GENERALE
PUTANO Ignazio	– DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA SULLE AZIENDE DI CREDITO
CIAMPI Carlo	– SEGRETARIO GENERALE

* In pensione dal 2.1.1974